

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

# Финансовый журнал

Научно-практическое издание

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

DOI: 10.31107/2075-1990-2026-1

Том 18

№ 1

2026

**Главный редактор**

**Г. Г. Покатович**

врио директора 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 125375, Россия

Тел. (495) 699-74-14

E-mail: [mail@nifi.ru](mailto:mail@nifi.ru)

Сайт: [www.nifi.ru](http://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.;
- в базу научного цитирования Russian Science Citation Index (RSCI);
- 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;
- в Научную электронную библиотеку «КиберЛенинка»;
- в международный каталог периодических изданий Ulrich's Periodicals Directory;
- в международную базу научных журналов открытого доступа Open Academic Journals Index (OAJI);
- в международный каталог научных журналов открытого доступа Directory of Open Access Journals (DOAJ).

Тексты статей в открытом доступе размещаются:

- на официальном сайте журнала [www.finjournal.ru](http://www.finjournal.ru);
- на портале Научной электронной библиотеки (НЭБ) eLIBRARY.RU;
- на портале Научной электронной библиотеки «КиберЛенинка»;
- в международной базе научных журналов открытого доступа Open Academic Journals Index (OAJI).

Статьи индексируются в международной базе данных Research Papers in Economics (RePEc) и в международном каталоге научных журналов открытого доступа Directory of Open Access Journals (DOAJ).

Все статьи проходят обязательное научное рецензирование и проверку на отсутствие элементов плагиата. Процедура рецензирования является анонимной и для рецензента, и для автора. **Ответственность за достоверность материалов статьи несут авторы.** Мнение редакции может не совпадать с мнением авторов. Опубликованные в номере статьи не представляют официальную позицию Минфина России и НИФИ Минфина России.

Статьям присваиваются цифровые идентификаторы объектов — DOI (Digital Object Identifier). Статьи публикуются БЕСПЛАТНО.



## Издательская этика

Редакция, Редакционная коллегия и Издатель «Финансового журнала» руководствуются общепринятыми международными стандартами этики научных публикаций, разработанными и утвержденными Комитетом по этике научных публикаций (Committee on Publication Ethics — COPE) и прилагают все усилия для полного их соблюдения.

## Редакционная коллегия

**Покатович Г. Г.**, кандидат экономических наук, врио директора НИФИ Минфина России, главный редактор «Финансового журнала» (г. Москва)

**Кузнецов Ю. В.**, кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник Центра финансовой политики НИФИ Минфина России, заместитель главного редактора «Финансового журнала» (г. Москва)

**Дробышевский С. М.**, доктор экономических наук, доцент, главный научный сотрудник научного направления «Макроэкономика и финансы» Института экономической политики им. Е. Т. Гайдара (г. Москва)

**Кабир Л. С.**, доктор экономических наук, профессор, профессор РАН, главный научный сотрудник Центра международных финансов НИФИ Минфина России (г. Москва)

**Климанов В. В.**, доктор экономических наук, доцент, директор Центра региональной политики Института прикладных экономических исследований РАНХиГС, директор Института реформирования общественных финансов, член Общественного совета при Минфине России (г. Москва)

**Лаврикова Ю. Г.**, доктор экономических наук, доцент, директор Института экономики Уральского отделения РАН (г. Екатеринбург)

**Малкина М. Ю.**, доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры экономической теории и методологии, руководитель Центра макро- и микроэкономики Нижегородского государственного университета им. Н. И. Лобачевского (г. Нижний Новгород)

**Омельяновский В. В.**, доктор медицинских наук, профессор, генеральный директор Центра экспертизы и контроля качества медицинской помощи Минздрава России (г. Москва)

**Пильник Н. П.**, кандидат экономических наук, заместитель декана факультета экономических наук НИУ ВШЭ (г. Москва)

**Пинская М. Р.**, доктор экономических наук, доцент, руководитель Центра налоговой политики НИФИ Минфина России (г. Москва)

**Трунин П. В.**, доктор экономических наук, ведущий научный сотрудник научного направления «Макроэкономика и финансы» Института экономической политики им. Е. Т. Гайдара (г. Москва)

**Швандар К. В.**, доктор экономических наук, руководитель Центра перспективного финансового планирования, макроэкономического анализа и статистики финансов НИФИ Минфина России (г. Москва)

# Financial Journal

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

Scientific and Practical Journal

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

DOI: 10.31107/2075-1990-2026-1

Vol. 18

No. 1

2026

## **Gleb G. Pokatovich. Editor in Chief**

Acting Director of the Financial Research Institute, Candidate of Economic Sciences

### **Founder and Publisher** — Financial Research Institute

**Address:** 3, bldg. 2, Nastasyinsky Lane, Moscow 125375, Russian Federation

Phone: + 7 495 6997414

E-mail: mail@nifi.ru

Website: www.nifi.ru

### **Editorial Office Address:**

3, bldg. 2, Nastasyinsky Lane, Moscow 125375, Russian Federation

Phone: + 7 495 6997683

E-mail: finjournal@gmail.com

Website: www.finjournal-nifi.ru

The Journal publishes studies on the following topics: public finance (budget system, intergovernmental relations, development and implementation of fiscal, monetary and tax policies etc.), financial markets, insurance, banking, accounting and auditing, financial control, statistics, macroeconomic modelling, and international finance.

The Journal is published mainly in Russian with English summaries and bibliographical information. All articles are assigned Digital Object Identifiers (DOIs). Articles are published for FREE.

All articles are reviewed. Decisions about the publishing of articles are based on a double-blind review process. Opinions of the authors may not coincide with the opinion of the publisher.

The Journal is issued 6 times a year (in February, April, June, August, October, and December).

The articles are publicly available on the Financial Journal website, [www.finjournal-nifi.ru](http://www.finjournal-nifi.ru), and at on the Open Academic Journals Index (OAJI). Journal articles are indexed in the international database RePEc (Research Papers in Economics) and in the international catalog DOAJ (Directory of Open Access Journals). The Journal is included in Ulrich's Periodicals Directory.

## Publishing Ethics

The Editorial Office, Editorial Board and Publisher of the Financial Journal are guided by generally accepted international standards for the ethics of scientific publications developed and approved by the Committee on Publication Ethics (COPE), and make every effort to fully comply with them.

## Editorial Board

**Gleb G. Pokatovich**, Candidate of Economic Sciences, Acting Director of the Financial Research Institute, Editor in Chief of the Financial Journal (Moscow, Russian Federation)

**Yuriy V. Kuznetsov**, Candidate of Economic Sciences, Leading Researcher at the Center for Financial Policy of the Financial Research Institute, Deputy Editor in Chief of the Financial Journal (Moscow, Russian Federation)

**Sergey M. Drobyshevsky**, Doctor of Economic Sciences, Docent, Chief Researcher of the "Macroeconomics and Finance" Division at Gaidar Institute for Economic Policy (Moscow, Russian Federation)

**Ludmila S. Kabir**, Doctor of Economic Sciences, Professor, Professor of the Russian Academy of Sciences, Chief Researcher at the Center for International Finance of the Financial Research Institute (Moscow, Russian Federation)

**Vladimir V. Klimanov**, Doctor of Economic Sciences, Docent, Director of the Regional Policy Center, Institute of Applied Economic Research, RANEP; Director of the Institute for Public Finance Reform, Member of the Public Council under the Ministry of Finance of the Russian Federation (Moscow, Russian Federation)

**Yuliya G. Lavrikova**, Doctor of Economic Sciences, Docent, Director of the Institute of Economics of the Ural Branch at the Russian Academy of Sciences (Ekaterinburg, Russian Federation)

**Marina Yu. Malkina**, Doctor of Economic Sciences, Professor, Professor of the Department of Economic Theory and Methodology, Head of the Center for Macro and Microeconomics, Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod (Nizhny Novgorod, Russian Federation)

**Vitaly V. Omelyanovskiy**, Doctor of Medical Sciences, Professor, Director General of the Center for Healthcare Quality Assessment and Control of the Ministry of Health of the Russian Federation (Moscow, Russian Federation)

**Nikolay P. Pilnik**, Candidate of Economic Sciences, Deputy Dean of the Faculty of Economic Sciences, HSE University (Moscow, Russian Federation)

**Milyausha R. Pinskaya**, Doctor of Economic Sciences, Docent, Head of the Center for Tax Policy of the Financial Research Institute (Moscow, Russian Federation)

**Pavel V. Trunin**, Doctor of Economic Sciences, Leading Researcher of the "Macroeconomics and Finance" Division at Gaidar Institute for Economic Policy (Moscow, Russian Federation)

**Kristina V. Shvandar**, Doctor of Economic Sciences, Head of the Advanced Financial Planning, Macroeconomic Analysis and Finance Statistics Center of the Financial Research Institute (Moscow, Russian Federation)



# Содержание

## **Государственные финансы**

**А. Б. Золотарева, И. А. Соколов**

Бюджетная поддержка коммерческих организаций в России:  
опыт и перспективы ..... 8

## **Межбюджетные отношения**

**Е. Н. Тимушев**

Структура федеральных межбюджетных трансфертов  
и взаимосвязь между трансфертами  
федерального и регионального уровней ..... 26

## **Региональные и муниципальные финансы**

**Е. А. Захарчук, Ю. Г. Лаврикова, А. В. Суворова**

Региональные инвестиции как финансово-экономический  
механизм развития макрорегионов ..... 45

**П. В. Строев, Р. В. Ревунов**

Инструменты повышения эффективности управления  
муниципальными финансами монопрофильных территорий России ..... 63

## **Корпоративные финансы**

**В. А. Черкасова, А. П. Глушенкова**

Влияние мер государственной поддержки  
на инвестиции в инновации и на эффективность компаний ..... 76

**А. Л. Рожковский**

Биржевые и регуляторные механизмы поддержки  
стратегии повышения акционерной стоимости компаний:  
мировой опыт и российская практика ..... 95

## **Личные финансы**

**О. И. Борисов**

Эффективность налогового стимулирования  
долгосрочных сбережений физических лиц ..... 113

## **Международные финансы**

**Л. П. Королева**

Трансформация налоговой политики в условиях  
смены антисанкционной стратегии Ирана ..... 131

# Contents

## **Public Finances**

- A.B. Zolotareva, I.A. Sokolov**  
 Budgetary Support for Commercial Organizations in Russia:  
 Experience and Prospects ..... 8

## **Inter-budget Relations**

- E.N. Timushev**  
 Structure of Federal Interbudgetary Transfers and the Relationship  
 Between Federal and Regional Level Transfers ..... 26

## **Regional and Municipal Finances**

- E.A. Zakharchuk, Yu.G. Lavrikova, A.G. Suvorova**  
 Regional Investments as an Economic Mechanism  
 for the Development of Macroregions ..... 45

- P.V. StroeV, R.V. Revunov**  
 Tools for Improving the Efficiency of Municipal Finance Management  
 in Single-industry Territories of the Russian Federation ..... 63

## **Corporate Finance**

- V.A. Cherkasova, A.P. Glushenkova**  
 The Impact of Government Support Measures on Investment  
 in R&D and on Company Performance ..... 76

- A.L. Rozhkovskiy**  
 Exchange-Based and Regulatory Mechanisms for Supporting  
 Corporate Shareholder Value Strategies:  
 International Experience and Russian Practice ..... 95

## **Personal Finance**

- O.I. Borisov**  
 The Effectiveness of Tax Incentives  
 for Long-Term Savings of Individuals ..... 113

## **International Finance**

- L.P. Koroleva**  
 Transformation of Tax Policy in the Context  
 of Iran's Changing Anti-Sanctions Strategy ..... 131

# Бюджетная поддержка коммерческих организаций в России: опыт и перспективы

**Анна Борисовна Золотарева**

E-mail: [zolotareva-ab@ranepa.ru](mailto:zolotareva-ab@ranepa.ru), ORCID: 0000-0003-4908-528X

Российская академия народного хозяйства и государственной службы  
при Президенте Российской Федерации, г. Москва, Российская Федерация

**Илья Александрович Соколов**

E-mail: [sokolov-ia@ranepa.ru](mailto:sokolov-ia@ranepa.ru), ORCID: 0000-0002-0431-4993

Российская академия народного хозяйства и государственной службы  
при Президенте Российской Федерации, г. Москва, Российская Федерация

## Аннотация

Бюджетная поддержка коммерческих организаций традиционно относится к числу наиболее дискуссионных направлений государственных расходов. Поиск резервов для экономии приобретает особую актуальность в условиях бюджетного дефицита, который имеет место в России почти все время начиная с 2020 г. Статья посвящена анализу эволюции основ и практики применения отечественного законодательства по вопросам субсидирования коммерческих организаций (промышленного субсидирования). В статье рассматриваются приводимые в экономической литературе основания для бюджетной поддержки коммерческих организаций и связанные с этим риски, а также подходы международных организаций к определению понятия промышленных субсидий. Один из главных выводов статьи состоит в том, что в настоящее время ни зарубежная, ни отечественная статистика не дают адекватного представления о масштабах промышленного субсидирования. Тем не менее в статье предпринята попытка оценить минимальные объемы таких субсидий из консолидированного бюджета Российской Федерации. Другой важный вывод состоит в том, что благодаря прогрессу законодательства основная масса промышленных субсидий в России сейчас распределяется на конкурентной основе по прозрачным правилам. Сформулированы предложения по дальнейшему совершенствованию законодательства в этой области. В частности, предлагается: ввести механизм обжалования заинтересованными лицами решений, принимаемых распорядителями бюджетных средств в ходе отбора; усовершенствовать статистику промышленных субсидий; скорректировать правила распределения субсидий между участниками отбора; отказаться от предоставления государственных гарантий без права регресса и от практики резервирования в бюджете ассигнований на поддержку экономики.

**Ключевые слова:** субсидии, промышленные субсидии, бюджетная поддержка экономики, компенсационные меры

**JEL:** H23, H25

**Финансирование:** статья подготовлена в рамках выполнения научно-исследовательской работы по государственному заданию РАНХиГС.

**Для цитирования:** Золотарева А. Б., Соколов И. А. Бюджетная поддержка коммерческих организаций в России: опыт и перспективы // Финансовый журнал. 2026. Т. 18. № 1. С. 8–25.  
<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2026-1-8-25>.

© Золотарева А. Б., Соколов И. А., 2026

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2026-1-8-25>

## Budgetary Support for Commercial Organizations in Russia: Experience and Prospects

Anna B. Zolotareva<sup>1</sup>, Ilya A. Sokolov<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> RANEPA, Moscow, Russian Federation

<sup>1</sup> [zolotareva-ab@ranepa.ru](mailto:zolotareva-ab@ranepa.ru), <https://orcid.org/0000-0003-4908-528X>

<sup>2</sup> [sokolov-ia@ranepa.ru](mailto:sokolov-ia@ranepa.ru), <https://orcid.org/0000-0002-0431-4993>

### Abstract

*Budgetary support for commercial organizations has traditionally been one of the most controversial areas of public spending. The search for reserves to save money is becoming particularly relevant in the context of the budget deficit, which has been almost constantly observed in Russia since 2020. The article is devoted to the analysis of the evolution of domestic legislation on issues of subsidies for commercial organizations (hereinafter also referred to as industrial subsidies) and the practice of its application. The article considers the reasons given in the economic literature for budget support for commercial organizations and the associated risks, as well as the approaches of international organizations to defining the term “industrial subsidies”. One of the main conclusions of the article is that currently neither foreign nor domestic statistics provide an adequate picture of the scale of industrial subsidies. Nevertheless, the article attempts to estimate the minimum amounts of such subsidies from the consolidated budget of the Russian Federation. Another important conclusion is that due to the progress of legislation, the bulk of industrial subsidies in Russia are now distributed competitively according to transparent rules. At the same time, the article makes suggestions on ways to further improve legislation in this area, including: introducing a mechanism for stakeholders to appeal decisions taken by budget managers during the selection process; improving statistics on the volume of industrial subsidies; adjusting the rules for the distribution of subsidies among the selection participants; refusal to provide state guarantees without the right of recourse and abandoning practice of reserving budget allocations to support the economy.*

**Keywords:** subsidies, industrial subsidies, budgetary support for the economy, countervailing measures

**JEL:** H23, H25

**Funding:** The article was prepared as part of the research work on the state assignment of the RANEPA.

**For citation:** Zolotareva A.B., Sokolov I.A. (2026). Budgetary Support for Commercial Organizations in Russia: Experience and Prospects. *Financial Journal*, 18 (1), 8–25 (in Russ.).

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2026-1-8-25>.

© Zolotareva A.B., Sokolov I.A., 2026

---

---

### ВВЕДЕНИЕ

С начала 2020-х гг., когда Россия последовательно преодолевала последствия сперва пандемии ковида, а затем беспрецедентного усиления геополитического и экономическо-го давления, федеральный бюджет стал хронически дефицитным. В этих условиях задача повышения эффективности бюджетных расходов приобретает особую актуальность. При этом одним из наиболее дискуссионных направлений бюджетных расходов всегда были и, видимо, будут расходы на поддержку коммерческих организаций в форме субсидий, то есть на безвозмездной и безвозвратной основе.

С одной стороны, у практики субсидирования есть разумные экономические основания, к числу которых различные авторы относят:

— повышенные риски производителей в некоторых отраслях, в первую очередь — в агропромышленном секторе, зависимом от природных условий [Schwartz, Clements, 1999; Cole, 2004];

— поддержание доступных цен на социально значимые товары или услуги (например, на продовольствие или образовательные и ипотечные кредиты) [Hummel, Ziesemer, 2023];

— преодоление чрезвычайных ситуаций или экономических кризисов [Haugsgjerd, 2018; OECD, 2021a];

— поддержка инвестиций коммерческих организаций в научные исследования и разработки [Акцигит, Hanley et al., 2017; IMF, 2021];

— поощрение экологически безопасных технологий производства [Metcalfe, 2008] и т. п.

Поэтому практически все страны прибегают к субсидированию экономики, хотя его масштабы, а также отрасли, в которых оно применяется, сильно различаются в зависимости от уровня экономического развития. Для развивающихся стран более характерно субсидирование в социальных и протекционистских целях, для развитых — субсидирование наукоемких и «зеленых» производств.

С другой стороны, у этой практики есть вполне очевидные недостатки. Даже когда реципиентами выступают субъекты государственного сектора, эффективность этих расходов ставится под сомнение. В экономической науке не прекращаются споры о сравнительных преимуществах предоставления государственных услуг (например, образования и здравоохранения) силами бюджетного сектора и их закупки в частном секторе [Рудник, Шишкин и др., 1996; Золотарева, 2024]. Тем более спорным представляется бюджетное субсидирование коммерческих организаций, т. к. в данном случае средства налогоплательщиков перераспределяются в пользу бенефициаров этих организаций.

Другим существенным недостатком субсидий является искажение конкурентной среды [Deffains, d'Ormesson et al., 2020; Capobianco, 2024]. В наибольшей степени оно имеет место в случае предоставления таких субсидий конкретным получателям, хотя в настоящее время ими чаще всего выступают организации с преобладающим государственным участием. Но искажений нельзя избежать и при самой прозрачной процедуре распределения бюджетной поддержки, так как, даже если право на ее получение имеют все претенденты, соответствующие объявленным требованиям, в силу бюджетных ограничений получают ее не все.

Бюджетное субсидирование ухудшает условия конкуренции не только на национальных, но и на глобальном рынке, поэтому после Второй мировой войны оно стало предметом внимания международных организаций.

## **МЕЖДУНАРОДНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ПРОМЫШЛЕННЫХ СУБСИДИЙ**

Вопрос о негативном влиянии на свободу международной торговли субсидий, которые способствуют увеличению экспорта или сокращению импорта товаров, впервые нашел отражение в Генеральном соглашении по тарифам и торговле 1947 г. Однако тогда не было выработано ни четкого определения субсидий, ни механизмов контроля за их установлением.

Ситуация изменилась с учреждением Всемирной торговой организации (ВТО) в 1995 г., когда вступило в действие «Соглашение по субсидиям и компенсационным мерам»<sup>1</sup> (далее — Соглашение), которое ввело классификацию субсидий и механизмы международного контроля за практикой их применения. Оно и стало ключевым инструментом в регулировании субсидий производителям товаров на международном уровне. В российском законодательстве эти субсидии именуются «промышленными»<sup>2</sup>, так и мы будем их впредь называть, хотя в самом тексте Соглашения этот термин не используется.

<sup>1</sup> URL: <https://www.worldtradelaw.net/document.php?id=uragreements/scmagreement.pdf&mode=download>.

<sup>2</sup> Распоряжение Правительства Российской Федерации от 06.06.2019 № 1219-р «О направлении информации о промышленных субсидиях, предоставленных за счет средств федерального бюджета».

В соответствии со ст. 1 Соглашения под субсидией понимается финансовое содействие хозяйствующим субъектам со стороны органа власти или уполномоченной им на то организации, создающее преимущество получателям, в любой из следующих форм:

- прямой перевод денежных средств (например, в виде дотаций, займов или покупки акций) или принятие обязательств по их переводу (например, гарантии по займам);
- отказ от взимания причитающихся государству доходов (налоговые льготы);
- предоставление или закупка товаров, работ, услуг «помимо общей инфраструктуры», то есть на условиях, отличающихся от рыночных;
- упрощение доступа к финансовым ресурсам для бизнеса (например, через субсидирование рыночных ставок по банковским кредитам);
- любые иные формы поддержки доходов и цен, которые прямо или косвенно способствуют увеличению экспорта или сокращению импорта.

Вместе с тем любая из вышеперечисленных форм государственной финансовой поддержки хозяйствующих субъектов признается субсидией только в том случае, если она считается специфической в соответствии со ст. 2 Соглашения, то есть ее использование ограничено определенными организациями. Специфичность отсутствует, если субсидирующий орган или законодательство устанавливают объективные критерии или условия, определяющие право на получение субсидий и их размер при условии, что это право является автоматическим и что такие критерии и условия строго выполняются.

Соглашение требует от государств-участников, чтобы они уведомляли ВТО о всех применяемых ими субсидиях, их форме, размерах и сроках действия, особо оговаривая две категории субсидий, которые могут наносить ущерб конкуренции и торговым партнерам. К запрещенным отнесены субсидии, которые напрямую увязываются с результатами экспорта или требуют замещения импорта национальными товарами. Поскольку подобные меры с высокой вероятностью искажают торговые потоки, выявление такой поддержки автоматически влечет обязанность ее отменить. Оспоримыми признаются субсидии, не относящиеся к запрещенным, но способные нанести ущерб интересам других стран. В случае доказанного факта нанесения вреда торгующим партнерам применившие такую поддержку государства могут столкнуться либо с разбирательством через орган ВТО по разрешению споров, либо с компенсационными пошлинами со стороны импортирующей страны.

Однако эффективность Соглашения ограничена, поскольку эксперты международных организаций выражают скепсис в отношении достоверности отчетности его участников о величине применяемых ими промышленных субсидий [IMF, OECD, World Bank and WTO, 2022]. Занижение этих данных объясняется, во-первых, незаинтересованностью участников ВТО в раскрытии информации, которая может повлечь применение к ним международных санкций. Во-вторых, для установления факта наличия или отсутствия большинства перечисленных форм субсидий (в том числе налоговых льгот, кредитов, взносов в уставный капитал) необходимо выяснить, являются ли условия предоставления бюджетных средств льготными. Решение этой задачи, обычно выполняемой чиновниками, не всегда по силам даже квалифицированным экспертам. Например, для оценки условий заимствований ОЭСР предлагает вычислять служащие ориентиром ставки путем добавления к безрисковой базовой ставке спредов, отражающих кредитный риск заемщиков, и, при необходимости, дополнительных спредов, отражающих дополнительное обременение заемщиков при отсутствии государственной гарантии [OECD, 2021b]. Точность такой вычисляемой процентной ставки зависит от имеющейся информации о различных конкретных характеристиках операции (сумма, срок, валюта займа, профиль риска заемщика, наличие обеспечения в виде залога или гарантии, наличие права регресса по гарантии и т. д.). Если же условия операции неизвестны, то оценка неизбежно будет неточной, что создает риск обнаружения несуществующего или необнаружения существующего

льготного займа. Те же трудности возникают и при оценке таких форм поддержки, как участие в акционерном капитале на менее выгодных, по сравнению с рыночными, условиях, налоговые льготы и пр.

## **ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ МАСШТАБОВ ПРОМЫШЛЕННЫХ СУБСИДИЙ В РОССИИ**

Как известно, Россия присоединилась к ВТО в 2012 г. и тем самым взяла на себя обязательство уведомлять эту организацию о применяемых субсидиях. Для этого Правительство РФ предписало федеральным органам власти ежегодно направлять в Минэкономразвития России информацию о промышленных субсидиях, предоставленных ими в следующих формах: грант; налоговая и таможенная льготы; льготный кредит; взнос в уставный капитал; закупка товаров и услуг на льготных условиях; приватизация имущества на льготных условиях; списание долга; государственные гарантии<sup>3</sup>.

Информация о результатах обобщения ведомственных данных в открытом доступе отсутствует, однако представляется, что ведомства должны были столкнуться с немалыми трудностями в их сборе, поскольку для большинства перечисленных форм расходов определение доли заложенной в них субсидии требует проведения экспертизы. Если же относить к промышленным субсидиям всю сумму перечисленных расходов, то эта оценка будет сильно завышена.

Например, было бы ошибкой приравнивать к субсидиям все государственные гарантии, поскольку они являются условными расходными обязательствами, которые могут и не реализоваться. И даже реализованное обязательство по гарантии не равнозначно безвозвратному финансированию, поскольку в гражданском праве гарантия, как правило, предусматривает право регресса. Это значит, что гарант, исполнивший за принципала его обязательство перед кредитором, приобретает право истребования соответствующей суммы с принципала. Однако в отечественном бюджетном законодательстве эта логика соблюдается не всегда. Долгое время вообще не существовало никаких ограничений на предоставление государственных гарантий без права регресса и они широко использовались. Например, в бюджете на 2018 г. более 86% гарантий в рублях и почти 100% гарантий в иностранной валюте не предусматривали права регресса<sup>4</sup>. Гарантии без права регресса можно признать субсидиями, т. к. дефолт по обеспеченному ими обязательству выгоден принципалу. Но среди гарантий, предусматривающих регресс, теоретически лишь малую часть можно отнести к промышленным субсидиям. В 2020 г. в Бюджетный кодекс Российской Федерации (далее — БК РФ) был включен общий запрет предоставления гарантий без права регресса (п. 7 ст. 115 БК РФ), однако из этого правила сделано исключение для гарантий по обязательствам организаций со 100%-ным участием государства, а также государственных корпораций/компаний и публично-правовых компаний (далее — госкорпорации). Это исключение сильно снижает практический эффект данного запрета, поскольку на момент его введения именно эти организации были основными получателями гарантий без права регресса. И хотя в последние годы практика предоставления таких гарантий почти полностью прекратилась, нельзя исключать, что при более благоприятных условиях она возобновится.

Неправомерно относить к субсидиям и всю сумму взносов в уставный капитал, поскольку они не являются безвозмездными, а порождают принадлежащие государству финансовые активы. Однако для организаций, акции которых не котируются на бирже,

<sup>3</sup> Распоряжение Правительства РФ от 06.06.2019 № 1219-р «О направлении информации о промышленных субсидиях, предоставленных за счет средств федерального бюджета».

<sup>4</sup> Приложения 36 и 38 к Федеральному закону от 05.12.2017 № 362-ФЗ «О федеральном бюджете на 2018 год и на плановый период 2019 и 2020 годов».

в составе этих взносов субсидии могут присутствовать, если сумма бюджетных вложений превышает сумму, которая может быть выручена от продажи акций. Поэтому какая-то доля взносов в уставный капитал действительно относится к субсидиям, но оценить ее можно только экспертным путем применительно к каждому конкретному реципиенту.

Но даже в тех случаях, когда вся выделяемая из бюджета сумма представляет собой субсидию, существующие формы бюджетной отчетности не позволяют собрать соответствующие данные программными средствами. Вплоть до недавнего времени отсутствовала даже статистика общей суммы субсидий производителям товаров, работ и услуг из консолидированного бюджета. Суммирование расходов федерального бюджета по соответствующим кодам бюджетной классификации не дает полной картины, так как значительная доля промышленных субсидий распределяется из федерального бюджета через посредство региональных и местных бюджетов, а сбор информации о суммах этих субсидий на основании данных всех субнациональных бюджетов слишком трудоемок. Кроме того, региональные и местные бюджеты могут предоставлять такие субсидии за счет собственных средств.

Первым подходом к решению этой проблемы стало появление в 2020 г. на Едином портале бюджетной системы реестра соглашений о предоставлении из бюджетов бюджетной системы Российской Федерации субсидий и бюджетных инвестиций юридическим лицам, индивидуальным предпринимателям, физическим лицам — производителям товаров, работ, услуг и межбюджетных трансфертов (далее — широкий реестр)<sup>5</sup>. Он мог бы существенно облегчить сбор и анализ информации о размерах и направлениях промышленных субсидий из консолидированного бюджета. Однако в существующем виде реестр плохо справляется с этой задачей. В частности, в нем искусственно объединены такие разнородные расходы, как промышленные субсидии, субсидии учреждениям на выполнение госзадания и межбюджетные трансферты. И хотя реестр позволяет осуществлять поиск по виду субсидий, результаты поискового запроса выдаются в виде простого перечня. Например, перечень соглашений о предоставлении субсидий из всех бюджетов на 2025 г. производителям товаров, работ, услуг содержит 5380 позиций, но не предусматривает даже возможности их суммирования, что заметно усложняет какую-либо аналитическую работу с данным реестром.

Отчасти эту задачу позволяет решить содержащаяся на том же портале аналитическая информация, основанная на данных широкого реестра, которая отражает суммы промышленных субсидий некоторых видов<sup>6</sup>. Однако эта информация явно не полна. Сведения о субсидиях из разных бюджетов, которые в той или иной степени можно отнести к промышленным, сгруппированы в 11 категорий, при этом общая сумма субсидий отражается лишь для трех из них. В остальных случаях стоят нули, хотя из реестра следует, что такие субсидии предоставлялись.

Возможности получить информацию об отдельных субсидиях реестр также не дает, хотя согласно порядку его ведения<sup>7</sup> в него вносятся, в частности, следующие сведения о каждой субсидии: все предоставляющие и перераспределяющие ее лица и конечные получатели; реквизиты и условия соглашений о предоставлении субсидии, включая ее цели,

---

<sup>5</sup> URL: <https://budget.gov.ru/Бюджет/Расходы/Реестр-соглашений-договоров-о-предоставлении-субсидий-бюджетных-инвестиций-межбюджетных-трансфертов/>.

<sup>6</sup> URL: <https://budget.gov.ru/Бюджет/Расходы/Реестр-соглашений-договоров-о-предоставлении-субсидий-бюджетных-инвестиций-межбюджетных-трансфертов/Аналитическая-информация-о-соглашениях-включенных-в-реестр-соглашений?report=4f545b85-fe82-4c48-97ba-5965b05e7c0d>.

<sup>7</sup> П. 3 Порядка ведения реестра соглашений (договоров) о предоставлении из бюджетов бюджетной системы Российской Федерации субсидий и бюджетных инвестиций юридическим лицам, индивидуальным предпринимателям, физическим лицам — производителям товаров, работ, услуг и межбюджетных трансфертов бюджетам бюджетной системы Российской Федерации, утв. приказом Минфина России от 19.06.2023 № 92н.

размеры, сроки перечисления, плановые и фактические значения показателей результатов ее использования. Однако из всех перечисленных сведений на едином портале бюджетной системы публикуются только сумма субсидии, наименование предоставляющего ее ГРБС и реквизиты решения о предоставлении субсидии.

С 2023 г. на этом портале публикуется также информация о субсидиях производителям товаров, работ, услуг из бюджетов всех уровней (далее — узкий реестр)<sup>8</sup>. Однако его появление не решило отмеченных выше проблем, свойственных широкому реестру, что ограничивает возможности его использования для аналитических целей. Как и в широком реестре, в нем публикуются лишь самые общие сведения об отдельных субсидиях. Возможности суммировать субсидии, выявленные в результате поисковых запросов, этот реестр также не предоставляет. Более того, он не позволяет конкретизировать поисковый запрос по такому критерию, как «вид субсидии», хотя в нем отражаются субсидии по разным статьям БК РФ, в том числе выделяемые коммерческим и некоммерческим организациям. Тем не менее узкий реестр содержит одну полезную функцию: с его помощью можно выделить из общей суммы субсидий некоммерческим организациям «субсидии оператора», то есть те, которые их получатели в соответствии с нормативными актами передают иным лицам для достижения определенного результата.

В табл. 1 обобщена информация, содержащаяся в законе о федеральном бюджете и представленная на едином портале бюджетной системы, о расходах бюджетов на 2025 г., которые в той или иной степени можно отнести к промышленным субсидиям. Нужно еще раз оговориться, что эти данные не могут претендовать на роль объективной и полной картины об объеме промышленных субсидий из консолидированного бюджета Российской Федерации по ряду причин.

Во-первых, потому что из всех вошедших в таблицу видов расходов только субсидии производителям товаров, работ, услуг по п. 1 и 7 ст. 78 БК РФ в полной мере относятся к промышленным субсидиям. Однако их общая сумма может быть занижена, поскольку в широком реестре отражаются не плановые ассигнования на год, а уже заключенные соглашения о предоставлении субсидий. Последнее означает, что сумма, фигурирующая в реестре по состоянию на сентябрь 2025 г., указана не полностью.

Во-вторых, потому что аналитическая информация, основанная на данных широкого реестра, включает лишь 3 из 11 категорий расходов, которые в той или иной степени можно отнести к промышленным субсидиям, а сам он не позволяет автоматически суммировать субсидии по видам. В частности, в аналитической информации отсутствуют данные о таких видах расходов, как субсидии юридическим лицам, 100% акций которых принадлежит публично-правовым образованиям, на осуществление капитальных вложений и бюджетные инвестиции юридическим лицам, не являющимся государственными (муниципальными) учреждениями и унитарными предприятиями (общая сумма последних приведена в таблице по данным закона о федеральном бюджете).

В-третьих, потому что применительно к остальным видам расходов приведенные в таблице данные, наоборот, сильно завышены. В составе этих видов расходов промышленные субсидии в той или иной мере присутствуют, однако в большинстве случаев выделить их из общей суммы соответствующих расходов можно только вручную, что в силу обширности массива данных трудно реализуемо. На основе данных узкого реестра удалось просуммировать только промышленные субсидии, распределяемые через оператора из числа некоммерческих организаций в соответствии с п. 2 ст. 78.1 БК РФ, поскольку их суммарная величина невелика (в табл. 1 приведена именно эта оценка, а не общая сумма расходов в соответствии с п. 2 ст. 78.1 БК РФ).

<sup>8</sup> URL: <https://budget.gov.ru/Бюджет/Государственная-поддержка/Субсидии-и-гранты-юр.лицам-индивидуальным-предпринимателям-физ.лицам>.

В-четвертых, в таблице отсутствуют сведения о формах промышленных субсидий, которые относятся к таковым по нормам ВТО, но не учитываются в этом качестве отечественным законодательством, а потому не отслеживаются в бюджетной отчетности (например, сведения о ценовых преференциях при госзакупках или о налоговых льготах производителям).

Таблица 1

**Оценка расходов бюджетной системы Российской Федерации в 2025 г., в составе которых присутствуют промышленные субсидии**

	Всего, млрд руб.	Доля в субсидиях, предоставляемых согласно п. 1 и 7 ст. 78 БК РФ, %
Субсидии из бюджетов всех уровней юридическим лицам, индивидуальным предпринимателям, физическим лицам — производителям товаров, работ, услуг, в т. ч. гранты в форме субсидий, согласно п. 1 и 7 ст. 78 БК РФ	4276,2, в т. ч. из федерального бюджета 3717,9	100,0
Субсидии из федерального бюджета государственным корпорациям и компаниям, а также публично-правовым компаниям согласно ст. 78.3 БК РФ, в т. ч. в виде имущественного взноса	≤ 373,4	8,7
Субсидии из федерального бюджета некоммерческим организациям — операторам согласно п. 2 ст. 78.1 БК РФ, подлежащие распределению в пользу коммерческих организаций	46,6	1,1
Бюджетные инвестиции из федерального бюджета юридическим лицам, не являющимся государственными (муниципальными) учреждениями и государственными (муниципальными) унитарными предприятиями, согласно ст. 80 БК РФ	≤ 47,4	1,1
Зарезервированные ассигнования на поддержку экономики	≤ 83,0	1,9

*Источник: составлено авторами на основе Федерального закона от 30.11.2024 № 419-ФЗ «О федеральном бюджете на 2025 год и на плановый период 2026 и 2027 годов» и данных, представленных на Едином портале бюджетной системы Российской Федерации. URL: <https://budget.gov.ru>.*

При ограниченной полезности сведений, приведенных в таблице, они все же позволяют сделать некоторые выводы. Главный из них состоит в том, что абсолютное большинство промышленных субсидий в России выделяется из бюджетов напрямую в виде субсидий производителям товаров, работ, услуг в соответствии с п. 1 и 7 ст. 78 БК РФ. В 2025 г. сумма таких субсидий из федерального бюджета составляет свыше 3,7 трлн руб., или почти 8,8% его расходов. Сумма этих субсидий из консолидированного бюджета России составляет почти 4,3 трлн руб., или 1,9% прогнозируемой на 2025 г. величины ВВП. На все прочие перечисленные в таблице каналы промышленного субсидирования в совокупности приходится максимум 12,8% всей суммы субсидий, предоставляемых согласно п. 1 и 7 ст. 78 БК РФ. Главным плюсом такого положения является то, что субсидии по ст. 78 БК РФ распределяются преимущественно на конкурентной основе по прозрачным правилам.

**РЕГУЛИРОВАНИЕ ПРОМЫШЛЕННЫХ СУБСИДИЙ В РОССИИ**

В 1998 г., когда была принята первая редакция Бюджетного кодекса Российской Федерации, Россия не была членом ВТО и не несла никаких обязательств по ограничению применения промышленных субсидий. Риски для собственной экономики, связанные с их неконкурентным предоставлением, на тот момент плохо осознавались, а потому вплоть до 2007 г. регулирование промышленных субсидий на законодательном уровне в России фактически отсутствовало.

В 2007 г. в ст. 78 БК РФ появилась норма о том, что субсидии юридическим лицам (за исключением государственных учреждений), индивидуальным предпринимателям

и физическим лицам предоставляются лишь в случаях, предусмотренных законами (решениями) о бюджете «и принимаемыми в соответствии с ними нормативными правовыми актами» высших исполнительных органов, и в порядке, предусмотренном этими документами. Соответствующие акты должны устанавливать «категории и (или) критерии отбора юридических лиц, имеющих право на получение субсидий». Таким образом, предоставление индивидуальных субсидий допускалось только с санкции законодателя. Если же закон о бюджете содержал общую сумму субсидий определенного вида, передавая полномочия по их распределению исполнительным органам, то такое распределение должно было осуществляться на конкурентной основе.

Однако долгое время после принятия этих норм правила распределения каждого вида субсидий устанавливались отдельными нормативными актами федеральных и субнациональных высших исполнительных органов, в которых к тому же многие полномочия по определению условий их предоставления зачастую делегировались распорядителям бюджетных средств. Поэтому избежать отступлений от конкурентных принципов распределения субсидий было невозможно.

В 2016 г. в ст. 78 БК РФ были внесены поправки, согласно которым нормативные акты, регулирующие порядок предоставления субсидий, должны соответствовать установленным Правительством РФ и единым для всех уровней бюджетной системы требованиям (далее — общие требования), которые, помимо категорий или критериев отбора лиц, имеющих право на получение субсидий, должны были также определять:

- цели, условия и результаты предоставления субсидий;
- обязательный контроль за их целевым использованием и достижением показателей результативности;
- порядок возврата субсидий в бюджет в случае нарушения условий их предоставления.

Эти общие требования были утверждены Правительством РФ в 2016 г.<sup>9</sup> и способствовали упорядочению практики предоставления промышленных субсидий. Однако они оставляли многие вопросы нерешенными. В частности, они не регламентировали правила распределения субсидий в случае, если заявки на их получение превышают лимиты бюджетных обязательств (что имеет место почти всегда), и допускали дифференциацию условий предоставления субсидий в индивидуальных соглашениях с получателями. Но главное — в них не была регламентирована процедура отбора получателей субсидий, в отсутствие которой на каждом его этапе возможны злоупотребления, сводящие конкуренцию на нет.

Новый этап развития законодательства в рассматриваемой сфере связан с включением в БК РФ статьи 78.5, озаглавленной «Унификация и стандартизация предоставления субсидий юридическим лицам, индивидуальным предпринимателям, физическим лицам — производителям товаров, работ, услуг»<sup>10</sup>. Основные положения этой статьи сводятся к следующему.

1) Конкретизация способов конкурентного отбора получателей субсидий — либо через запрос предложений, либо посредством конкурса. При первом способе отбор получателя проводится на основании выявления наилучшего соответствия установленным категориям или критериям с учетом очередности поступления заявок, при втором — на основании наилучших из предложенных условий достижения результатов предоставляемой субсидии.

<sup>9</sup> Постановление Правительства РФ от 06.09.2016 № 887 «Об общих требованиях к нормативным правовым актам, муниципальным правовым актам, регулирующим предоставление субсидий юридическим лицам (за исключением субсидий государственным (муниципальным) учреждениям), индивидуальным предпринимателям, а также физическим лицам — производителям товаров, работ, услуг».

<sup>10</sup> Федеральный закон от 19.12.2022 № 521-ФЗ «О внесении изменений в Бюджетный кодекс Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

2) Введение требования о проведении отбора получателей субсидий из бюджетов всех уровней в электронной форме на едином портале предоставления мер финансовой государственной поддержки<sup>11</sup>. Портал обеспечивает производителей информацией о субсидиях из бюджетов всех уровней, которыми они могут воспользоваться. При регистрации юридических лиц на портале система сама запрашивает из ФНС их коды ОКВЭД и отображает наиболее релевантные программы поддержки, предоставляя возможность подписаться на уведомления о новых отборах. Это нововведение имеет поистине революционное значение, поскольку обеспечивает полную открытость всех документов и решений, принимаемых распорядителями бюджетных средств в процессе распределения субсидий, и существенно ограничивает простор для фаворитизма.

3) Введение единых для всех бюджетов Правил отбора получателей субсидий (далее — Правила отбора)<sup>12</sup>. По содержанию и степени детализации они максимально приближены к процедурам, отработанным в практике госзакупок, что должно позитивно сказаться на конкуренции. Вместе с тем отбор получателей субсидий осуществляется по другим критериям, нежели отбор поставщика при госзакупках, и является значительно более сложной задачей, поскольку субсидии обычно подлежат распределению между несколькими получателями. Поэтому для обеспечения справедливых условий их предоставления нормативной регламентации требует не только процедура отбора, но и процедура распределения субсидий между несколькими победителями. В Правилах отбора содержатся подходы к решению этой задачи, однако, по мнению авторов, эти нормы требуют доработки.

Согласно пп. 66–70 Правил отбора, заявки при проведении конкурса ранжируются исходя из наилучших условий достижения результата. Для оценки заявок используются качественные и (или) стоимостные критерии. Под качественными критериями понимается наличие у претендента опыта, кадрового состава и материально-технической базы, необходимых для достижения результатов предоставления субсидии. Стоимостные критерии могут определять, в частности, размер запрашиваемой субсидии или соотношение ее размера и собственных или заемных средств претендента для достижения результатов. Соотношение значимости качественных и стоимостных критериев Правилами не определяется и оставляется на усмотрение распорядителей бюджетных средств. Более того, допускается использование только одного из этих двух видов критериев.

В соответствии с п. 80 Правил отбора субсидия распределяется между участниками, включенными в рейтинг победителей, одним из следующих способов.

а) Участнику, которому присвоен первый номер, субсидия предоставляется в размере, указанном им в заявке, но не выше (ниже) максимального (минимального) размера субсидии, если таковой установлен объявлением о проведении отбора. Остаток субсидии распределяется между остальными участниками по тем же правилам. Если запрашиваемый участником размер субсидии больше ее нераспределенного остатка, такому участнику с его согласия предоставляется весь остаток субсидии без изменения указанного им в заявке значения результата предоставления субсидии.

б) Каждому участнику субсидия предоставляется в размере, пропорциональном доле указанного им в заявке размера субсидии в общем размере субсидии, запрашиваемом всеми участниками отбора, но не выше максимального размера субсидии, если таковой определен.

---

<sup>11</sup> Портал размещен по адресу: <https://promote.budget.gov.ru>. Его использование обязательно для всех регионов за исключением регионов-доноров, которые вправе проводить отбор в собственных информационных системах.

<sup>12</sup> Утв. постановлением Правительства РФ от 25.10.2023 № 1781 «Об утверждении Правил отбора получателей субсидий, в том числе грантов в форме субсидий, предоставляемых из бюджетов бюджетной системы Российской Федерации юридическим лицам, индивидуальным предпринимателям, а также физическим лицам — производителям товаров, работ, услуг».

в) Каждому участнику субсидия предоставляется в размере, пропорциональном доле набранных им баллов в общем количестве баллов, набранных всеми участниками отбора, но не выше размера, указанного в заявке, и максимального размера субсидии.

Если распределение производится в форме запроса предложений, то применяются способы распределения субсидии, указанные в подпунктах «а» и «б». В случае конкурса могут использоваться все способы.

Эти нормы в совокупности могут привести к весьма странным результатам. Предположим, например, что ранжирование участников отбора проводилось только по качественным критериям и максимальный размер субсидии на одного участника не был установлен. В этом случае всю сумму субсидии может получить единственный участник, обладающий максимальным опытом, кадровой и материально-технической базой, даже если обещанный им результат не обеспечивает достижения общего результата предоставления субсидии.

Если же отбор ведется только по стоимостному критерию, победителем может оказаться лицо, пообещавшее максимальный результат за минимальную сумму, но не способное выполнить свои обещания. В этом случае применяются нормы о возврате в бюджет субсидии в размере, пропорциональном отношению фактического результата к плановому<sup>13</sup>. Однако при отсутствии казначейского сопровождения осуществить такой возврат может оказаться затруднительно.

Вопросы вызывают и способы распределения субсидии, предусмотренные подпунктами «б» и «в» пункта 80 Правил отбора. Ими допускается выделение участнику субсидии меньше запрашиваемого размера при неизменности указанного в заявке результата. Проиллюстрируем действие этой нормы на простом примере. Участник отбора в заявке обещал произвести 100 тыс. единиц продукции при получении субсидии в 100 тыс. руб. По итогам отбора ему выделена субсидия в 50 тыс. руб., однако обязательство по производству 100 тыс. единиц продукции осталось неизменным, причем при невыполнении этого обязательства с получателя должна быть взыскана сумма, пропорциональная доле невыполненных обязательств.

Таким образом, применение Правил отбора получателей субсидий, установленных постановлением Правительства РФ от 25.10.2023 № 1781, не гарантирует не только равных, но и предсказуемых условий их предоставления для различных получателей. Между тем в постановлении Правительства № 1780, посвященном практически тому же вопросу и утвержденном в тот же день<sup>14</sup>, заложен более рациональный подход к распределению субсидий, хотя он проводится непоследовательно. Согласно п. 14 постановления № 1780 в решении о порядке предоставления субсидии должен содержаться порядок расчета ее размера с учетом:

- затрат, необходимых для достижения единицы значения результата предоставления субсидии и (или) единицы значения характеристики результата;
- затрат (недополученных доходов), на финансовое обеспечение которых предоставляется субсидия, рассчитанных на одного получателя субсидии (в случае определения получателя субсидии по результатам запроса предложений).

Первая из приведенных норм постановления № 1780 предполагает прямо пропорциональную зависимость между размером и результатом субсидии, тогда как вторая, как

---

<sup>13</sup> П. 38 Правил, утв. постановлением Правительства РФ от 25.10.2023 № 1780 «Об утверждении Правил предоставления из бюджетов бюджетной системы Российской Федерации субсидий, в том числе грантов в форме субсидий, юридическим лицам, индивидуальным предпринимателям, а также физическим лицам — производителям товаров, работ, услуг».

<sup>14</sup> Правила предоставления из бюджетов бюджетной системы Российской Федерации субсидий, в том числе грантов в форме субсидий, юридическим лицам, индивидуальным предпринимателям, а также физическим лицам — производителям товаров, работ, услуг» (утв. постановлением Правительства РФ от 25.10.2023 № 1780).

и постановление № 1781, эту зависимость разрывает. Использование при запросе предложенного размера затрат на одного получателя (которое есть не что иное, как максимальный размер субсидии) не обеспечивает равенства затрат на единицу результата. Например, предположим, что субсидии выделяются на покрытие затрат от применения льготных тарифов на авиаперевозки по одному и тому же маршруту. Претендент А запросил субсидию на покрытие затрат на перевозку 1000 пассажиров в размере 1000 руб. на пассажира, а претендент В — на перевозку 500 пассажиров в размере 2000 руб. на пассажира. При установлении максимального размера затрат на одного получателя субсидии в 1 млн руб. претенденты А и В получают одинаковую субсидию, хотя претендент А перевез за эти деньги в 2 раза больше пассажиров.

Тем более недопустимо применение способов распределения субсидий, указанных в пп. «б» и «в» пункта 80 Правил отбора, утвержденных постановлением № 1781 и предполагающих возможность сокращения суммы субсидии на единицу результата без согласия участника отбора, поскольку это нарушает не только принцип равенства, но и принцип предсказуемости условий предоставления субсидии.

4) Распространение действия нормативных актов о порядке отбора получателей на субсидии некоммерческим организациям в соответствии с пунктами 2 и 4 статьи 78.1 БК РФ (то есть субсидии организациям, не являющимся государственными учреждениями и госкорпорациями, и гранты организациям, не являющимся казенными учреждениями).

У читателя может возникнуть закономерный вопрос: почему в статье, посвященной промышленным субсидиям, рассматриваются субсидии некоммерческим организациям? Большинство субсидий, предоставляемых в соответствии со ст. 78.1 БК РФ, действительно не имеют отношения к поддержке бизнеса, поскольку под действие статьи подпадают, в частности, субсидии государственным учреждениям на финансовое обеспечение госзадания, а также субсидии частным некоммерческим организациям, в задачи которых входит, например, защита прав соотечественников за рубежом или детей, оставшихся без попечения родителей. Однако в число субсидий, регулируемых этой статьей, входят также субсидии институтам развития, действующим в форме фондов и автономных некоммерческих организаций, для целей последующего распределения этих средств третьим лицам из числа коммерческих организаций («субсидии оператора»).

Долгое время операторы могли перераспределять средства, получаемые из бюджета, по собственному усмотрению, что не обеспечивало честной конкуренции за доступ к ним. Но с введением в действие статьи 78.5 БК РФ установленные Правительством Российской Федерации Правила отбора получателей стали распространяться не только на субсидии, предоставляемые операторам из бюджета, но и на субсидии, предоставляемые операторами конечным получателям. Эта новация могла бы существенно повысить прозрачность распределения промышленных субсидий. Но ее практический эффект снижает то обстоятельство, что она не распространяется на организации, действующие в форме госкорпораций, через которые перераспределяются значительно большие суммы, чем через прочие некоммерческие организации, и которым посвящена отдельная статья БК РФ.

Параллельно с процессом совершенствования законодательства о промышленных субсидиях сфера его применения сужалась вследствие выведения из-под его действия ряда субсидий, которые ранее входили в предмет регулирования ст. 78. Если по состоянию на 2007 г. предоставление субсидий частным лицам предусматривалось только статьей 78 БК РФ, то впоследствии кодекс был дополнен нормами, посвященными субсидиям отдельным видам юридических лиц или отдельным видам субсидий, некоторые из которых допускают их внеконкурентное распределение. Ниже перечислены эти новые нормативные положения.

1) Гранты в форме субсидий, предоставляемые по решениям высших исполнительных органов всех уровней, «в том числе на конкурентной основе» (п. 7 ст. 78 БК РФ). Учитывая, что в этой формулировке цели грантов и их отличия от субсидий не определены, а предоставление грантов на конкурентной основе не является обязательным, включение этого пункта в ст. 78 могло привести к полному отказу от конкуренции при распределении промышленных субсидий. Однако в настоящее время гранты (за исключением грантов Президента РФ) распределяются на конкурентной основе по тем же правилам, что и субсидии.

2) Субсидии госкорпорациям по ст. 78.3 БК РФ, включая субсидии в виде имущественного взноса. Хотя получателями этих субсидий являются некоммерческие организации, их можно смело отнести к формам государственной поддержки бизнеса, поскольку на госкорпорации возложены функции содействия развитию промышленной инфраструктуры, определенных отраслей, инвестиционных и инновационных проектов, малого и среднего предпринимательства и иные аналогичные задачи. В отечественной литературе [Соколов, Худько, 2018] среди госкорпораций принято выделять финансовые и имущественные институты. Первые (например, Внешэкономбанк) по характеру деятельности близки к коммерческим организациям, так как осуществляют инвестиции преимущественно на возмездной и возвратной основе (кредиты, лизинг, гарантии, вложения в уставный капитал). Вторые (например, «Росатом» или «Российские автомобильные дороги») в основном выполняют публичные функции, управляя государственным имуществом в определенной отрасли и оказывая ей инфраструктурную поддержку. С учетом этих отличий предполагалось, что финансовые институты развития, получив от государства стартовый капитал, в дальнейшем будут финансировать новые проекты за счет доходов от ранее осуществленных вложений. Однако на практике эти институты из года в год получали бюджетное финансирование.

В 2017 г. для упорядочения бюджетных ассигнований госкорпорациям в БК РФ была включена статья 78.3<sup>15</sup>. Из пояснительной записки к соответствующему законопроекту следовало, что субсидии в виде имущественного взноса, особенностью которых является то, что они не имеют целевого назначения, не подлежат правовой регламентации и возврату в бюджет, будут предоставляться госкорпорациям только при их создании. Однако в процессе рассмотрения законопроекта запрет на предоставление нецелевых субсидий госкорпорациям по завершении их создания был исключен. В смягченной форме он вошел в БК РФ только в конце 2018 г., когда было установлено, что субсидии в виде имущественного взноса могут предоставляться госкорпорациям «в целях исполнения принятых в случаях, определенных федеральными законами, предусматривающими создание государственных корпораций, нормативных правовых актов Правительства Российской Федерации»<sup>16</sup>. Однако это ограничение малоэффективно, поскольку законы, предусматривающие создание госкорпораций, обычно не конкретизируют случаи, когда допускается увеличение их уставного капитала. В результате на практике субсидии в виде имущественного взноса по-прежнему широко применяются (например, в бюджете 2025 г. они составляли более 40% общей суммы субсидий госкорпорациям).

Более того, в виде имущественного взноса госкорпорациям предоставляются не только субсидии, не имеющие целевого назначения, но и субсидии, предназначенные для поддержки проектов в сфере их компетенции. Эти субсидии не подлежат никакой правовой регламентации. Выше говорилось, что в 2022 г. на промышленные субсидии,

<sup>15</sup> Федеральный закон от 18.07.2017 № 178-ФЗ «О внесении изменений в Бюджетный кодекс Российской Федерации и статью 3 Федерального закона “О внесении изменений в Бюджетный кодекс Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации”».

<sup>16</sup> П. 1.1 ст. 78.3 БК РФ, введен Федеральным законом от 28.11.2018 № 453-ФЗ.

распределяемые через операторов из числа некоммерческих организаций, за исключением госкорпораций, были распространены те же правила отбора получателей, которые действуют при предоставлении субсидий из бюджета. Выведение госкорпораций из-под действия норм о субсидиях оператора имеет под собой определенное основание: в отличие от операторов, госкорпорации занимаются поддержкой бизнеса не на безвозмездной основе и не только за счет бюджетных, но и за счет собственных средств. Вместе с тем не следует забывать, что собственные средства госкорпораций первоначально сформированы и продолжают пополняться за счет бюджета и что любое предоставляемое ими финансирование в той или иной степени относится к промышленным субсидиям, так как осуществляется на льготных, по сравнению с рыночными, условиях.

3) Субсидии, распределяемые по решениям Правительства РФ (высших исполнительных органов регионов и муниципалитетов) с целью использования зарезервированных бюджетных ассигнований.

Эта норма была введена в БК РФ в 2022 г. (пп. 1 п. 2 ст. 78.5), однако практика резервирования в бюджете ассигнований, распределяемых по усмотрению исполнительных органов, имеет давнюю историю. В первоначальной редакции БК РФ было предусмотрено существование резервных фондов исполнительных органов, а также резервного фонда Президента РФ (статьи 81 и 82). Законодательство ограничивало размеры этих фондов (например, резервный фонд Правительства РФ не мог превышать 3% расходов федерального бюджета) и цели их использования («финансирование непредвиденных расходов, в том числе <...> аварийно-восстановительных работ по ликвидации последствий стихийных бедствий и других чрезвычайных ситуаций»). В 2016 г. было снято ограничение на направления использования резервных фондов, которые с тех пор устанавливаются нормативными актами самих исполнительных органов, а в 2022 г. было отменено ограничение на размер резервного фонда Правительства РФ. Это не привело к разрастанию резервного фонда Правительства РФ (например, в федеральном бюджете на 2025 г. он составлял 0,24% общей суммы открытых расходов, хотя и прежде он не достигал установленной БК РФ предельной величины). Однако кроме резервных фондов законом о федеральном бюджете стали предусматриваться так называемые «зарезервированные ассигнования», распоряжение которыми также предоставлено Правительству РФ. Например, в федеральном бюджете на 2025 г. они составляли 633,9 млрд руб. без учета секретных статей, или почти 2,16% общей величины расходов по открытым статьям бюджета, причем направления их расходования нельзя считать непредвиденными. В частности, почти 83 млрд руб. зарезервированных ассигнований можно условно отнести к промышленным субсидиям. «Условно», потому что их целевое назначение зачастую сформулировано весьма неопределенно. Например, пп. 26 п. 1 ст. 21 закона о федеральном бюджете резервирует 757,8 млн руб. в 2025 г. «на финансовое обеспечение реализации мероприятий, направленных на поддержку отраслей экономики, на основании решений Правительства», а пп. 23 того же пункта ограничивается формулировкой, что 5,3 млрд руб. по подразделу «Другие вопросы в области национальной экономики» подлежат расходованию на основании решений Правительства.

## **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Бесспорным достижением российского законодательства следует считать то, что не менее 90% общих сумм промышленных субсидий распределяется на конкурентной основе по прозрачным правилам. Для обеспечения конкуренции при их распределении создан единый портал предоставления мер государственной поддержки, на котором хозяйствующие субъекты могут вести автоматизированный поиск субсидий из всех бюджетов и подавать заявки на отбор. На том же портале производится и отбор получателей субсидий в электронной форме.

При довольно высоком качестве регулирования субсидиарной поддержки коммерческих организаций представляется возможным предложить направления для дальнейшего развития этого бюджетного инструмента.

1) В настоящее время существует детальная регламентация процедуры отбора получателей субсидий, однако механизм контроля за ее соблюдением отсутствует. Поэтому целесообразно предусмотреть возможность обжалования заинтересованными лицами решений, принимаемых распорядителями бюджетных средств в ходе отбора, по аналогии с процедурой обжалования решений госзаказчика, установленной Федеральным законом «О контрактной системе в сфере закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных и муниципальных нужд» от 05.04.2013 № 44-ФЗ. Такая аналогия представляется вполне уместной, поскольку в обоих случаях речь идет о распределении бюджетных средств, причем в случае субсидий основания для контроля даже более весомы, так как бюджетные средства предоставляются на безвозмездной основе.

2) Представленные на портале бюджетной системы широкий и узкий реестры, содержащие информацию о субсидиях, в существующем виде малопригодны для получения статистики о масштабах и направлениях субсидиарной поддержки. Для устранения этих недостатков целесообразно: расширить перечень информации об отдельных субсидиях, подлежащей публикации в реестрах, или, по крайней мере, включить в реестры гиперссылки на ресурсы, где такая информация доступна; снабдить оба реестра функцией суммирования результатов поискового запроса, а в узком реестре предусмотреть возможность поиска субсидий по видам, то есть по нормам БК РФ, регулирующим их предоставление.

3) Нуждаются в корректировке правила распределения субсидий между участниками отбора, установленные постановлениями Правительства Российской Федерации от 25.10.2023 № 1780 и 1781, поскольку они допускают предоставление разного размера субсидии в расчете на единицу результата, а также сокращение суммы субсидии по сравнению с запрашиваемой участником без изменения указанного в заявке результата. Для обеспечения равных и предсказуемых условий предоставления субсидий различным получателям необходимо установить, что:

— при отборе путем запроса предложений сумма субсидии определяется как произведение размера затрат на единицу результата, указанного в объявлении о проведении отбора, на значение результата, указанного в заявке участника, которое не может быть больше максимального значения результата на одного участника, если таковое установлено объявлением; при нехватке бюджетных средств для удовлетворения заявок всех участников, соответствующих установленным требованиям, субсидия распределяется между ними в порядке очередности поступления заявок;

— при конкурсном отборе субсидия распределяется в соответствии с рейтингом участников, а ее размер определяется по тем же правилам, за исключением случаев, когда отбор осуществлялся по стоимостному критерию, т. к. в таких случаях участники отбора ради победы мотивированы снизить размер затрат на единицу результата по сравнению с объявлением о проведении отбора; при отборе по стоимостному критерию субсидия для каждого победителя должна устанавливаться равной произведению значения результата, обозначенного в его заявке, на указанный им размер затрат на единицу результата, который не может быть больше максимального размера таких затрат, прописанного в объявлении о проведении отбора.

4) Требуется обособить субсидии, предназначенные для поддержки проектов в сфере компетенции госкорпораций (в настоящее время они учитываются наряду с нецелевыми имущественными взносами), включив для них в п. 1 ст. 78.3 БК РФ отдельное основание субсидирования. Это позволит, во-первых, контролировать целевое расходование соответствующих средств, во-вторых, сократить суммы нецелевых субсидий институтам

развития и, в-третьих, получить некоторое представление о величине промышленных субсидий, распределяемых через госкорпорации. Последние почти не предоставляют собственно субсидий, а финансируют коммерческие проекты на возмездной основе, хотя и на льготных условиях. Поэтому субсидии, получаемые госкорпорациями из бюджета для покрытия убытков, связанных с финансированием коммерческих проектов на льготных условиях, на первый взгляд, должны отражать долю безвозмездного финансирования, заложенную в соответствующих расходах госкорпораций. Однако в действительности это не совсем так. В первую очередь потому, что во исполнение своих уставных задач госкорпорации должны финансировать коммерческие проекты на льготных условиях и в тех случаях, когда они не получают бюджетных субсидий на эти цели — за счет имущественного вноса государства при их создании и собственных доходов. С учетом вышесказанного оценка суммы промышленных субсидий, предоставляемых госкорпорациями, на основании выделенных им в текущем году бюджетных субсидий для целей поддержки проектов в сфере их компетенции, будет занижена. В то же время эта оценка может быть и завышена, поскольку порядок расчета таких субсидий ничем не регламентируется, а значит, их сумма может и превышать потери госкорпораций от предоставления финансирования на льготных условиях.

С этими оговорками отдельный учет бюджетных субсидий госкорпорациям для поддержки проектов в сфере их компетенции следует признать полезным, так как это самый доступный способ получения ориентировочных сведений о величине распределяемых через них промышленных субсидий. Более точные данные может дать только экспертная оценка каждого отдельного проекта с целью определения соответствия его условий рыночным.

Одновременно следует урегулировать правила отбора госкорпорациями получателей поддержки проектов в сфере их компетенции в тех случаях, когда соответствующие затраты полностью или частично покрываются из бюджета. Эти правила могут быть менее жесткими по сравнению с Правилами отбора, действующими для бюджетополучателей и операторов субсидий, однако базовые процедурные нормы, обеспечивающие конкуренцию при предоставлении субсидий, должны соблюдаться. В частности, нужно ввести требование публикации объявлений об отборе (включая применяемые критерии и формулы для подсчета оценок его участников и размера субсидии) и его результатов на сайтах госкорпораций с возможностью поиска этих объявлений через гиперссылки на едином портале бюджетной системы.

5) Практика резервирования в бюджете ассигнований на поддержку бизнеса является нежелательной по двум причинам. Во-первых, она плохо совместима с принципами прозрачности бюджета и контроля представительной власти за его расходованием. На это можно возразить, что расходы на поддержку экономики нередко обусловлены потребностями контрциклического реагирования со стороны финансовых властей. Однако для преодоления последствий экономического кризиса суммы, которые ежегодно резервируются по разделу «Национальная экономика», явно недостаточны. В таких случаях почти всегда требуется внесение существенных изменений в бюджет. Во-вторых, на субсидии, предоставляемые за счет зарезервированных ассигнований, не распространяются общие правила отбора получателей субсидий, то есть они могут распределяться на неконкурентной основе.

6) Учитывая, что в отсутствие права регресса дефолт по обеспеченному гарантией обязательству выгоден принципалу (поскольку означает замену возмездного и возвратного заемного финансирования на безвозмездное и безвозвратное бюджетное), целесообразно ввести безусловный запрет на предоставление государственных гарантий без права регресса. Тем более что распространение такого запрета на организации со 100%-ным участием государства немногим ухудшит их положение, так как бюджетное

законодательство предусматривает другие каналы для предоставления этим организациям безвозвратного бюджетного финансирования. Таким образом, государство всегда может принять на себя ответственность по обязательствам принадлежащих ему организаций, но с точки зрения прозрачности бюджетных расходов лучше, чтобы это делалось явно в форме субсидий, нежели скрыто в форме гарантий без права регресса.

Хотя перечисленные меры не обеспечат качественный рывок в эффективности предоставления промышленных субсидий, они способны повысить прозрачность и понятность правил их администрирования, а значит, усилить конкуренцию при их распределении.

### **Список источников**

1. Золотарева А. Б. Состояние и перспективы развития конкуренции в сфере государственных социальных услуг // Экономическая политика. 2024. Т. 19. № 3. С. 154–181. <https://doi.org/10.18288/1994-5124-2024-3-154-181>.
2. Рудник Б. Л., Шишкин С. В. и др. Приватизация в социально-культурной сфере: проблемы и возможные формы // Вопросы экономики. 1996. № 4. С. 18–32. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=14933263>.
3. Соколов И. А., Худько Е. В. Оценка эффективности деятельности российских институтов развития: методические подходы и проблемы // Аудит и финансовый анализ. 2018. № 6. С. 190–201. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=37183708>.
4. Akcigit U., Hanley D. et al. Back to Basics: Basic Research Spillovers, Innovation Policy, and Growth // NBER Working Paper Series. 2017. URL: <http://www.nber.org/papers/w19473>.
5. Capobianco A. Pro-competitive Industrial Policy – Background Note. OECD. 2024. URL: [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP\(2024\)3/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP(2024)3/en/pdf).
6. Cole H. New Deal Policies and the Persistence of the Great Depression: A General Equilibrium Analysis // Journal of Political Economy. 2004. Vol. 112. No. 4. P. 779–816. <https://doi.org/10.1086/421169>.
7. Deffains B., d'Ormesson O. et al. Competition Policy and Industrial Policy: For a reform of European law // Fondation Robert Schuman, European issues. 2020. No. 543. URL: <https://server.www.robert-schuman.eu/storage/en/doc/questions-d-europe/qs-543-en.pdf>.
8. Haugsgjerd A. Political distrust amidst The Great Recession: The mitigating effect of welfare state effort // Comparative European Politics. 2018. Vol. 16. P. 620–648. <https://doi.org/10.1057/s41295-017-0089-7>.
9. Hummel A. J., Ziesemer V. Food subsidies in general equilibrium // Journal of Public Economics. 2023. Vol. 222. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2023.104882>.
10. Metcalf G. Using Tax Expenditures to Achieve Energy Policy Goals // American Economic Review. 2008. Vol. 98 (2). P. 90–94. <https://doi.org/10.3386/w13753>.
11. OECD. The Role of Competition Policy in Promoting Economic Recovery. OECD Roundtables on Competition Policy Papers. 2021a. No. 264. OECD Publishing, Paris. <https://doi.org/10.1787/0f9ccd5b-en>.
12. OECD. Measuring distortions in international markets: Below-market finance. OECD Trade Policy Papers. 2021b. No. 247. OECD Publishing, Paris. <https://doi.org/10.1787/a1a5aa8a-en>.
13. Schwartz G., Clements B. Government Subsidies // Journal of Economic Surveys. 1999. Vol. 13 (2). P. 119–148. <https://doi.org/10.1111/1467-6419.00079>.
14. IMF. World Economic Outlook, 2021, chapter 3. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021>.
15. IMF, OECD, World Bank, and WTO. Subsidies, Trade, and International Cooperation, 2022. URL: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/analytical-notes/2022/english/anea2022001.pdf>.

### **References**

1. Zolotareva A.B. (2024). Prospects for Encouraging Competition in the Public Social Services Market. *Ekonomicheskaya Politika – Economic Policy*, 19 (3), 154–181 (in Russ.). <https://doi.org/10.18288/1994-5124-2024-3-154-181>.
2. Rudnik B.L., Shishkin S.V. et al. (1996). Privatization in the socio-cultural sphere: problems and possible forms. *Voprosy ehkonomiki – Economic issues*, 4, 18–32 (in Russ.). URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=14933263>.
3. Sokolov I.A., Khud'ko E.V. (2018). Performance Evaluation of Russian Development Institutes: Methodological Approaches and Problems. *Audit i finansovyi analiz – Audit and financial analysis*, 6, 190–201 (in Russ.). URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=37183708>.

4. Akcigit U., Hanley D. et al. (2017). Back to Basics: Basic Research Spillovers, Innovation Policy, and Growth. NBER Working Paper Series. URL: <http://www.nber.org/papers/w19473>.
5. Capobianco A. (2024). Pro-competitive Industrial Policy – Background Note. OECD. URL: [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP\(2024\)3/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP(2024)3/en/pdf).
6. Cole H. (2004). New Deal Policies and the Persistence of the Great Depression: A General Equilibrium Analysis. *Journal of Political Economy*, 112 (4), 779–816. <https://doi.org/10.1086/421169>.
7. Deffains B., d'Ormesson O. et al. (2020). Competition Policy and Industrial Policy: For a reform of European law. *Fondation Robert Schuman, European issues*, 543. URL: <https://server.www.robert-schuman.eu/storage/en/doc/questions-d-europe/qe-543-en.pdf>.
8. Haugsgjerd A. (2018). Political distrust amidst The Great Recession: The mitigating effect of welfare state effort. *Comparative European Politics*, 16, 620–648. <https://doi.org/10.1057/s41295-017-0089-7>.
9. Hummel A.J., Ziesemer V. (2023). Food subsidies in general equilibrium. *Journal of Public Economics*, 222. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2023.104882>.
10. Metcalfe G. (2008). Using Tax Expenditures to Achieve Energy Policy Goals. *American Economic Review*, 98 (2), 90–94. <https://doi.org/10.3386/w13753>.
11. OECD (2021a). The Role of Competition Policy in Promoting Economic Recovery. *OECD Roundtables on Competition Policy Papers*, 264, OECD Publishing, Paris. <https://doi.org/10.1787/0f9ccd5b-en>.
12. OECD (2021b). Measuring distortions in international markets: Below-market finance. *OECD Trade Policy Papers*, 247, OECD Publishing, Paris. <https://doi.org/10.1787/a1a5aa8a-en>.
13. Schwartz G., Clements B. (1999). Government Subsidies. *Journal of Economic Surveys*, 13 (2), 119–148. <https://doi.org/10.1111/1467-6419.00079>.
14. IMF (2021). World Economic Outlook, 3. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021>.
15. IMF, OECD, World Bank, and WTO (2022). Subsidies, Trade, and International Cooperation. URL: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/analytical-notes/2022/english/anea2022001.pdf>.

### **Информация об авторах**

**Анна Борисовна Золотарева**, кандидат юридических наук, заместитель заведующего лабораторией исследований бюджетной политики Института прикладных экономических исследований Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, г. Москва

**Илья Александрович Соколов**, кандидат экономических наук, заведующий лабораторией исследований бюджетной политики Института прикладных экономических исследований Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, г. Москва

### **Information about the authors**

**Anna B. Zolotareva**, Candidate of Legal Sciences, Deputy Head of the Laboratory for Budget Policy Research, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (RANEPA), Moscow

**Ilya A. Sokolov**, Candidate of Economic Sciences, Head of the Laboratory for Budget Policy Research, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (RANEPA), Moscow

Статья поступила в редакцию 29.09.2025  
Одобрена после рецензирования 20.12.2025  
Принята к публикации 02.02.2026

The article submitted September 29, 2025  
Approved after reviewing December 20, 2025  
Accepted for publication February 2, 2026

# Структура федеральных межбюджетных трансфертов и взаимосвязь между трансфертами федерального и регионального уровней

**Евгений Николаевич Тимушев**

*E-mail: timushev-en@ranepa.ru, ORCID: 0000-0002-5220-3841*

*Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, г. Москва, Российская Федерация;  
Коми научный центр Уральского отделения РАН, г. Сыктывкар, Российская Федерация*

## **Аннотация**

Цель работы — комплексно охарактеризовать федеральные межбюджетные трансферты и установить степень сходства федеральных и внутрирегиональных трансфертов. Актуальность исследования обусловлена отсутствием информации о трансфертах по таким критериям, как функциональная классификация расходов, ведомственная принадлежность и отношение к государственной программе. Исследование позволит выяснить, насколько изменились трансферты в связи с реализацией новых национальных проектов и каково влияние федеральных трансфертов на внутрирегиональные. Используются данные Федерального казначейства и законов о федеральном бюджете на 2024–2026, 2025–2027 и 2026–2028 гг. Установлено, что наблюдается устойчивая тенденция сокращения объема федеральных межбюджетных трансфертов и рост удельного веса субсидий. Представлено распределение наиболее объемных федеральных субсидий по ведомствам и сферам государственной политики. Выявлено, что социальные расходы в форме трансфертов (на образование, здравоохранение и социальную политику) остаются безусловным приоритетом расходов федерального бюджета. Показано, что повысилась роль федеральных трансфертов, особенно субсидий, для достижения национальных целей в 2025 г.: доля таких трансфертов растет, как и их средний размер, особенно по проектам с наибольшим финансированием. При этом по-прежнему остро стоит проблема консолидации субсидий вследствие растущего числа трансфертов. Выявлено, что параметры внутрирегиональных межбюджетных трансфертов повторяют параметры федеральных: не менее 70% от доходов бюджетов регионов в форме трансфертов предоставляются далее местным бюджетам. Кроме этого, доказано, что функциональные направления расходов в форме трансфертов из бюджетов субъектов РФ в местные бюджеты зависят от направлений федеральных трансфертов.

**Ключевые слова:** функциональная структура, ведомственная структура, программная структура, национальный проект, внутрирегиональный трансферт, закон о федеральном бюджете

**JEL:** H77

**Финансирование:** статья подготовлена по результатам исследований, выполненных в рамках государственного задания РАНХиГС на 2026 г.

**Для цитирования:** Тимушев Е. Н. Структура федеральных межбюджетных трансфертов и взаимосвязь между трансфертами федерального и регионального уровней // Финансовый журнал. 2026. Т. 18. № 1. С. 26–44. <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2026-1-26-44>.

© Тимушев Е. Н., 2026

---

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2026-1-26-44>

## Structure of Federal Interbudgetary Transfers and the Relationship Between Federal and Regional Level Transfers

**Evgeny N. Timushev**<sup>1, 2</sup>

<sup>1</sup> RANEPА, Moscow, Russian Federation

<sup>2</sup> Komi Science Center of the Ural Branch of the Russian Academy of Sciences, Syktyvkar, Russian Federation

<sup>1, 2</sup> [timushev-en@ranepa.ru](mailto:timushev-en@ranepa.ru), <https://orcid.org/0000-0002-5220-3841>

### Abstract

The goal of this paper is to comprehensively characterize federal intergovernmental transfers and establish the degree of similarity between federal and intraregional transfers. Achieving the goal will help to understand the priorities of government policy and develop ways to increase spending efficiency. The relevance of the study is due to the lack of information on transfers according to criteria such as the functional classification of expenditures, the agency responsible for allocation, and the state program; how much transfers have changed in connection with the new national projects and what is the impact of federal transfers on intraregional ones. Data from the Federal Treasury and the Federal Budget laws for 2024–2026, 2025–2027 and 2026–2028 are used. It is established that there is a steady downward trend in the volume of federal intergovernmental transfers and an increase in the share of subsidies. The most “voluminous” federal subsidies are distributed among departments and areas of public policy. Social spending in the form of transfers (education, healthcare, and social policy) remains an absolute priority. It is found that the role of federal transfers, especially subsidies, in achieving national goals in 2025 increased: the share of such transfers is growing, as is their average size, especially for projects with the highest funding. At the same time, the problem of subsidy consolidation remains acute due to the growing number of transfers. It is revealed that the parameters of intraregional intergovernmental transfers repeat the parameters of federal ones: it is found that the share of transfers in the revenues of regional budgets, which go to the budgets of the regions, and then to the local budgets, is at least 70% (in monetary terms), and the areas of intraregional transfers depend on the structure of federal ones.

**Keywords:** functional structure, departmental structure, program structure, national project, intraregional transfer, federal budget law

**JEL:** H77

**Funding:** The manuscript is based on the results of research carried out within the framework of the RANEPА state assignment for 2026.

**For citation:** Timushev E.N. (2026). Structure of Federal Interbudgetary Transfers and the Relationship Between Federal and Regional Level Transfers. *Financial Journal*, 18 (1), 26–44 (in Russ.). <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2026-1-26-44>.

© Timushev E.N., 2026

---

---

**ВВЕДЕНИЕ**

Межбюджетные трансферты являются главным инструментом в наборе мер межбюджетного регулирования. Они выполняют ряд важнейших задач — обеспечение вертикальной и горизонтальной сбалансированности, нейтрализация внешних эффектов, стимулирование приоритетных направлений расходов, предоставление средств в рамках реализации антикризисных мер (полный обзор представлен в [Климанов, Коротких, 2016]). Использование трансфертов позволяет обеспечить реализацию полномочий каждым уровнем единой системы публичной власти и устойчивость системы государственного управления в целом. У межбюджетных трансфертов есть и обратная сторона. Отрицательные эффекты — угасание мотивов к развитию собственной налоговой базы [Jia, Guo et al., 2014] и снижение фискальной дисциплины, наращивание долга [Eichler, Hofmann, 2013] — связаны с ростом зависимости публично-правового образования от внешних источников средств, а значит — со снижением его самостоятельности в рамках общего разграничения полномочий между уровнями публичной власти [Lago-Peñas, Martinez-Vazquez et al., 2020]. Рост зависимости от трансфертов, а не от налоговых доходов создает негативные фискальные стимулы у регионов, и это зафиксировано в работах по отечественной бюджетной системе [Лавровский, Горюшкина, 2021]. Особенности и эффективность выполнения межбюджетными трансфертами своих функций становятся предметом множества научных исследований. Прежде всего поднимается вопрос о корректных наименованиях видов трансфертов с учетом выполняемых ими функций [Голованова, 2016]. В большинстве работ анализируются изменения в структуре трансфертов по их видам и составе регионов — получателей трансфертов (регионы группируются по различным критериям) [Pobedin, 2024]. В ряде работ анализируются дискреционные трансферты — те, распределение которых не было запланировано и осуществляется, как правило, без формальной методики [Alexeev, Yushkov, 2022].

Малоисследованной остается проблема эффективного использования средств федеральных трансфертов, которые не были реализованы получателем и возвращаются в доход федерального бюджета [Богачева, Смородинов, 2019]. В статьях с применением экономико-статистических моделей делается вывод, что механизм межбюджетного регулирования недостаточно эффективен при решении поставленной задачи выравнивания доходов бюджетов субъектов РФ — фактически используемый объем бюджетных ресурсов выше, чем минимально необходимый, а часть средств, собранных из регионов, возвращается обратно уже в форме трансфертов [Коломак, Сумская, 2020].

К практико-ориентированным можно отнести работы на тему различных эффектов трансфертов — их способность заместить выпадающие собственные доходы в период кризиса и их влияние на фискальные стимулы получателя и региональный экономический рост. Так, доказано, что замещающая функция трансфертов выполняется только для регионов со средним уровнем доходов [Божечкова, Мамедов и др., 2018]. Фискальные стимулы получателя в целом сохраняются [Дерюгин, 2016], и доказано положительное влияние федеральных трансфертов на региональный экономический рост [Михайлова, 2017; Арлашкин, 2020]. Однако на внутрирегиональном уровне избыточное выделение трансфертов пагубно для роста экономики [Юшков, 2016].

С активизацией политики пространственного развития встает вопрос о способности трансфертов внести вклад в решение задачи структурной трансформации экономики и обеспечения сбалансированности регионального развития в целом. Установлено, что федеральные трансферты способны не только стимулировать рост, но и вести к изменениям в структуре экономики в части отдельных отраслей [Михайлова, Климанов и др., 2018]. Определенную роль в распределении межбюджетных трансфертов играют политические факторы [Малкина, 2022].

Наконец, к актуальным направлениям исследований относится анализ федеральной финансовой поддержки субъектов в рамках реализации национальных проектов, действующих с 2025 г., с учетом пространственных характеристик трансфертов (объемов и состава регионов), потенциала широкоцелевого формата предоставления средств и совершенствования административного сопровождения (соответствующее исследование по данным прошлых лет выполнено М. В. Мильчаковым [Мильчаков, 2019]).

Несмотря на большое число исследований, на сегодня сохраняется потребность в систематизации и упорядочении сведений о различных параметрах межбюджетных трансфертов, используемых в бюджетной системе Российской Федерации, — в получении некоей общей картины, характеризующей федеральные трансферты с функциональной, ведомственной и программной точек зрения. С последних работ по теме инвентаризации форм федеральной поддержки регионов прошло уже достаточно много времени [Климанов, Ивасько и др., 2017]. Кроме того, неизвестно, как межбюджетные отношения в части распределения трансфертов на уровне «федерация — регион» влияют на отношения по линии «регион — муниципалитет»: насколько вторые зависят от первых, «повторяют» ли внутрирегиональные трансферты федеральные в части базовой структуры трансфертов и их функциональной/программной характеристики. В работе [Тимушев, 2019] показано, что структура федеральных межбюджетных трансфертов влияет на структуру трансфертов, выделяемых из бюджета региона бюджетам муниципальных образований. При этом нет данных, насколько сильно схожи федеральные и внутрирегиональные трансферты, как они изменились с течением времени. Таким образом, насколько нам известно, не опубликовано свежих комплексных исследований, посвященных структуре трансфертов, построенной по различным критериям, и влиянию федеральных трансфертов на внутрирегиональные.

Значимую научную проблему формирует недостаток знаний о комплексной характеристике федеральных межбюджетных трансфертов и о том, насколько их параметры влияют на параметры внутрирегиональных. Важность этой проблемы обусловлена тем, что в ней скрыты и приоритеты бюджетных расходов в целом (на федеральном и региональном уровнях), и степень самостоятельности региональных органов власти. Решение поставленной проблемы будет способствовать более точным оценкам приоритетных расходов государства (по функциональным, ведомственным и программным направлениям) и степени их «транслирования» на внутрирегиональный уровень, а также разработке путей повышения эффективности бюджетных расходов и, соответственно, укреплению финансовой устойчивости.

Малая разработанность поставленной проблемы во многом связана с ограниченностью данных статистики. Анализ расходной части федерального бюджета затруднен недостаточной детализацией информации. В отчетности об исполнении бюджетов, публикуемой на сайте Федерального казначейства<sup>1</sup>, даются лишь сведения об объеме межбюджетных трансфертов в составе доходов бюджетов субъектов РФ в разрезе их видов (наименований) и в региональной разбивке. Суммы фактически выделенных субъектам РФ федеральных трансфертов с аналогичной детализацией не представлены ни в ведомственной, ни в функциональной, ни в программной структурах расходов. Так, не указаны ни федеральные министерства или иные ведомства, ответственные за распределение, ни официальная функциональная статья расходов, по которой средства выделяются, ни программные приоритеты финансовой помощи — то есть неизвестно, в рамках каких госпрограмм и национальных проектов выделяются трансферты из федерального бюджета. Подобная информация о федеральных межбюджетных трансфертах приводится в отчетах Минфина

<sup>1</sup> Консолидированные бюджеты субъектов Российской Федерации и бюджетов территориальных государственных внебюджетных фондов. Федеральное казначейство. URL: <https://roskazna.gov.ru/ispolnenie-byudzhetov>.

России об исполнении бюджетов<sup>2</sup> и докладах Счетной палаты Российской Федерации об исполнении федерального бюджета<sup>3</sup>. Однако сведения в них указываются преимущественно в агрегированном виде, раскрываются лишь наиболее объемные статьи расходов.

Анализ среднего размера каждого вида трансферта является неотъемлемой частью комплексного анализа федеральных трансфертов. Он связан с диагностикой проблемы укрупнения (консолидации) субсидий — оптимизации их количества, объединения разных субсидий, предоставляемых на близкие цели. В теории государственных финансов формирование широкоцелевых трансфертов является одним из направлений повышения эффективности межбюджетных отношений<sup>4</sup>. На практике же еще в 2010 г. планировалось осуществить постепенный переход к консолидации субсидий в рамках государственных программ с установлением критериев эффективности предоставления, ответственности за результаты использования и достижение целей предоставления<sup>5</sup>. В настоящее время акцент поставлен не просто на сокращении количества трансфертов, а на увязке целеполагания федерального и регионального уровней и повышении самостоятельности регионов в выборе средств достижения установленных целевых показателей<sup>6</sup>. В 2025–2027 гг. сфера применения единой субсидии расширяется с распространением на целевую помощь при достижении целей национальных проектов<sup>7</sup>.

Цель данной работы — дать комплексную характеристику структуры федеральных межбюджетных трансфертов и оценить, насколько тесно взаимосвязаны параметры федеральных и внутрирегиональных межбюджетных трансфертов.

### МЕТОДИКА ИССЛЕДОВАНИЯ

Информационной базой являются данные Федерального казначейства об исполнении бюджетов субъектов РФ и федеральные законы о федеральном бюджете на 2024–2026<sup>8</sup>, 2025–2027<sup>9</sup> и 2026–2028 гг.<sup>10</sup> (далее — законы о бюджете на 2024–2026, 2025–2027 и 2026–2028 гг. соответственно).

Необходимо отметить, что наблюдаются существенные расхождения в части объема и числа федеральных межбюджетных трансфертов между данными Минфина России и Счетной палаты, с одной стороны, и Федерального казначейства — с другой. Соответственно, необходимо проводить анализ, учитывая следующие источники данных.

<sup>2</sup> Исполнение федерального бюджета и бюджетов бюджетной системы Российской Федерации за 2024 год. Минфин России. Москва, 2025. URL: [https://minfin.gov.ru/ru/document?id\\_4=313379-informatsionnoe\\_jillyustrirovannoe\\_izdanie\\_ispolnenie\\_federalnogo\\_byudzhet\\_a\\_i\\_byudzhetov\\_byudzhetnoi\\_sistemy\\_rossiiskoi\\_federatsii\\_za\\_2024\\_god](https://minfin.gov.ru/ru/document?id_4=313379-informatsionnoe_jillyustrirovannoe_izdanie_ispolnenie_federalnogo_byudzhet_a_i_byudzhetov_byudzhetnoi_sistemy_rossiiskoi_federatsii_za_2024_god).

<sup>3</sup> Оперативный доклад об исполнении федерального бюджета. Январь–декабрь 2024 года. Счетная палата Российской Федерации. 2025. URL: <https://ach.gov.ru/upload/iblock/f7d/mp3zg8a6s3o7gzxxv2sl260u2r6mwtu4.pdf>.

<sup>4</sup> Силуанов А.Г. Межбюджетные отношения в условиях развития федерализма в России: дисс... докт. экон. наук. М.: ФГБОУ ВПО РАНХиГС при Президенте РФ. 2012. 409 с. URL: <https://www.disscat.com/content/mezhbyudzhetnye-otnosheniya-v-usloviyakh-razvitiya-federalizma-v-rossii>.

<sup>5</sup> Об утверждении Программы Правительства РФ по повышению эффективности бюджетных расходов на период до 2012 года: распоряжение Правительства РФ от 30.06.2010 № 1101-р (ред. от 07.12.2011).

<sup>6</sup> Об утверждении Концепции повышения эффективности бюджетных расходов в 2019–2024 годах: утв. распоряжением Правительства РФ от 31.01.2019 № 117-р.

<sup>7</sup> Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2025 год и на плановый период 2026 и 2027 годов: утв. Минфином России. Текст документа приведен в соответствии с публикацией на сайте <https://minfin.gov.ru/> по состоянию на 02.10.2024.

<sup>8</sup> Федеральный закон от 27.11.2023 № 540-ФЗ (ред. от 12.07.2024) «О федеральном бюджете на 2024 год и на плановый период 2025 и 2026 годов».

<sup>9</sup> Федеральный закон от 30.11.2024 № 419-ФЗ «О федеральном бюджете на 2025 год и на плановый период 2026 и 2027 годов».

<sup>10</sup> Федеральный закон от 28.11.2025 № 426-ФЗ «О федеральном бюджете на 2026 год и на плановый период 2027 и 2028 годов».

— Федеральное казначейство: «Информация об исполнении консолидированного бюджета субъекта Российской Федерации и бюджета территориального государственного внебюджетного фонда (в разрезе субъектов Российской Федерации)» по форме 0503317<sup>11</sup>. Сведения представляются постатейно (для трансфертов — в части доходов бюджетов) на первое число каждого месяца накопленным итогом.

— Минфин России: ежегодные доклады об исполнении федерального бюджета и бюджетов бюджетной системы Российской Федерации<sup>12</sup> (сведения доступны об объеме трансфертов, но количество их видов раскрывается реже, особенно в части дотаций и иных межбюджетных трансфертов).

— Счетная палата Российской Федерации: данные об объеме и количестве трансфертов за 2024 г. представлены в Оперативном докладе об исполнении федерального бюджета<sup>13</sup>, за 2020–2023 гг. — в полной версии Заключения на отчет об исполнении федерального бюджета за 2024 год<sup>14</sup>.

Наибольшие нестыковки касаются объемов иных межбюджетных трансфертов и числа трансфертов по каждому виду (табл. 1). В первом случае возможное объяснение состоит в том, что определенная доля иных межбюджетных трансфертов, которые поступают в бюджеты субъектов РФ, — прежде всего «прочие» трансферты — выделяется не из федерального бюджета, а из внебюджетных фондов (статистика Казначейства не позволяет провести различия между источниками доходов). Во втором же случае объяснить противоречия в части данных о числе трансфертов, особенно субсидий, гораздо сложнее, так как в стоимостном выражении объемы средств, отражаемые в разных источниках, почти идентичны.

Таблица 1

### Объем и количество федеральных межбюджетных трансфертов в 2024 г.

Федеральные межбюджетные трансферты	Оперативный доклад об исполнении федерального бюджета, Счетная палата*	Отчет об исполнении бюджетов, Минфин России	Отчет об исполнении бюджетов субъектов РФ, Федеральное казначейство
Объем всего, млрд руб.	3653,2	3653,1	3719,4
В том числе:			
дотации	1342,3	1342,3	1339,8
субсидии	1751,5	1751,3	1751,8
субвенции	300,7	300,7	300,9
иные межбюджетные трансферты	258,8	258,8	326,9
Число всего, ед.	471	–	300
В том числе:			
дотации	20	–	11
субсидии	343	343	221
субвенции	37	37	36
иные межбюджетные трансферты	71	71	32

Примечание: \* кассовое исполнение.

Источник: составлено автором.

<sup>11</sup> Консолидированный бюджет Российской Федерации и бюджетов государственных внебюджетных фондов. Федеральное казначейство. URL: <https://roskazna.gov.ru/ispolnenie-byudzhetov>.

<sup>12</sup> Отчет. Минфин России. URL: <https://minfin.gov.ru/ru/performance/budget/process/otchet/>.

<sup>13</sup> Оперативный доклад об исполнении федерального бюджета. Январь — декабрь 2024 года. Счетная палата Российской Федерации. 2025. С. 155. URL: <https://ach.gov.ru/upload/iblock/f7d/mp3zg8a6s3o7gzxxv2sl260u2r6twwtu4.pdf>.

<sup>14</sup> Заключение Счетной палаты Российской Федерации на отчет об исполнении федерального бюджета за 2024 год. Утверждено Коллегией Счетной палаты Российской Федерации (протокол от 23 июня 2025 г. № 51К (1836)). М., 2025. С. 320, 327, 329. URL: [https://ach.gov.ru/upload/iblock/a89/rdlq8a2bkw8fod85wlbcb24mkgfo6ar8t/Zaklyuchenie-2024-\\_prilozheniya.pdf](https://ach.gov.ru/upload/iblock/a89/rdlq8a2bkw8fod85wlbcb24mkgfo6ar8t/Zaklyuchenie-2024-_prilozheniya.pdf).

Данная работа опирается преимущественно на отчетность Федерального казначейства. Именно в ней можно увидеть каждый вид трансферта и его полное наименование. Противоречия в стоимостных объемах трансфертов между всеми источниками данных несущественные (см. табл. 1). Что же касается данных о количестве трансфертов, то, если использовать информацию Минфина России и Счетной палаты, проблема низкого уровня консолидации субсидий оказывается еще более острой, чем она представляется при использовании сведений Казначейства. Таким образом, оценка остроты проблемы укрупнения субсидий в данной работе является консервативной.

В настоящем исследовании применены общенаучные методы (анализ и синтез, сравнение, группировка), структурный анализ и базовые статистические методы, а также корреляционный анализ. Методические подходы к получению основных результатов работы (источники информации и способы ее обработки) состояли в следующем.

### **ФУНКЦИОНАЛЬНАЯ, ВЕДОМСТВЕННАЯ И ПРОГРАММНАЯ СТРУКТУРЫ ФЕДЕРАЛЬНЫХ МЕЖБЮДЖЕТНЫХ ТРАНСФЕРТОВ**

Используется отчетность Федерального казначейства за 2021–2024 гг. В последние годы<sup>15</sup> в законе о бюджете раскрываются все основные параметры выделяемых межбюджетных трансфертов. Например, в приложениях 29 и 30 закона о бюджете на 2025–2027 гг. дан полный перечень межбюджетных трансфертов бюджетам субъектов РФ, включая коды разделов и подразделов расходов, главных распорядителей средств бюджета (министерств и ведомств) и целевых статей расходов<sup>16</sup>:

- разделы и подразделы расходов дают представление о функциях (полномочиях), на исполнение которых выделяются федеральные трансферты;
- коды главных распорядителей позволяют получить информацию о ведомственной структуре расходов;
- в коде целевой статьи расходов (по разрядам 8 и 9) отражается государственная программа.

В рамках данной работы все федеральные межбюджетные трансферты были сгруппированы по указанным трем признакам. Это позволило получить сведения о структуре трансфертов в функциональном, ведомственном и программном разрезе соответственно. Дополнительно анализируются объем и структура трансфертов на реализацию национальных проектов.

### **СХОДСТВО ФЕДЕРАЛЬНЫХ И ВНУТРИРЕГИОНАЛЬНЫХ МЕЖБЮДЖЕТНЫХ ТРАНСФЕРТОВ**

Сравниваются данные за 2011 и 2024–2025 гг. Под местными бюджетами понимаются бюджеты муниципальных округов, городских округов (в т. ч. с внутригородским делением) и муниципальных районов. Для оценки схождения федеральных и внутрирегиональных межбюджетных трансфертов используются данные Федерального казначейства. Сравниваются их составы и рассчитывается, насколько велика доля тех, которые распределяются как из федерального бюджета в бюджеты субъектов РФ, так и затем из бюджетов субъектов в местные (муниципальные). Базой сравнения является общее число трансфертов в единицах и их стоимостный объем.

---

<sup>15</sup> Сведения о параметрах федеральных межбюджетных трансфертов, аналогичные используемым в данной работе, содержатся в федеральных законах о бюджете, начиная с 2018 г. Ранее соответствующие приложения отсутствовали.

<sup>16</sup> В законе о бюджете на 2024–2026 гг. аналогичные сведения были также даны в приложениях 29 и 30. В недавно принятом законе о бюджете на 2026–2028 гг. — в приложениях 28 и 29.

В дополнение к общенаучным методам структурного анализа применяется метод парного корреляционного анализа. Используются сведения из «Сводного отчета по консолидированным бюджетам субъектов Российской Федерации и территориальным государственным внебюджетным фондам» (данные Федерального казначейства по форме 0503317) в части доходов бюджетов субъектов РФ и местных бюджетов в форме межбюджетных трансфертов за 2021–2024 гг. Учитываются только субсидии, которые поступают как в бюджет субъекта, так и в местный бюджет.

Все субсидии группируются по функциональным направлениям расходов. Так как в статистике Казначейства нет соответствующих данных, каждая единица трансферта идентифицируется на основе данных из закона об исполнении бюджета<sup>17</sup>. Не учитываются трансферты, которым соответствует несколько функциональных направлений<sup>18</sup>. Все расчеты осуществляются отдельно для двух потоков трансфертов: 1) выделяемых из федерального бюджета субъектам РФ; 2) выделяемых из бюджетов субъектов РФ соответствующим местным бюджетам.

Рассчитываются: удельный вес функционального направления расходов в форме трансфертов и изменение удельного веса за каждый год в течение 2021–2024 гг. (в 2022 г. по сравнению с 2021 г., в 2023 г. по сравнению с 2022 г. и в 2024 г. по сравнению с 2023 г.). Гипотеза состоит в том, что изменения удельных весов разделов расходов федеральных и внутрирегиональных трансфертов взаимосвязаны друг с другом. В таком случае существует положительный и статистически значимый коэффициент корреляции.

## РЕЗУЛЬТАТЫ

С 2020 г. наблюдается устойчивая тенденция сокращения объема федеральных межбюджетных трансфертов (рис. 1). Уменьшение средств было заложено в законе о бюджете на 2025–2027 гг. и предусмотрено сейчас, в законе о бюджете на 2026–2028 гг. Объем дотаций, в том числе выравнивающих, в расчете на единицу ВВП уменьшается. В структуре трансфертов доля субсидий увеличивается, субвенций и иных межбюджетных трансфертов — уменьшается. Снижение общей величины федеральных трансфертов с 2025 г. усугубляет ситуацию с неопределенностью последствий налоговой реформы, реализуемой с начала года, создавая риск финансового разрыва для субъектов РФ. Это особенно опасно для регионов, зависящих от федеральной поддержки.

**Дотации.** Все дотации в 2025 г. распределяются Минфином России в рамках профильной государственной программы 36 «Развитие федеративных отношений...»<sup>19</sup>. Среди них главную роль играют выравнивающие дотации. Кроме них, можно выделить дотации, предназначенные для частичной компенсации дополнительных расходов на повышение оплаты труда работников бюджетной сферы.

На структуру трансфертов влияют и основные направления государственной политики в зависимости от актуальных вызовов. Так, в 2020–2021 гг. большой объем средств был

---

<sup>17</sup> Анализируются приложения к федеральным законам об исполнении федерального бюджета в части сведений о ведомственной структуре расходов, которые содержат и коды разделов и подразделов расходов. За 2021 г.: Об исполнении федерального бюджета за 2021 год: Федеральный закон от 14.07.2022 № 249-ФЗ; за 2022 г.: Об исполнении федерального бюджета за 2022 год: Федеральный закон от 24.07.2023 № 329-ФЗ; за 2023 г.: Об исполнении федерального бюджета за 2023 год: Федеральный закон от 08.07.2024 № 161-ФЗ; за 2024 г.: Об исполнении федерального бюджета за 2024 год: Федеральный закон от 23.07.2025 № 220-ФЗ.

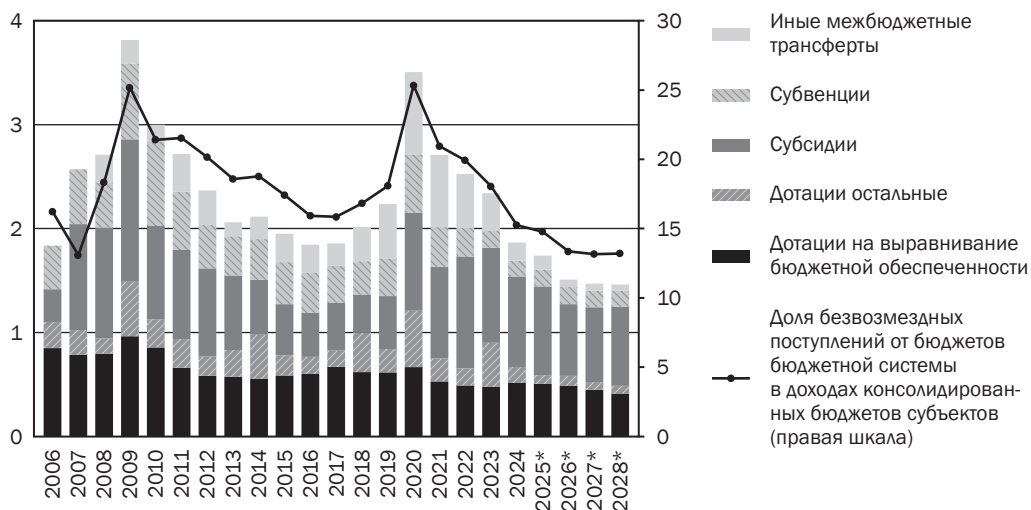
<sup>18</sup> Например, субсидии бюджетам на реализацию мероприятий по социально-экономическому развитию Республики Крым и города федерального значения Севастополя.

<sup>19</sup> Об утверждении государственной программы Российской Федерации «Развитие федеративных отношений и создание условий для эффективного и ответственного управления региональными и муниципальными финансами»: постановление Правительства РФ от 18.05.2016 № 445.

направлен на меры по борьбе с коронавирусной инфекцией (были расширены дотации на обеспечение сбалансированности бюджетов). Еще один пример: в 2023 г. были увеличены объем и число дотаций бюджетам Донецкой и Луганской народных республик, Запорожской и Херсонской областей.

Рисунок 1

**Динамика и структура федеральных межбюджетных трансфертов бюджетам субъектов Российской Федерации, % ВВП**



Примечание: \* оценка или прогноз.

Источник: Федеральное казначейство, 2025 г. — закон о бюджете на 2025–2027 гг., 2026–2028 гг. — закон о бюджете на 2026–2028 гг., Основные направления бюджетной политики на 2026–2028 гг.<sup>20</sup>

**Субсидии.** Структура субсидий гораздо более разнообразна, чем других видов трансфертов. Поэтому далее при анализе ведомственной и программной структур им уделяется основное внимание. Виды субсидий с наибольшим объемом финансирования распределяются по ведомствам и сферам государственной политики следующим образом: Минтранс России (транспортная система), Минпросвещения России (образование), Минздрав России (здравоохранение) и Минтруд России (социальная политика).

**Субвенции.** Подавляющая часть субвенций (почти 80%) распределяется в рамках: (1) проведения социальной политики со стороны Минтруда России путем выплат отдельным категориям граждан на оплату жилищно-коммунальных услуг и социальных выплат безработным, (2) в сфере здравоохранения со стороны Минздрава России на обеспечение граждан лекарственными препаратами, медицинскими изделиями и продуктами лечебного питания, а также (3) на поддержку экономики — со стороны Минприроды России на осуществление отдельных полномочий в области лесных отношений и со стороны Минэкономразвития России в форме трансфертов Калининградской области. Две первые субвенции (от Минтруда и Минздрава России) в абсолютном выражении остаются наибольшими и стабильными. С уменьшением общего объема субвенций они стали занимать ведущие позиции.

**Иные межбюджетные трансферты.** Их основная масса (почти 80%) идет в 2025 г. на поддержку образования со стороны Минпросвещения России для ежемесячного

<sup>20</sup> Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2026 год и на плановый период 2027 и 2028 годов: утв. Минфином России // СПС «КонсультантПлюс». Текст документа приведен в соответствии с публикацией на сайте <https://minfin.gov.ru/> по состоянию на 04.10.2025.

вознаграждения за классное руководство педагогов общего и среднего профессионального образования.

В целом все наиболее существенные изменения в структуре федеральных целевых трансфертов можно объяснить несколькими главными причинами.

Во-первых, средства начинают перечисляться не бюджетам субъектов РФ, а напрямую в государственные внебюджетные фонды. Так, в 2024 г. в отчетности перестали отражаться субсидии на ежемесячные выплаты на детей в возрасте от трех до семи лет включительно и субвенции на ежемесячные выплаты в связи с рождением (усыновлением) первого ребенка — обе выплаты предназначены семьям с низким среднедушевым доходом и осуществляются сейчас Социальным фондом России. Данное изменение отражено и в докладе Счетной палаты<sup>21</sup>.

Во-вторых, вследствие политики уменьшения объема некоторых межбюджетных трансфертов ряд перечислений из них переведен в группу субсидий. Так, с 2024 г. активно проводится политика отказа от иных<sup>22</sup> межбюджетных трансфертов в качестве инструмента межбюджетного регулирования в пользу субсидий как более прозрачного инструмента поддержки<sup>23</sup>. Ярким примером является субсидия на приведение в нормативное состояние автомобильных дорог в регионах. Ранее это направление финансовой помощи выделялось в форме иного межбюджетного трансферта.

### **ФУНКЦИОНАЛЬНАЯ, ВЕДОМСТВЕННАЯ И ПРОГРАММНАЯ СТРУКТУРА ФЕДЕРАЛЬНЫХ МЕЖБЮДЖЕТНЫХ ТРАНСФЕРТОВ**

Основная часть федеральных межбюджетных трансфертов носит общий характер (раздел «14» функциональной классификации расходов, дотации), а также относится к расходам на поддержку экономики («04», в основном в форме субсидий) (табл. 2). Меньшая доля направляется на проведение социальной политики («10»), поддержку образования («07») и здравоохранения («09»). При этом трансферты не являются основной формой расходов федерального бюджета — даже на образование и экономику перечисляется не более 20–25% всех расходов по соответствующему направлению. Средний размер трансфертов в 2025 г. по отдельным направлениям вырос весьма значительно, особенно в рамках расходов на жилищно-коммунальное хозяйство (ЖКХ) («05») и решение общегосударственных вопросов («01»). Однако этот показатель все равно остается низким, что является следствием большого числа используемых трансфертов. Наибольший средний размер трансферта наблюдается по социальным направлениям расходов (образование и социальная политика).

К ответственным за распределение наибольшего объема федеральных субсидий относятся Министерство транспорта (Минтранс) и Министерство просвещения (Минпросвещения) Российской Федерации (табл. 3). Другие органы исполнительной власти — Минздрав, Минстрой, Минтруд и Минсельхоз России — по данному критерию несколько отстают, хотя динамика в 2025 г. по сравнению с 2024 г. по ним была в основном положительной. У всех указанных ведомств доля расходов, осуществляемых в форме трансфертов, а также их средний размер сравнительно высокие. Однако в целом по всем ведомствам средний размер субсидий составляет менее 10 млрд руб., что говорит о нерешенности проблемы их консолидации.

---

<sup>21</sup> Оперативный доклад об исполнении федерального бюджета. Январь–декабрь 2024 года. Счетная палата Российской Федерации. 2025. URL: <https://ach.gov.ru/upload/iblock/f7d/mp3zg8a6s3o7gzxxv2sl260u2r6mwmu4.pdf>.

<sup>22</sup> БК РФ, п. 1 статьи 132.1. Иные межбюджетные трансферты, предоставляемые из федерального бюджета.

<sup>23</sup> Государственная программа «Развитие федеративных отношений и создание условий для эффективного и ответственного управления региональными и муниципальными финансами». Утверждена постановлением Правительства РФ от 18.05.2016 № 445.

Таблица 2

**Функциональная структура федеральных межбюджетных трансфертов  
бюджетам субъектов Российской Федерации, млрд руб.**

Раздел расходов	Объем			Средний размер трансферта в 2025 г.	Доля расходов в форме трансфертов в 2025 г., %
	2024	2025	Прирост, %		
Всего	3230,5	3270,8	1	13,0	11
01 Общегосударственные вопросы	15,2	19,5	28	4,9	1
02 Национальная оборона	4,5	5,3	17	5,3	0
03 Национальная безопасность...	0,2	0,3	27	0,3	0
04 Национальная экономика	706,1	745,5	6	9,1	17
05 Жилищно-коммунальное хозяйство	81,4	113,4	39	10,3	6
06 Охрана окружающей среды	34,1	5,7	-83	1,1	1
07 Образование	416,2	375,8	-10	12,5	24
08 Культура, кинематография	25,5	17,5	-31	0,8	8
09 Здравоохранение	228,8	285,2	25	9,5	15
10 Социальная политика	332,2	371,5	12	12,8	6
11 Физическая культура и спорт	12,0	17,0	42	1,1	24
14 Межбюджетные трансферты общего характера...	1374,2	1314,1	-4	65,7	96

Источник: Федеральное казначейство, законы о бюджете на 2024–2026 и 2025–2027 гг., Минфин России (приказы о кодах бюджетной классификации).

Таблица 3

**Ведомственная структура субсидий  
бюджетам субъектов Российской Федерации, млрд руб.**

Министерство	Объем			Средний размер трансферта в 2025 г.	Доля расходов в форме трансфертов в 2025 г., %
	2024	2025	Прирост, %		
Всего	1477,6	1485,7	1	7,6	16
Минтранс России	400,1	384,7	-4	55,0	27
Минпросвещения России	272,7	210,0	-23	11,7	46
Минздрав России	158,7	209,1	32	8,4	26
Минстрой России	183,6	175,8	-4	8,8	43
Минтруд России	141,2	172,9	22	12,4	30
Минсельхоз России	119,4	107,1	-10	7,1	21
Минпромторг России	36,6	59,9	64	4,3	4
Минвостокразвития России	49,2	48,3	-2	8,1	64
Минэнерго России	16,0	31,5	98	3,9	57
Минэкономразвития России	33,7	26,8	-20	2,7	13
Остальные ведомства	66,4	59,6	-10	1,0	...

Источник: Федеральное казначейство, законы о бюджете на 2024–2026 и 2025–2027 гг., Минфин России (приказы о кодах бюджетной классификации).

Основная часть федеральных межбюджетных субсидий (почти 90%) распределяется в рамках десяти государственных программ Российской Федерации (табл. 4). Они соответствуют основным направлениям государственной политики – развитию транспортной системы, образования, здравоохранения, проведению социальной политики, а также развитию сферы ЖКХ. Но если для первых двух направлений (транспорт и образование) доля расходов федерального бюджета в форме субсидий весьма существенная, то для остальных – достаточно низкая. Консолидации федеральных субсидий не наблюдается,

во всех госпрограммах предусмотрены статьи трансфертов с крайне низким объемом финансирования.

Таблица 4

**Программная структура субсидий бюджетам субъектов Российской Федерации, млрд руб.**

Государственная программа	Объем			Средний размер трансферта в 2025 г.	Доля расходов в форме трансфертов в 2025 г., %
	2024	2025	Прирост, %		
Всего	1477,6	1485,7	1	7,6	10
24 «Развитие транспортной системы»	363,7	356,5	-2	71,3	22
02 «Развитие образования»	278,1	215,5	-23	10,8	36
01 «Развитие здравоохранения»	158,9	209,2	32	8,0	13
03 «Социальная поддержка граждан»	135,9	163,0	20	18,1	5
05 «Обеспечение доступным и комфортным жильем и коммунальными услугами граждан Российской Федерации»	149,3	142,9	-4	10,2	9
25 «Государственная программа развития сельского хозяйства и регулирования рынков сельскохозяйственной продукции, сырья и продовольствия»	83,9	93,3	11	8,5	33
60 «Восстановление и социально-экономическое развитие Донецкой Народной Республики, Луганской Народной Республики, Запорожской области и Херсонской области»	49,4	59,7	21	7,5	19
16 «Развитие промышленности и повышение ее конкурентоспособности»	35,4	58,4	65	4,5	5
34 «Социально-экономическое развитие Дальневосточного федерального округа»	39,7	39,6	0	19,8	63
30 «Развитие энергетики»	13,9	21,9	58	2,4	35
Остальные программы	169,4	125,6	-26	1,6	...

Источник: Федеральное казначейство, законы о бюджете на 2024–2026 и 2025–2027 гг., Минфин России (приказы о кодах бюджетной классификации).

С 2025 г. действует новый состав национальных проектов, направленных на достижение национальных целей, поставленных Президентом Российской Федерации<sup>24</sup>. По сравнению с 2024 г. наименования нацпроектов были существенно изменены, буквенные обозначения проектов перешли с латинского на русский алфавит, отдельно был создан блок национальных проектов по обеспечению технологического лидерства. Все это затрудняет проведение сравнительного анализа.

Тем не менее в 2025 г. существенно увеличились доля трансфертов, направляемых на реализацию национальных проектов (с 24,5 до 31,7%), и их средний размер (с 9,8 до 13,3 млрд руб.) (табл. 5). В перспективе до 2028 г. соответствующие показатели планируется дополнительно увеличить. Средний размер субсидий и иных межбюджетных трансфертов в рамках нацпроектов существенно выше (в 1,5 раза и более), чем средний размер соответствующих трансфертов в целом. Подавляющая доля трансфертов, предоставляемых на реализацию национальных проектов, распределяется в форме субсидий (около 85% от общего объема). При этом почти все иные межбюджетные трансферты, отраженные в законах о бюджете на 2025–2027 и 2026–2028 гг. (примерно 90%), сейчас выделяются в рамках нацпроектов.

<sup>24</sup> Указ Президента РФ от 07.05.2024 № 309 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года».

**Федеральные межбюджетные трансферты  
бюджетам субъектов Российской Федерации**

Трансферт	Млрд руб.				В % от общей величины трансфертов				Средний размер трансферта, млрд руб.			
	2024	2025	2026	2028	2024	2025	2026	2028	2024	2025	2026	2028
На финансовое обеспечение национальных проектов												
Всего	896,1	1090,2	1116,0	1611,3	24,5	31,7	31,4	39,9	9,8	13,3	12,7	18,7
Из них:												
субсидии	869,8	927,4	955,4	1448,0	49,7	55,9	59,0	68,8	11,2	13,4	12,4	19,1
субвенции	8,5	3,7	8,2	18,5	2,8	1,1	2,1	4,4	1,1	0,6	1,2	2,6
иные межбюджетные трансферты	17,8	159,1	152,4	144,8	6,9	90,2	89,6	89,0	3,6	22,7	38,1	48,3
Все трансферты												
Всего	3653,1	3443,8	3552,8	4037,6	100	100	100	100	12,2	13,2	14,6	18,4
Из них:												
субсидии	1751,3	1658,7	1619,0	2106,2	100	100	100	100	7,9	8,1	8,5	12,4
субвенции	300,7	328,6	390,0	423,9	100	100	100	100	8,4	10,0	11,1	12,5
иные межбюджетные трансферты	258,8	176,4	170,1	162,7	100	100	100	100	8,1	13,6	17,0	18,1

Источник: Федеральное казначейство, законы о бюджете на 2024–2026, 2025–2027 и 2026–2028 гг., Минфин России (приказы о кодах бюджетной классификации).

Наибольшая часть субсидий из общей суммы, распределяемой в рамках национальных проектов (почти 70%), направляется лишь по двум из них – проекты И «Инфраструктура для жизни» и Д «Продолжительная и активная жизнь» (табл. 6).

Таблица 6

**Объем и число федеральных субсидий  
в разрезе национальных проектов**

Нацпроект	Объем трансфертов, млрд руб.			Число трансфертов, ед.			Средний размер трансферта, млрд руб.		
	2025	2026	2028	2025	2026	2028	2025	2026	2028
И «Инфраструктура для жизни»	467,0	440,4	634,7	7	7	9	66,7	62,9	70,5
Д «Продолжительная и активная жизнь»	162,2	98,1	152,3	9	11	11	18,0	8,9	13,8
Я «Семья»	134,3	175,4	238,5	17	16	16	7,9	11,0	14,9
Ю «Молодежь и дети»	116,7	142,8	238,5	12	12	12	9,7	11,9	19,9
Остальные в рамках нацпроектов	47,2	98,7	184,0	24	31	28	2,4	3,2	6,6
Всего субсидий в рамках нацпроектов	927,4	955,4	1448,0	69	77	76	13,4	12,4	19,1
Всего субсидий	1658,7	1619,0	2106,2	204	191	170	8,1	8,5	12,4

Источник: законы о бюджете на 2025–2027 и 2026–2028 гг.

В рамках первого нацпроекта средства бюджетам субъектов РФ направляются преимущественно на развитие и ремонт автомобильных дорог, модернизацию коммунальной инфраструктуры и формирование современной городской среды, второго – софинансирование региональных проектов модернизации первичного звена здравоохранения. Оба нацпроекта примечательны тем, что реализуются по большей части в форме трансфертов, отсюда и относительно высок их средний размер. Меньший объем федеральных субсидий направляется в рамках нацпроектов Я «Семья» (социальная помощь на основании

социального контракта, долговременный уход за гражданами пожилого возраста и инвалидами) и Ю «Молодежь и дети» (модернизация школьных систем образования, строительство школ в отдельных населенных пунктах). Однако начиная с 2026 г. финансирование нацпроекта Д «Продолжительная и активная жизнь» сократится и станет меньше, чем по нацпроектам Я «Семья» и Ю «Молодежь и дети». Для всех четырех упомянутых национальных проектов характерен высокий средний размер субсидий. При этом средний размер субсидий, распределяемых в рамках всех нацпроектов, выше, чем распределяемых вне национальных проектов.

### СХОДСТВО ФЕДЕРАЛЬНЫХ И ВНУТРИРЕГИОНАЛЬНЫХ МЕЖБЮДЖЕТНЫХ ТРАНСФЕРТОВ

Объем федеральных межбюджетных трансфертов в 2024 г. по сравнению с 2011 г. уменьшился не только в % от ВВП, но и в абсолютном выражении в сопоставимых ценах (табл. 7). В наибольшей степени это коснулось субвенций. Увеличились лишь субсидии. На внутрирегиональном уровне наблюдаются иные тенденции. Общий объем трансфертов местным бюджетам увеличился, как и субвенции и иные межбюджетные трансферты. Рост субвенций связан прежде всего с необходимостью финансирования образования, что обусловлено особенностями разграничения полномочий. Рост целевых трансфертов стал возможен за счет уменьшения дотаций.

Таблица 7

#### Объем полученных межбюджетных трансфертов, млрд руб.

Трансферт	Бюджетами субъектов РФ из федерального бюджета			Местными бюджетами из бюджетов субъектов РФ		
	2011	2022–2024*	Темп роста, %**	2011	2022–2024*	Темп роста, %**
Всего	1632,6	3877,2	92	1615,4	4490,6	123
из них:						
дотации	562,6	1303,1	96	323,1	627,8	92
субсидии	514,7	1664,7	137	473,4	1405,7	129
субвенции	337,4	336,0	36	698,9	2142,1	138
иные межбюджетные трансферты	217,7	573,4	61	120,0	314,9	102

Примечание: \* средние значения за период; \*\* в 2024 г. по сравнению с 2011 г., в сопоставимых ценах (данные скорректированы с учетом индекса потребительских цен; Росстат).

Источник: Федеральное казначейство.

В структуре доходов бюджетов субъектов РФ удельный вес межбюджетных трансфертов уменьшился за счет отстающей динамики дотаций и субвенций (табл. 8). Опережающий рост собственных доходов на практике согласуется с положениями профильной государственной программы<sup>25</sup>. В этом смысле бюджеты субъектов РФ стали более самостоятельными. Зависимость же местных бюджетов от внутрирегиональных трансфертов, напротив, увеличилась. В настоящее время их удельный вес превышает две трети всех доходов. В первую очередь это связано с ростом внутрирегиональных субвенций.

Несмотря на некоторые отличия федеральных и внутрирегиональных трансфертов, важным признаком их сходства является состав каждого из них. Эта схожесть была сильной уже в 2011 г. Доля дотаций, субвенций и иных межбюджетных трансфертов, которые не только поступают из федерального бюджета в бюджет субъекта РФ, но и затем выделяются

<sup>25</sup> Об утверждении государственной программы Российской Федерации «Развитие федеративных отношений и создание условий для эффективного и ответственного управления региональными и муниципальными финансами»; постановление Правительства от 18.05.2016 № 445 (ред. от 18.02.2025).

из бюджета субъекта РФ местным бюджетам, была равна 80–90% и даже выше (табл. 9). За 2011–2024 гг. она несколько уменьшилась, но все равно составляет 80–90%.

Таблица 8

**Удельный вес межбюджетных трансфертов в доходах бюджетов, %**

Трансферт	Бюджеты субъектов РФ			Местные бюджеты		
	2011	2022–2024*	Изменение, п. п.	2011	2022–2024*	Изменение, п. п.
Всего	33 (25)	27 (20)	–6 (–5)	61	67	6
из них:						
дотации	12 (8)	9 (8)	–3 (0)	12	9	–3
субсидии	11 (9)	12 (7)	1 (–2)	18	21	3
субвенции	7 (5)	2 (2)	–4 (–3)	26	32	6
иные межбюджетные трансферты	4 (3)	4 (3)	0 (0)	4	5	0

Примечание: \* средние значения за период. В скобках – с учетом данных по Москве и Санкт-Петербургу. Источник: Федеральное казначейство.

Таблица 9

**Межбюджетные трансферты в бюджетных системах субъектов Российской Федерации по направлениям распределения**

Трансферт	В % от общего объема трансфертов (учитываются доходы бюджета субъекта РФ – сумма по соответствующим видам трансфертов дает 100%)			В % от общего количества (включая предоставленные только местным бюджетам)		
	2011	2022–2024*	Изменение, п. п.	2011	2022–2024*	Изменение, п. п.
Поступают только в бюджет субъекта РФ из федерального бюджета						
Дотации	0	12	12	14	46	32
Субсидии	41	31	–10	58	47	–11
Субвенции	12	18	7	20	39	19
Иные межбюджетные трансферты	4	19	16	27	58	31
Поступают и в бюджеты субъектов РФ, и из них в местные бюджеты						
Дотации	100	88	–12	57	41	–17
Субсидии	59	69	10	28	44	16
Субвенции	88	82	–7	31	25	–6
Иные межбюджетные трансферты	96	81	–16	54	30	–24

Примечание: \* средние значения за период. Источник: Федеральное казначейство.

В частности, доля иных межбюджетных трансфертов, которые поступают в бюджеты субъектов и из них в местные бюджеты, уменьшилась с 96 до 81%. Это может быть связано с отменой ограничений на долю иных межбюджетных трансфертов в общем объеме выделяемых внутрирегиональных трансфертов с 2023 г.<sup>26</sup> Ранее объем региональных трансфертов данного вида не мог превышать 15% от общего объема трансфертов из бюджета субъекта РФ местным бюджетам. С 2023 г. федеральный законодатель отменил эту норму и вместо нее лишь существенно ограничил перечень оснований для выделения иных межбюджетных трансфертов. Доля субсидий, которые поступают в бюджеты субъектов РФ и из них распределяются местным бюджетам, за 2011–2024 гг. увеличилась с 59 до 69%.

<sup>26</sup> См. Федеральный закон от 21.11.2022 № 448-ФЗ (ред. от 29.10.2024).

Те же тенденции наблюдаются, если выполнить анализ не в стоимостном выражении, а в единицах трансфертов. Здесь из-за роста общего числа трансфертов несколько увеличились те из них, которые «оседают» только в бюджете субъекта РФ. Однако доля количества «переходящих» субсидий – важнейшего вида трансфертов – увеличилась с 28 до 44%. При этом количество только внутрирегиональных трансфертов (которые поступают лишь в местные бюджеты, не показано в таблице) уменьшилось по всем их видам. Таким образом, от состава федеральных зависит композиция внутрирегиональных межбюджетных трансфертов, и данная тенденция усилилась.

Сходство федеральных и внутрирегиональных трансфертов подтверждается и формальными методами. Так, наблюдается высокий положительный коэффициент парной корреляции между изменением удельных весов трансфертов в разрезе функциональных направлений, выделенных бюджетам субъектов РФ и местным бюджетам. При сравнении структуры трансфертов в 2022 г. по сравнению с 2021 г. этот коэффициент равен +0,37, в 2023 г. по сравнению с 2022 г. – +0,49, в 2024 г. по сравнению с 2023 г. – +0,58 (табл. 10). Таким образом, функциональные направления внутрирегиональных трансфертов в значительной степени зависят от структуры федеральных, включая их динамику. То есть рост федеральных трансфертов по одному из направлений транслируется в рост внутрирегиональных по аналогичному направлению.

Таблица 10

**Функциональная структура субсидий  
из федерального бюджета и бюджета субъекта РФ  
(на примере 2023 и 2024 гг.), %**

Раздел расходов	в бюджет субъекта РФ		в местные бюджеты		Изменение удельных весов в 2024 г. по сравнению с 2023 г.	
	2023	2024	2023	2024	в бюджет субъекта РФ	в местные бюджеты
03 Национальная безопасность и правоохранительная деятельность	-	-	-	-	-	-
04 Национальная экономика	25,2	42,2	9,4	13,6	16,9	4,2
05 Жилищно-коммунальное хозяйство	9,2	9,0	13,8	14,3	-0,3	0,5
06 Охрана окружающей среды	6,1	3,8	10,5	6,3	-2,3	-4,2
07 Образование	30,9	32,1	51,1	52,2	1,3	1,0
08 Культура, кинематография	3,2	3,4	4,0	3,7	0,2	-0,3
09 Здравоохранение	1,2	0,3	0,0	0,0	-1,0	0,0
10 Социальная политика	18,3	2,5	2,5	2,4	-15,8	-0,1
11 Физическая культура и спорт	1,9	1,4	2,2	1,4	-0,5	-0,8
14 Межбюджетные трансферты общего характера	3,9	5,4	6,4	6,1	1,5	-0,3

Источник: рассчитано автором по данным Федерального казначейства и законов об исполнении федерального бюджета за разные годы.

**ВЫВОДЫ**

Научная значимость настоящего исследования заключается в комплексной характеристике федеральных межбюджетных трансфертов и оценке степени взаимосвязи параметров федеральных и внутрирегиональных трансфертов. Таким образом, решена сформулированная научная проблема. Комплексность подхода обеспечивается выделением наиболее значимых федеральных трансфертов и разнообразием группировки по таким критериям, как функциональная классификация расходов, ведомство, ответственное за распределение, и принадлежность трансферта к государственной программе и национальному проекту.

Основные выводы заключаются в следующем.

1. Наблюдается устойчивая тенденция сокращения объема федеральных межбюджетных трансфертов с 2020 г. и на перспективу до 2028 г., а также рост удельного веса субсидий. Среди направлений целевых форм федеральных межбюджетных трансфертов лидирует поддержка развития экономики (21–22% от общих трансфертных расходов). Это связано с финансированием развития автомобильных дорог в регионах, высоким объемом субвенций на развитие лесного хозяйства, а также большим числом субсидий по различным направлениям поддержки, каждая из которых невелика, но которые суммарно составляют значительный объем. Однако безусловным приоритетом расходов федерального бюджета в форме трансфертов остаются социальные статьи расходов (суммарные трансферты на осуществление социальной политики, поддержку образования и здравоохранения составляют 30–32% расходов). Наиболее объемные федеральные субсидии распределены по ведомствам и сферам государственной политики: Минтранс России (транспортная система), Минпросвещения России (образование), Минздрав России (здравоохранение) и Минтруд России (социальная политика). Установлено, что около 90% субсидий распределяется лишь в рамках десяти государственных программ. Средний размер субсидий, распределяемых ведомствами с наибольшими объемами трансфертов, выше, чем всех остальных. Доля расходов, осуществляемых в форме трансфертов, в общем объеме расходов соответствующих распорядителей также высока и превышает среднее значение. Однако проблема консолидации федеральных субсидий остается нерешенной. Общее количество целевых трансфертов остается очень большим вне зависимости от рассматриваемого критерия (статья расходов, ведомство или госпрограмма). Это обуславливает низкий уровень финансирования по большинству из них.

2. Значение федеральных межбюджетных трансфертов для достижения национальных целей существенно увеличилось: наблюдается тенденция роста доли трансфертов, направляемых на реализацию национальных проектов, и их среднего размера, особенно по проектам с наибольшими объемами финансирования. Основная масса таких трансфертов — это субсидии. Средний размер федеральных трансфертов в рамках нацпроектов, особенно субсидий, существенно выше по сравнению с остальными трансфертами. Таким образом, задача укрупнения субсидий, поставленная в программных документах Правительства РФ, наиболее успешно решается в рамках использования средств федерального бюджета по линии национальных проектов.

3. Доказано, что параметры трансфертов из бюджетов субъектов РФ местным бюджетам повторяют параметры трансфертов из федерального в субъекты РФ. Так, общим является стремление замены нецелевых форм помощи на целевые и рост числа трансфертов. Кроме этого, составы федеральных и внутрирегиональных трансфертов пересекаются. Так, за 2011–2024 гг. существенно выросла доля субсидий, которые поступают в бюджеты субъектов, а из них потом — в местные бюджеты. В отношении других трансфертов аналогичный показатель составляет не менее 80% от объема трансфертов в доходах бюджетов субъектов Российской Федерации. Кроме того, корреляционный анализ показал, что функциональные направления внутрирегиональных трансфертов зависят от структуры федеральных трансфертов и изменяются в том же направлении (формальное доказательство сходства трансфертов проведено впервые).

**Список источников**

1. Арлашкин И. Ю. Межбюджетные инструменты стимулирования регионального экономического роста в России // Финансовый журнал. 2020. Т. 12. № 6. С. 54–68. <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2020-6-54-68>.
2. Богачева О. В., Смородинов О. В. Проблемы управления «транзитными» доходами федерального бюджета в Российской Федерации // Финансовый журнал. 2019. № 5 (51). С. 9–20. <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2019-5-9-20>.
3. Божечкова А. В., Мамедов А. А. и др. Стабилизационные свойства трансфертов, выделяемых регионам России из федерального бюджета // Журнал Новой экономической ассоциации. 2018. № 4 (40). С. 61–83. <https://doi.org/10.31737/2221-2264-2018-40-4-3>.
4. Голованова Н. В. Межбюджетные трансферты: многообразие терминов и российская практика // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2018. № 2 (42). С. 24–35. <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2018-2-24-35>.
5. Дерюгин А. Н. Выравнивание регионов: сохраняются ли стимулы к развитию? // Экономическая политика. 2016. № 6. С. 170–191. URL: [https://www.elibrary.ru/download/elibrary\\_27810882\\_90492379.pdf](https://www.elibrary.ru/download/elibrary_27810882_90492379.pdf).
6. Климанов В. В., Ивасько Е. В. и др. Инвентаризация актуальных форм федеральной поддержки регионов // Государственный аудит. Право. Экономика. 2017. № 2. С. 47–51. URL: [https://www.elibrary.ru/download/elibrary\\_29869430\\_21573769.pdf](https://www.elibrary.ru/download/elibrary_29869430_21573769.pdf).
7. Климанов В. В., Коротких А. М. Распределение межбюджетных трансфертов: теоретические предпосылки и российская практика // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2016. № 5 (33). С. 7–15. URL: [https://www.elibrary.ru/download/elibrary\\_27167067\\_85923440.pdf](https://www.elibrary.ru/download/elibrary_27167067_85923440.pdf).
8. Коломак Е. А., Сумская Т. В. Оценка роли федеральных трансфертов в субнациональной бюджетной системе Российской Федерации // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. 2020. Т. 13. № 2. С. 89–105. <https://doi.org/10.15838/esc.2020.2.68.6>.
9. Лавровский Б. Л., Горюшкина Е. А. Бюджетный федерализм в России: быть или не быть? // Вопросы экономики. 2021. № 1. С. 143–160. <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2021-1-143-160>.
10. Малкина М. Ю. Политико-экономические факторы распределения межбюджетной помощи в современной России // Terra Economicus. 2022. № 20 (3). С. 6–21. <https://doi.org/10.18522/2073-6606-2022-20-3-6-21>.
11. Мильчаков М. В. Особенности финансовой поддержки регионов при реализации национальных проектов // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2019. № 3 (49). С. 22–37. <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2019-3-22-37>.
12. Михайлова А. А. Межбюджетные трансферты как механизм стимулирования роста экономики регионов // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2017. № 3 (37). С. 49–56. URL: [https://www.elibrary.ru/download/elibrary\\_29358938\\_67849557.pdf](https://www.elibrary.ru/download/elibrary_29358938_67849557.pdf).
13. Михайлова А. А., Климанов В. В. и др. Влияние межбюджетных трансфертов на экономический рост и структуру региональной экономики // Вопросы экономики. 2018. № 1. С. 91–103. <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2018-1-91-103>.
14. Тимушев Е. Н. Федеральные межбюджетные трансферты и уровень внутрирегиональной бюджетной децентрализации в России // Финансовый журнал. 2019. № 6. С. 27–42. <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2019-6-27-42>.
15. Юшков А. О. Бюджетная децентрализация и региональный экономический рост: теория, эмпирика, российский опыт // Вопросы экономики. 2016. № 2. С. 94–110. <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2016-2-94-110>.
16. Alexeev M., Yushkov A. The Fiscal Impact of the COVID-19 Pandemic on Subnational Governments: The Case of Russia // Public Finance Review. 2022. No. 50 (3). P. 239–278. <https://doi.org/10.1177/109114212211097785>.
17. Eichler S., Hofmann M. Sovereign default risk and decentralization: Evidence for emerging markets // European Journal of Political Economy. 2013. No. 32. P. 113–134. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2013.06.009>.
18. Jia J., Guo Q. et al. Fiscal decentralization and local expenditure policy in China // China Economic Review. 2014. No. 28 (Supplement C). P. 107–122. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2014.01.002>.
19. Lago-Peñas S., Martínez-Vázquez J. et al. Fiscal stability during the Great Recession: putting decentralization design to the test // Regional Studies. 2020. No. 54 (7). P. 919–930. <https://doi.org/10.1080/00343404.2019.1637836>.
20. Pobedin A. A. Federal Intergovernmental Transfers in the Russian Federation: Experience and Results of Implementation // R-Economy. 2024. Vol. 10. No. 2. P. 174–189. <https://doi.org/10.15826/recon.2024.10.2.011>.

**References**

1. Arlashkin I.Yu. (2020). Intergovernmental instruments for stimulating regional economic growth in Russia. *Financial Journal*, 12 (6), 54–68 (in Russ.). <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2020-6-54-68>.
2. Bogacheva O.V., Smorodinov O.V. (2019). Problems of management of “transit” federal budget revenues in the Russian Federation. *Financial Journal*, 5 (51), 9–20 (in Russ.). <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2019-5-9-20>.

3. Bozhechkova A.V., Mamedov A.A. et al. (2018). Stabilization properties of transfers allocated to Russian regions from the federal budget. *Journal of the New Economic Association*, 4 (40), 61–83 (in Russ.). <https://doi.org/10.31737/2221-2264-2018-40-4-3>.
4. Deryugin A.N. (2016). Regional alignment: are there still incentives for development? *Ekonomicheskaya politika*, 6, 170–191 (in Russ.). URL: [https://www.elibrary.ru/download/elibrary\\_27810882\\_90492379.pdf](https://www.elibrary.ru/download/elibrary_27810882_90492379.pdf).
5. Golovanova N.V. (2018). Intergovernmental transfers: a variety of terms and Russian practice. *Financial Journal*, 2 (42), 24–35 (in Russ.). <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2018-2-24-35>.
6. Klimanov V.V., Ivasko E.V. et al. (2017). Inventory of current forms of federal support for regions. *State Audit. Right. Economy*, 2, 47–51 (in Russ.). URL: [https://www.elibrary.ru/download/elibrary\\_29869430\\_21573769.pdf](https://www.elibrary.ru/download/elibrary_29869430_21573769.pdf).
7. Klimanov V.V., Korotkih A.M. (2016). Distribution of intergovernmental transfers: theoretical prerequisites and Russian practice. *Financial Journal*, 5 (33), 7–15 (in Russ.). URL: [https://www.elibrary.ru/download/elibrary\\_27167067\\_85923440.pdf](https://www.elibrary.ru/download/elibrary_27167067_85923440.pdf).
8. Kolomak E.A., Sumskeya T.V. (2020). Assessment of the role of federal transfers in the subnational budget system of the Russian Federation. *Economic and Social Changes: Facts, Trends, Forecast*, 13 (2), 89–105 (in Russ.). <https://doi.org/10.15838/esc.2020.2.68.6>.
9. Lavrovsky B.L., Goryushkina E.A. (2021). Budgetary federalism in Russia: to be or not to be? *Voprosy Ekonomiki*, 1, 143–160 (in Russ.). <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2021-1-143-160>.
10. Malkina M.Yu. (2022). Political and economic factors of inter-budgetary aid distribution in modern Russia. *Terra Economicus*, 20 (3), 6–21 (in Russ.). <https://doi.org/10.18522/2073-6606-2022-20-3-6-21>.
11. Milchakov M.V. (2019). Features of financial support for regions in the implementation of national projects. *Financial Journal*, 3 (49), 22–37 (in Russ.). <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2019-3-22-37>.
12. Mikhailova A.A. (2017). Intergovernmental transfers as a mechanism for stimulating regional economic growth. *Financial Journal*, 3 (37), 49–56 (in Russ.). URL: [https://www.elibrary.ru/download/elibrary\\_29358938\\_67849557.pdf](https://www.elibrary.ru/download/elibrary_29358938_67849557.pdf).
13. Mikhailova A.A., Klimanov V.V. et al. (2018). The impact of inter-budget transfers on economic growth and the structure of the regional economy. *Voprosy Ekonomiki*, 1, 91–103 (in Russ.). <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2018-1-91-103>.
14. Timushev E.N. (2019). Federal Intergovernmental Transfers and the Level of Intraregional Fiscal Decentralization in Russia. *Financial Journal*, 6, 27–42 (in Russ.). <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2019-6-27-42>.
15. Yushkov A.O. (2016). Budgetary decentralization and regional economic growth: theory, empiricism, Russian experience. *Voprosy Ekonomiki*, 2, 94–110 (in Russ.). <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2016-2-94-110>.
16. Alexeev M., Yushkov A. (2022). The Fiscal Impact of the COVID-19 Pandemic on Subnational Governments: The Case of Russia. *Public Finance Review*, 50 (3), 239–278. <https://doi.org/10.1177/10911421221097785>.
17. Eichler S., Hofmann M. (2013). Sovereign default risk and decentralization: Evidence for emerging markets. *European Journal of Political Economy*, 32, 113–134. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2013.06.009>.
18. Jia J., Guo Q. et al. (2014). Fiscal decentralization and local expenditure policy in China. *China Economic Review*, 28, 107–122. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2014.01.002>.
19. Lago-Peñas S., Martínez-Vázquez J. et al. (2020). Fiscal stability during the Great Recession: putting decentralization design to the test. *Regional Studies*, 54 (7), 919–930. <https://doi.org/10.1080/00343404.2019.1637836>.
20. Pobedin A.A. (2024). Federal Intergovernmental Transfers in the Russian Federation: Experience and Results of Implementation. *R-Economy*, 10 (2), 174–189. <https://doi.org/10.15826/recon.2024.10.2.011>.

### **Информация об авторе**

**Евгений Николаевич Тимушев**, кандидат экономических наук, старший научный сотрудник Центра региональной политики ИПЭИ РАНХиГС, г. Москва; старший научный сотрудник Института социально-экономических и энергетических проблем Севера ФИЦ Коми НЦ УрО РАН, г. Сыктывкар

### **Information about the author**

**Evgeny N. Timushev**, Candidate of Economic Sciences, Senior Research Fellow of Center for Regional Policy of the Institute of Applied Economic Research, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (RANEPA), Moscow; Senior Research Fellow in Institute of Socio-Economic and Power Problems of the North, Komi Science Center of the Ural Branch of the Russian Academy of Sciences, Syktyvkar

Статья поступила в редакцию 24.09.2025  
Одобрена после рецензирования 20.12.2025  
Принята к публикации 02.02.2026

The article submitted September 24, 2025  
Approved after reviewing December 20, 2025  
Accepted for publication February 2, 2026

# Региональные инвестиции как финансово-экономический механизм развития макрорегионов

**Екатерина Александровна Захарчук**

E-mail: [zakharchuk.ea@uiec.ru](mailto:zakharchuk.ea@uiec.ru), ORCID: 0000-0001-5546-8127

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,  
г. Москва, Российская Федерация

**Юлия Георгиевна Лаврикова**

E-mail: [lavrikova.ug@uiec.ru](mailto:lavrikova.ug@uiec.ru), ORCID: 0000-0002-6419-2561

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,  
г. Москва, Российская Федерация

**Арина Валерьевна Суворова**

E-mail: [suvorova.av@uiec.ru](mailto:suvorova.av@uiec.ru), ORCID: 0000-0003-4050-2083

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,  
г. Москва, Российская Федерация

## Аннотация

Взаимосвязь бюджетных инвестиций и экономического развития территорий исследуется российскими и зарубежными учеными достаточно широко, однако в литературе нет единой системы оценки такого влияния. Целью данного исследования является поиск зависимостей между региональными инвестициями в инфраструктуру и пространственным экономическим развитием. Гипотеза заключается в наличии прямой взаимосвязи между ростом или снижением добавленной стоимости и уровнем инвестиций в инфраструктуру из регионального бюджета. Объект исследования — федеральные округа и регионы Российской Федерации. Информационная база — данные Росстата о валовом региональном продукте (ВРП) в основных ценах, данные о расходах региональных бюджетов и о расходах на капитальные вложения по данным портала iMonitoring. Авторами проведена оценка того, как доля средств, направляемых из регионального бюджета на инфраструктуру, влияет на динамику ВРП регионов России. Составлена матрица взаимозависимости относительной динамики ВРП и отклонения доли капитальных вложений в региональных бюджетах. Построена корреляционная модель между исследуемыми показателями. Установлено, что наиболее сильная корреляционная зависимость между показателями имеет место, когда оба показателя превышают среднероссийские значения. Предложены основные контуры финансово-экономического механизма ускоренного развития макрорегионов России на базе эффективного применения региональных капитальных вложений. Результаты исследования могут быть использованы для определения направлений социально-экономического развития регионов России.

**Ключевые слова:** финансово-экономический механизм, макрорегион, федеральный округ, межрегиональное взаимодействие, бюджетные инвестиции, капитальные вложения, валовой региональный продукт

**JEL:** P25, H54, G28

**Финансирование:** статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета при Правительстве Российской Федерации.

**Для цитирования:** Захарчук Е. А., Лаврикова Ю. Г., Суворова А. В. Региональные инвестиции как финансово-экономический механизм развития макрорегионов // Финансовый журнал. 2026. Т. 18. № 1. С. 45–62. <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2026-1-45-62>.

© Захарчук Е. А., Лаврикова Ю. Г., Суворова А. В., 2026

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2026-1-45-62>

## Regional Investments as an Economic Mechanism for the Development of Macroregions

**Ekaterina A. Zakharchuk<sup>1</sup>, Yulia G. Lavrikova<sup>2</sup>, Arina V. Suvorova<sup>3</sup>**

<sup>1-3</sup> *Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation*

<sup>1</sup> *zakharchuk.ea@uiec.ru, <https://orcid.org/0000-0001-5546-8127>*

<sup>2</sup> *lavrikova.ug@uiec.ru, <https://orcid.org/0000-0002-6419-2561>*

<sup>3</sup> *suvorova.av@uiec.ru, <https://orcid.org/0000-0003-4050-2083>*

### Abstract

*The relationship between budget investments and the economic development of territories has been extensively studied by Russian and international scholars; however, there is no unified system for assessing this influence in the literature. Therefore, the objective of this study is to identify relationships between regional infrastructure investments and spatial economic development, the results of which can be used to formulate vectors of socio-economic development in Russian regions. The hypothesis is to confirm a direct relationship between the growth/decline of added value and the level of infrastructure investments from the regional budget. The object of the study was the federal districts and regions of the Russian Federation, the information base was Rosstat data on gross regional product at basic prices, data on regional budget expenditures, and capital investment expenditures according to the iMonitoring portal. The article examines the influence of the share of funds allocated to infrastructure from the regional budget on the GRP dynamics of all regions of Russia. A matrix of interdependence between the relative dynamics of GRP and the deviation in the share of capital investments in regional budgets was formed. A correlation model between the studied indicators was built. It was found that the strongest correlation between the indicators is observed when both indicators exceed the Russian average. Based on the obtained results, conclusions are drawn and the main outlines of a financial and economic mechanism for accelerated development of Russia's macroregions are proposed based on the efficient use of regional capital investments.*

**Keywords:** *financial and economic mechanism, macroregion, federal district, interregional interaction, budget investments, capital investments, gross regional product*

**JEL:** *P25, H54, G28*

**Funding:** *The article was prepared based on the results of research carried out at the expense of budgetary funds under a state assignment from the Financial University.*

**For citation:** *Zakharchuk E.A., Lavrikova Yu.G., Suvorova A.G. (2026). Regional Investments as an Economic Mechanism for the Development of Macroregions. Financial Journal, 18 (1), 45–62 (in Russ.). <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2026-1-45-62>.*

© *Zakharchuk E.A., Lavrikova Yu.G., Suvorova A.G., 2026*

---

### ВВЕДЕНИЕ

Пространственное развитие регионов России, как правило, отождествляется с уровнем социально-экономического развития различных территорий. При этом подразумевается наличие взаимосвязи между размещением различных ресурсов (трудовых, производственных, инфраструктурных, рекреационных и т. д.) и системой расселения населения. Территории, имеющие высокий экономический потенциал и социальную обеспеченность, привлекают жителей даже при неблагоприятных природно-климатических условиях (например, Ханты-Мансийский и Ямало-Ненецкий автономные округа в Уральском федеральном округе). И наоборот, относительно низкий экономический потенциал

и уровень социальных гарантий делают регион сравнительно непривлекательным (пример — Курганская область в том же федеральном округе). В то же время немаловажным фактором, обеспечивающим эффективность системы расселения в государстве, выступает и инфраструктурная обеспеченность территорий, под которой понимается набор различных жизнеобеспечивающих объектов и систем, необходимых как для функционирования экономики, так и для комфортного проживания населения. Поскольку в нашей стране основное бремя в развитии транспортной системы, социальных объектов, энергетики и т. д. (то есть основных элементов инфраструктуры) возлагается на бюджетные ресурсы, исследование взаимосвязей инвестиций в данную сферу и экономического развития регионов представляет значительный интерес для дальнейшего изучения пространственного развития Российской Федерации.

Развитие инфраструктуры и экономики регионов взаимно увязаны и выделить влияние одного на другое достаточно сложно. С одной стороны, экономическая активность на определенной территории влечет за собой развитие инфраструктурных объектов, необходимых для производственной деятельности (в том числе и за счет самих предприятий). С другой — развитие инфраструктуры может привлекать дополнительные ресурсы для экономического развития, снижая производственные издержки. К тому же само по себе создание инфраструктурных объектов является частью экономической активности, обеспечивая мультипликативный эффект роста других отраслей, что часто используется для стимулирования экономического развития территорий. Это объясняет, почему в научной литературе не сложилось единого мнения по поводу выделения причинно-следственной зависимости между инфраструктурными инвестициями и экономическим развитием территорий различного уровня, особенно в региональных системах. Поэтому цель данного исследования заключается в поиске зависимостей между региональными инвестициями в инфраструктуру и пространственным экономическим развитием. Его результаты могут быть использованы для определения направлений социально-экономического развития регионов России.

### ТЕОРИЯ

В научной литературе нет общепризнанного понятия инфраструктуры, поскольку в ее состав разные исследователи включают различные отрасли экономики, в зависимости от научной школы и временного отрезка исследования<sup>1</sup>. В целом большинство ученых относят к инфраструктуре объекты транспорта, связи, энергетики, социального обеспечения населения и т. д., то есть необходимые для функционирования экономики, однако напрямую не участвующие в производственных переделах. В Российской Федерации некоторые такие объекты развиваются на коммерческой основе (например, энергетика и связь). Однако значительная часть инфраструктурных объектов финансируется из государственных и муниципальных бюджетов (например, автомобильные дороги и школьное образование), что обеспечивает единую систему широкого доступа хозяйствующих субъектов к таким объектам.

Наиболее разработанное направление в отечественной научной литературе — это изучение взаимосвязей экономического роста и государственных инвестиций в инфраструктуру с различных точек зрения: используя подход эволюционной теории экономической политики [Скрыпник, 2024], с помощью эконометрического моделирования [Коломак, 2011] и пространственных эффектов [Исаев, 2015], оценивая влияние на социально-экономическое развитие регионов [Боркова, Павлова, 2024], рассматривая

<sup>1</sup> Инфраструктура (в экономике) // Большая Российская Энциклопедия. URL: <https://bigenc.ru/c/infrastructure-28dc69>.

как инструмент, способствующий перераспределению ресурсов и рабочей силы между секторами экономики [Кондратьев, 2010].

Другое важное направление исследований связано с оценкой факторов развития инфраструктуры в России: инфраструктурных ограничений на экономический рост [Игнатьева, Серкова, 2025], дисбалансов в региональном инфраструктурном развитии [Капустина, Садыков и др., 2023], качества российской инфраструктуры [Швец, 2018], финансовых аспектов реализации инфраструктурных проектов [Кузнецов, 2017].

Поскольку во многих странах инфраструктура развивается за счет бизнеса (такого, в частности, как платные дороги и медицинское страхование), многие зарубежные исследования посвящены оценке экономической эффективности вложений в инфраструктуру и инвестиционного климата как их условия. Эффективность государственных инвестиций в инфраструктуру в целом рассматривается через призму: политических условий [Louw, Parilaya et al., 2025]; государственной политики [Leshoro, 2025]; влияния государственных инвестиций на частные в долгосрочной и краткосрочной перспективе [Maluleke, Odhiambo et al., 2023; Abdula, Malela, 2022] и на экономический рост в целом [Gupta, Rai et al., 2025; Sajjad, Dar, 2025]; влияния электроэнергетической инфраструктуры на валовое накопление основного капитала [Khasanah, Panjawa et al., 2024]. В ряде работ выделяются условия повышения эффективности инвестиций в инфраструктуру: межведомственная координация, прозрачность и эффективное управление [Rahmat, Kamal et al., 2025], качество управления, уровень образования, доступность технологий и использование комплексного подхода к планированию инфраструктуры [Silaban, 2025], необходимость координации инвестиционных решений в различных сферах и выделение приоритетов для государственных инвестиций [Hope, Prah et al., 2025].

Таким образом, еще раз отметим, что ни в российской, ни в зарубежной литературе нет единого методического подхода к оценке влияния инвестиций в инфраструктуру на экономический рост, поскольку социально-экономическое развитие является комплексным показателем, зависящим от множества факторов. Данное исследование станет одной из попыток отследить взаимосвязь между уровнем инвестиций из региональных бюджетов России и экономическим развитием территорий, что позволит подтвердить или опровергнуть изыскания российских и зарубежных ученых в данной области. Гипотеза исследования заключается в существовании прямой взаимосвязи между ростом или снижением добавленной стоимости и уровнем инвестиций в инфраструктуру из регионального бюджета. Эта гипотеза будет проверяться на основании данных о соответствующих показателях для всех регионов России.

## МЕТОДЫ

В первую очередь необходимо определиться с понятиями и терминами, используемыми в данном исследовании. Для уточнения понятий «инвестиции» и «капитальные вложения» следует обратиться к Федеральному закону «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений»<sup>2</sup>, в котором разъясняются соответствующие термины. В частности, под инвестициями понимаются «денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта» (абз. 1 ст. 1 закона № 39-ФЗ). Под капитальными вложениями законодатель предлагает понимать «инвестиции в основной капитал (основные средства), в том числе затраты на новое строительство, реконструкцию и техническое перевооружение

---

<sup>2</sup> Федеральный закон от 25.02.1999 № 39-ФЗ (ред. от 25.12.2023) «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений». URL: <http://pravo.gov.ru>.

действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря, проектно-изыскательские работы и другие затраты» (абз. 3 ст. 1 закона № 39-ФЗ). Исходя из этого, можно сделать вывод о том, что капитальные вложения — это частный случай инвестиций, а именно те из них, которые направлены на финансирование основного капитала.

Существенные законодательные изменения в сфере регулирования финансирования капитальных вложений в объекты государственной и муниципальной собственности произошли в 2013–2014 гг. Предусмотрено два варианта финансирования. Первый — посредством предоставления субсидий на осуществление капитальных вложений в объекты капитального строительства государственной (муниципальной) собственности и приобретение объектов недвижимого имущества в государственную (муниципальную) собственность. Второй — путем предоставления бюджетных инвестиций в объекты государственной (муниципальной) собственности.

Согласно пп. 4 п. 6 ст. 21 Бюджетного кодекса РФ одной из групп бюджетной классификации Российской Федерации является группа «Капитальные вложения в объекты государственной (муниципальной) собственности» (код 400), которая включает в себя три подгруппы:

- «Бюджетные инвестиции»;
- «Субсидии бюджетным и автономным учреждениям, государственным (муниципальным) унитарным предприятиям на осуществление капитальных вложений в объекты капитального строительства государственной (муниципальной) собственности или приобретение объектов недвижимого имущества в государственную (муниципальную) собственность»;
- «Бюджетные инвестиции иным юридическим лицам».

Для определения степени зависимости вложений в инфраструктуру за счет региональных бюджетов и изменения добавленной стоимости авторы настоящего исследования разработали методику, включающую в себя три этапа.

1) Расчет относительного значения динамики ВРП регионов. Для нахождения показателя авторы использовали официальные данные Росстата из сборника «Регионы России» об изменении добавленной стоимости в основных ценах. Его выбор обусловлен отсутствием влияния изменения ценовых параметров при расчетах валового регионального продукта, поскольку при этом используются ценовые индексы. Для получения относительного значения были составлены ряды данных о ежегодных отклонениях ВРП конкретного региона от среднероссийского значения, после чего определялось среднее отклонение за выбранный период времени. Использовался временной ряд за девять лет с 2014 по 2022 г., то есть за все годы, по которым имеется опубликованная информация.

2) Расчет средней доли капитальных вложений в региональных бюджетах. Для этого использовались данные о расходах региональных бюджетов и расходах на капитальные вложения, доступные на портале iMonitoring за 2016–2024 гг., то есть тоже за девять лет. Расхождение временных рядов в данных условиях неприципиально, поскольку взаимное влияние ВВП и инвестиций нелинейное, а для выявления трендов необходимы данные за долгосрочный период. Предварительный анализ структуры расходов на капитальные вложения региональных бюджетов показал, что основную долю в них занимает раздел «бюджетные инвестиции» — примерно 80% во всех регионах. Поэтому для настоящего исследования авторы использовали данные обо всех расходах на эти виды трансфертов. Поскольку динамика инвестиций носит неравномерный характер, были рассчитаны средние значения за указанный период.

3) Нахождение взаимозависимостей между рассчитываемыми показателями на основе корреляционной модели и визуализации в виде матрицы. Поскольку для расчета использовалось отношение ВРП к среднему значению по России, для построения матрицы

рассчитывалось среднее отклонение доли капитальных вложений от среднероссийского уровня. Это позволило определить влияние доли направляемых на инфраструктуру средств регионального бюджета на динамику ВРП всех регионов России и представить его в графическом и числовом виде.

## **РЕЗУЛЬТАТЫ**

Проведя расчеты относительного роста ВРП всех регионов России за девять лет, авторы получили следующие результаты (табл. 1). Экономика регионов Центрального федерального округа развивалась на 0,23 п. п. быстрее, чем в России в целом. Положительная тенденция развития наблюдалась в Москве и Московской области, Тульской, Белгородской, Брянской и Курской областях. Динамику, соответствующую общероссийской, продемонстрировали экономики Владимирской и Воронежской областей. Остальные регионы (10 из 18) показывали отрицательные темпы прироста ВРП. Худшее значение зафиксировано в Ивановской области.

Неоднородная картина развития наблюдается в Северо-Западном федеральном округе, где примерно половина регионов демонстрирует опережающее развитие экономики (кроме Санкт-Петербурга и Ленинградской области, это Новгородская и Калининградская области, а также Ненецкий АО), другая половина отстает (худший результат у Республики Коми). Тем не менее экономика этого федерального округа в целом показывает опережающий рост.

Южный федеральный округ также демонстрирует опережающую тенденцию развития, похожую на то, что имеет место в Северо-Западном. Однако здесь из восьми регионов рост демонстрируют только шесть (лидер — г. Севастополь, данные о котором имеются за восемь лет). А в Волгоградской области и Республике Калмыкия экономическое развитие отстает от среднероссийского.

В Северо-Кавказском федеральном округе также наблюдается положительная динамика роста ВРП, хотя его результаты несколько хуже, чем в двух предыдущих. Три региона оказались в отрицательной зоне (Республика Северная Осетия — Алания, Карачаево-Черкесская Республика и Республика Ингушетия), остальные — в положительной (наибольшие темпы роста у Чеченской Республики).

Отрицательные значения прироста добавленной стоимости фиксируются в Приволжском федеральном округе, поскольку из 14 регионов темпы роста ВРП превышают общероссийские только в пяти (у Кировской области плюс чисто символический). Наихудшая динамика в данном округе имеет место в Самарской области и Пермском крае, лучший результат — у Пензенской области.

Из шести регионов Уральского федерального округа в 2014–2022 гг. опережающие темпы развития наблюдались лишь в Ямало-Ненецком автономном округе, а остальные регионы оказались в минусе. Наиболее трудное положение сложилось в Ханты-Мансийском автономном округе и Тюменской области.

Похожая ситуация имела место и в Сибирском федеральном округе — положительные темпы развития за исследуемый период имеются только у Новосибирской области и Республики Алтай, а антилидерами с одинаковыми показателями стали Томская область и Республика Тыва.

Несмотря на то, что в Дальневосточном федеральном округе из 11 регионов отрицательные результаты показали лишь четыре (Камчатский и Хабаровский края, Сахалинская и Еврейская автономная области), в целом по округу добавленная стоимость отстает от среднероссийской динамики. Значительные положительные результаты по динамике ВРП показали Амурская область и Забайкальский край, но они не являются лидирующими в общероссийском масштабе.

Таблица 1

Темпы роста ВРП регионов России в основных ценах, 2014–2022 гг., п. п.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Сред.
Российская Федерация	1,3	-0,6	0,8	1,9	2,8	1,6	-2,2	7,3	0,30	1,47
Центральный федеральный округ	0,8	-0,7	1,3	1,9	2,8	1,8	-0,8	9,4	-1,2	1,70
Белгородская область	2,8	3	3,4	4	2,4	2	0,1	2,8	-0,8	2,19
Брянская область	3,5	1,5	0,3	3,9	3	2,3	-0,4	3,8	-0,1	1,98
Владимирская область	0,8	-1,6	0,6	0,7	0,5	6,4	-0,2	12,9	-6,6	1,50
Воронежская область	5,9	0,5	1,4	2,4	2,7	1,3	-2,6	4	-2,4	1,47
Ивановская область	-10,1	1,3	-3,6	-0,5	1,5	2,5	1,3	1,9	0	-0,63
Калужская область	3,1	-5,4	2,7	5,4	2,7	2,3	-1,3	7,5	-11,5	0,61
Костромская область	0,4	-1,4	-3,2	2,3	0,3	1,5	-3,7	5,1	-1,7	-0,04
Курская область	4,5	2,9	3,9	2,8	2,9	2,7	2,1	5,8	-5,4	2,47
Липецкая область	5,1	1	1,6	1,2	2,1	-1,8	2,8	4,5	-8	0,94
Московская область	0,1	2,6	3,3	1,9	2	6,2	-1,1	11,6	-5	2,40
Орловская область	1,4	2,4	-2,1	-1,4	1,1	2,8	0	2	-2,9	0,37
Рязанская область	-1	-1,9	-0,9	1,9	0,3	1,3	1,1	3,9	1,7	0,71
Смоленская область	0,4	-0,9	-2,3	3	2	0	-1	5	0,1	0,70
Тамбовская область	5,7	6,9	-4,9	1,1	3,3	-2,3	0,2	0,3	-1,9	0,93
Тверская область	-1,1	-0,6	1,5	1,2	3,5	-1,6	-3,4	3	-3,1	-0,07
Тульская область	5,8	5,6	4,1	4	3,2	0,1	3,1	5,6	4,1	3,96
Ярославская область	1,9	0,4	1,2	2,3	3,2	0,1	-0,3	5,2	-3	1,22
г. Москва	0,2	-2,1	1	1,7	3,2	1,1	-1	10,7	0,6	1,71
Северо-Западный федеральный округ	0,9	1,5	1,7	0,9	2,4	1,7	-2	12,5	-2,5	1,90
Республика Карелия	0,1	0,4	0,1	0,6	1,1	0,3	0,2	2,9	-9	-0,37
Республика Коми	-4,3	-1,7	-1,5	-3,7	-1,3	0,9	-6,2	2,2	-0,1	-1,74
Ненецкий автономный округ	3,6	9,3	8,6	-1,6	-7,5	-0,4	-14,4	8,6	12,3	2,06
Архангельская область	1,1	0,1	-0,8	3,6	2,9	0,6	-1,8	3,9	-3,5	0,68
Вологодская область	3	1,3	0,1	0,7	2,3	-0,7	-1,9	2,9	-4,8	0,32
Калининградская область	4,6	-1,5	2,2	2,1	3,3	1,6	0,2	9	-4,5	1,89
Ленинградская область	0,2	4,6	1,8	1,6	4,5	2,8	-0,5	6,7	0,1	2,42
Мурманская область	1,3	1,2	0,6	1,4	0,6	5,1	7,2	5,7	-7,4	1,74
Новгородская область	5,2	2,2	1,6	1,9	-1,8	2,2	-0,1	4	-1,4	1,53
Псковская область	-0,5	-2	0,7	0,7	1,8	2,7	-2,5	1,6	-0,9	0,18
г. Санкт-Петербург	1	1,4	2,3	1,1	3,4	1,8	-2,5	20	-2,4	2,90
Южный федеральный округ	2,1	-0,5	1,3	3,3	1,7	1,2	-1,5	4,5	4,9	1,89
Республика Адыгея	3,8	0,8	1,9	2,6	3,3	4,4	3,6	3,5	4,2	3,12
Республика Калмыкия	4,7	-4,1	-1,9	1,5	0,1	-0,4	-2,9	-0,1	8,8	0,63
Республика Крым	н/д	8,5	6	3,9	4,8	3,1	0,8	4,4	-2	3,69
Краснодарский край	0,7	-1,6	0,1	3,3	1	0,3	-1,8	8,1	8,1	2,02
Астраханская область	0,5	-0,9	2,8	12,1	4,5	2,4	-0,1	-3,3	0,7	2,08
Волгоградская область	4,7	-6,2	-1,4	0	-0,4	-0,1	-1,5	-3,7	4,3	-0,48
Ростовская область	3,2	4	3,2	2,5	2,2	1,8	-2,4	6,3	3,1	2,66
г. Севастополь	н/д	4,5	7,7	7,1	6,1	5,9	-2,5	7,7	9,4	5,74
Северо-Кавказский федеральный округ	4,6	-0,2	0,9	1,5	0,8	1,7	-0,2	4,9	2,5	1,83
Республика Дагестан	6,3	-1,4	1,4	3,2	1	0,9	-0,7	2,7	1,9	1,70
Республика Ингушетия	5,5	-2,4	-2,8	3,3	3,8	1,8	-6	0,4	3,8	0,82
Кабардино-Балкарская Республика	1,6	1,9	2,5	0,4	1,1	-0,4	0,1	5,5	7	2,19
Карачаево-Черкесская Республика	-2	-4,9	4,3	0,9	-2	1,2	-3,7	6,5	4,4	0,52
Республика Северная Осетия — Алания	1,5	-2,6	-4,4	-1,5	-1,4	-0,8	1,8	6,3	0,5	-0,07
Чеченская Республика	8,5	2,9	4,4	2,6	1,5	4,5	1,4	2,1	4,7	3,62
Ставропольский край	4,3	0,9	0,4	0,4	0,8	2,5	0	7,4	1,5	2,02
Приволжский федеральный округ	2	-1,3	0	1,5	1,8	2	-3	3,4	1,7	0,90
Республика Башкортостан	1,9	-1,7	0,5	0,5	3,2	1,9	-5,8	2,8	1	0,48
Республика Марий Эл	6	3,2	-5,3	1,5	2,3	0,8	-2,6	0,2	-0,3	0,64
Республика Мордовия	8,1	1,1	3,6	2,8	0	2,4	-0,7	2,8	-1,1	2,11
Республика Татарстан	2,1	0	1	2	2,2	2,8	-3,1	3,2	5,4	1,73
Удмуртская Республика	1	-0,2	1,7	-0,4	2	0,4	-4	2,6	1,4	0,50
Чувашская Республика	0,2	-2,7	0,6	1,4	2	2,4	-1,5	2,6	3,7	0,97

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Сред.
Пермский край	3,3	-0,4	-3,3	1,9	0,8	0,6	-2,7	3,6	-1,3	0,28
Кировская область	2,2	-0,8	-0,4	1,2	2	0,9	1,5	6	0,7	1,48
Нижегородская область	2,9	-3,5	3	1,9	2,1	3,6	-4	6	2,5	1,61
Оренбургская область	-0,7	-3,9	-0,9	1,8	2,7	2,2	-1	2	1,3	0,39
Пензенская область	3,5	3,9	-3	2,1	3,2	3,1	3,1	1,8	1,5	2,13
Самарская область	1,9	-3	-2,2	0,8	0,2	1,4	-5,9	5,3	-2,2	-0,41
Саратовская область	0,3	-1	0,9	2,2	1,7	1,8	1	0,6	5,3	1,42
Ульяновская область	0,5	-1,9	1,8	1,4	0,3	2,2	-1	3,2	-1	0,61
Уральский федеральный округ	-1	-1,2	0,3	3	5,2	0,7	-4,8	6,4	1,1	1,08
Курганская область	-2,9	-2,6	1,8	1,3	1,2	1,7	-2,6	1,1	7,7	0,74
Свердловская область	0,1	-2,7	1,9	2,1	2,3	0,3	-2,8	4,7	-0,4	0,61
Ханты-Мансийский автономный округ — Югра	-1,3	-1,8	-2,4	0,2	1,2	-1,3	-8,1	7,2	2,6	-0,41
Ямало-Ненецкий автономный округ	5,7	-1,9	5,6	7,9	15	5,9	-4,2	9,1	0,2	4,81
Тюменская область без автономных округов	-16,5	5,3	0,6	5,4	8,5	-2,4	-5,8	2,7	1,2	-0,11
Челябинская область	2,8	-0,5	-3,1	1,8	1	-0,7	1	6,3	0,3	0,99
Сибирский федеральный округ	1,6	-1,2	0,3	2,4	2,4	1,2	-3,4	3,4	2,4	1,01
Республика Алтай	8,4	0,2	3,1	-1,9	4,3	4,9	1,7	3,9	9,4	3,78
Республика Тыва	-1,7	-0,4	-6,5	1,9	0	1,8	-4,6	-1	8,9	-0,18
Республика Хакасия	4,6	-1,4	1,1	0,1	2,2	1,6	0,7	2,4	-2,3	1,00
Алтайский край	1,9	-1,5	1,5	0,7	2	2,3	-0,9	3,7	2,2	1,32
Красноярский край	0,4	0,5	-1	3,3	3,3	0,3	-6,1	-0,2	2,5	0,33
Иркутская область	-5,8	-0,9	0,1	3	2,5	1,9	-2	4,6	4,3	0,86
Кемеровская область	1	-2,2	1,5	2,1	1,9	0,1	-3,8	7,4	-0,6	0,82
Новосибирская область	4,8	0,4	2,8	3,9	3,6	2,7	-1,4	7,8	2,9	3,06
Омская область	2,1	-1	-3	1,8	0	1,5	-0,7	1,4	5,9	0,89
Томская область	2,5	-2	1,1	-0,9	1	0,1	-7	3,4	0,2	-0,18
Дальневосточный федеральный округ	2	-3	-1,5	0,1	3,4	3	-1,9	6,5	-0,2	0,93
Республика Бурятия	0,2	0,4	0,9	-1,8	4,4	4,1	0,1	4,5	10,3	2,57
Республика Саха (Якутия)	1,9	0,7	0,3	0,7	3,9	4	-9,3	16	4	2,47
Забайкальский край	3,2	1,7	4	4,2	1,1	2,4	4,5	5,4	-3	2,61
Камчатский край	0,9	1,9	3,2	1,1	6,5	-0,1	-0,2	7,5	-8,7	1,34
Приморский край	1,3	-0,5	-2,3	1,9	1,8	5	-1,5	7,2	2,6	1,72
Хабаровский край	1	-4,3	0,1	1,5	1,8	-0,4	0,4	4,1	-2,9	0,14
Амурская область	3,1	3,7	-1,4	-2,7	1,3	14	1,5	7,5	2,2	3,24
Магаданская область	3	2,2	-1,4	6,1	2,9	5,2	5	6,1	-7,7	2,38
Сахалинская область	0,7	3,1	0	-5,6	6,8	0,3	-1,9	-2,5	-4,5	-0,40
Еврейская автономная область	0,6	-1,7	-1,7	8,4	0,5	-2,6	1,5	4,3	-2,3	0,78
Чукотский автономный округ	14,9	0,8	-4,2	0,1	3,8	4,5	0,9	6,1	-5,5	2,38

Источник: рассчитано и составлено авторами по данным Росстата. URL: [https://rosstat.gov.ru/storage/media-bank/met\\_bdpmo.htm](https://rosstat.gov.ru/storage/media-bank/met_bdpmo.htm).

Таблица 2

**Динамика доли капитальных вложений в расходах региональных бюджетов, 2016–2024 гг., и среднее значение за период, %**

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Сред.
Центральный федеральный округ										
Белгородская область	9,93	11,34	9,62	12,34	9,86	6,57	7,56	7,35	5,70	8,92
Брянская область	5,64	5,29	5,69	7,91	7,79	7,53	8,99	11,28	8,30	7,60
Владимирская область	6,79	8,39	8,70	7,56	5,93	8,15	13,87	12,94	10,79	9,24
Воронежская область	7,37	7,79	9,02	11,72	13,01	10,44	12,56	13,89	11,72	10,84
Ивановская область	3,17	4,31	2,99	4,88	5,34	4,49	9,08	8,23	6,51	5,44
Калужская область	16,94	15,92	9,47	13,36	14,36	13,92	16,55	12,49	7,82	13,43
Костромская область	3,99	3,23	4,59	8,05	7,42	6,18	12,56	9,18	8,96	7,13
Курская область	7,02	7,40	8,02	10,31	7,16	8,60	10,65	8,70	5,01	8,10
Липецкая область	9,93	8,63	8,09	9,29	10,24	7,57	10,79	14,57	13,83	10,33
Московская область	9,29	8,10	6,77	7,62	8,48	7,10	14,70	17,45	15,15	10,52
Орловская область	5,99	4,10	5,83	4,21	5,41	3,89	9,44	10,70	7,76	6,37
Рязанская область	7,13	5,77	7,62	8,52	7,35	8,35	10,15	8,64	6,56	7,79

## Региональные инвестиции как механизм развития макрорегионов

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Сред.
Смоленская область	6,53	5,99	4,40	3,89	4,82	4,16	5,63	10,36	6,62	5,82
Тамбовская область	10,97	9,60	9,79	8,28	8,51	7,62	9,22	8,30	9,25	9,06
Тверская область	3,15	4,67	3,62	5,06	5,92	7,21	11,70	11,68	12,06	7,23
Тульская область	5,42	9,19	4,85	5,13	8,84	9,41	12,42	9,10	6,25	7,85
Ярославская область	5,49	4,12	4,19	4,53	6,30	6,36	7,84	7,87	5,56	5,81
г. Москва	24,00	24,81	18,64	17,76	15,48	17,14	17,45	15,09	11,17	17,95
Северо-Западный федеральный округ										
Республика Карелия	9,11	8,52	10,57	7,11	9,91	11,72	15,11	16,35	11,01	11,04
Республика Коми	4,08	3,00	3,27	4,17	6,76	3,68	6,59	8,17	5,63	5,04
Ненецкий автономный округ	11,01	13,83	17,89	18,20	20,89	25,82	20,51	13,27	6,98	16,49
Архангельская область	6,85	7,36	4,52	6,01	8,21	8,27	11,33	10,21	7,09	7,76
Вологодская область	6,93	7,66	6,72	11,38	11,98	9,98	12,51	10,18	7,75	9,45
Калининградская область	18,07	12,75	12,73	10,99	11,67	10,77	14,88	19,02	16,17	14,12
Ленинградская область	10,11	20,59	8,50	8,28	10,20	10,66	12,00	8,09	10,70	11,01
Мурманская область	4,69	3,85	2,43	3,22	4,88	2,97	5,61	5,61	5,51	4,31
Новгородская область	8,56	7,38	4,35	5,56	7,33	6,80	6,39	11,67	12,63	7,85
Псковская область	13,18	10,45	10,05	7,83	8,45	7,31	13,33	13,95	13,58	10,90
г. Санкт-Петербург	17,81	14,74	11,57	11,52	10,86	13,53	17,49	17,21	19,74	14,94
Южный федеральный округ										
Республика Адыгея	8,75	11,65	18,61	21,00	22,86	24,68	20,95	21,34	17,73	18,62
Республика Калмыкия	11,92	6,92	5,85	8,75	7,97	6,61	9,84	8,30	9,25	8,38
Республика Крым	18,71	31,06	39,84	38,79	29,42	18,48	26,72	26,03	20,41	27,72
Краснодарский край	5,01	4,94	4,76	5,74	8,17	8,55	13,40	15,43	15,18	9,02
Астраханская область	4,36	3,79	6,25	4,02	6,66	7,19	10,91	7,61	8,21	6,56
Волгоградская область	8,82	8,75	5,18	7,18	7,37	8,25	9,35	9,21	8,71	8,09
Ростовская область	8,25	8,67	8,07	7,18	7,40	10,24	12,67	15,00	8,94	9,60
г. Севастополь	5,89	26,87	16,48	27,85	27,01	28,57	37,97	28,08	25,44	24,91
Северо-Кавказский федеральный округ										
Республика Дагестан	10,85	11,39	5,05	10,55	11,91	8,56	14,62	10,66	12,11	10,63
Республика Ингушетия	39,06	47,45	19,25	0,13	17,85	6,81	17,25	20,88	22,13	21,20
Кабардино-Балкарская Республика	10,18	8,16	9,65	9,18	6,38	4,28	12,73	12,79	10,25	9,29
Карачаево-Черкесская Республика	19,10	19,20	20,19	21,87	15,05	18,69	23,63	18,01	20,42	19,57
Республика Северная Осетия — Алания	9,27	13,17	16,18	17,89	17,85	13,59	18,09	17,33	15,90	15,47
Чеченская Республика	9,35	8,42	7,97	14,56	14,80	17,42	18,58	23,55	18,93	14,84
Ставропольский край	7,22	5,62	4,92	8,25	6,07	7,08	7,40	9,97	11,47	7,56
Приволжский федеральный округ										
Республика Башкортостан	10,63	8,07	9,22	11,56	9,24	9,96	14,13	11,73	9,73	10,47
Республика Марий Эл	11,13	9,94	5,10	7,67	12,21	12,30	11,81	11,49	9,36	10,11
Республика Мордовия	17,33	21,40	11,06	7,89	10,71	13,05	15,72	12,17	13,53	13,65
Республика Татарстан	7,83	6,16	11,98	10,59	12,02	10,84	13,98	11,86	13,30	10,95
Удмуртская Республика	8,41	7,21	5,49	6,51	6,91	7,04	7,83	6,45	5,94	6,87
Чувашская Республика	13,01	11,40	9,48	12,27	6,06	7,51	10,59	12,77	11,87	10,55
Пермский край	7,04	8,00	9,34	10,78	9,91	11,48	16,80	18,82	12,19	11,60
Кировская область	8,12	6,22	6,62	7,02	3,08	3,28	10,87	4,84	8,43	6,50
Нижегородская область	20,66	11,43	5,16	7,06	8,66	9,72	15,33	12,27	7,56	10,87
Оренбургская область	8,30	8,55	4,80	6,53	6,04	7,01	7,35	7,22	6,02	6,87
Пензенская область	9,14	6,92	6,54	7,72	8,00	7,54	10,87	11,58	8,88	8,58
Самарская область	11,21	14,96	8,77	11,86	14,44	16,27	27,96	15,01	6,84	14,15
Саратовская область	7,74	7,00	6,48	5,99	8,30	8,91	11,32	12,97	7,76	8,50
Ульяновская область	4,49	6,49	4,95	4,58	4,67	6,77	8,66	7,96	7,15	6,19
Уральский федеральный округ										
Курганская область	6,56	6,17	5,15	4,79	5,13	5,17	7,10	8,17	4,23	5,83
Свердловская область	7,59	6,89	8,46	9,53	9,37	12,19	13,77	11,25	9,15	9,80
Ханты-Мансийский автономный округ — Югра	10,98	6,62	9,29	10,67	9,75	6,96	10,81	15,83	13,19	10,46
Ямало-Ненецкий автономный округ	7,88	7,77	9,05	8,55	7,24	6,97	12,55	12,49	15,15	9,74
Тюменская область без автономных округов	19,60	14,34	16,45	10,77	14,54	9,82	9,57	7,57	6,30	12,11
Челябинская область	5,52	4,61	7,51	6,92	7,68	5,67	11,84	8,80	12,46	7,89

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Сред.
Сибирский федеральный округ										
Республика Алтай	13,47	40,73	14,16	14,77	10,73	7,16	10,86	5,52	38,86	17,36
Республика Тыва	8,59	8,51	10,08	13,57	8,83	6,30	12,11	12,52	11,54	10,23
Республика Хакасия	16,55	3,77	6,98	8,04	8,64	5,18	8,37	10,35	7,49	8,37
Алтайский край	8,66	7,00	5,90	6,82	5,82	5,06	8,81	7,41	8,31	7,09
Красноярский край	9,12	9,42	8,72	6,51	5,22	5,88	8,76	9,46	8,36	7,94
Иркутская область	11,31	10,94	7,69	8,96	9,64	9,19	10,20	8,79	7,26	9,33
Кемеровская область	7,99	5,24	4,96	7,58	10,38	9,29	14,35	14,35	12,37	9,61
Новосибирская область	5,94	6,19	7,09	12,86	13,56	11,88	12,82	9,73	7,70	9,75
Омская область	6,57	3,12	2,86	3,76	5,35	6,40	5,69	7,91	7,11	5,42
Томская область	6,78	6,15	4,87	7,78	7,11	8,29	5,74	7,16	3,95	6,43
Дальневосточный федеральный округ										
Республика Бурятия	8,68	9,63	8,65	15,52	12,66	10,17	15,25	19,01	8,89	12,05
Республика Саха (Якутия)	12,67	7,52	5,11	7,57	9,25	10,98	14,67	14,65	11,65	10,45
Забайкальский край	6,48	6,40	4,69	4,45	5,98	6,95	10,73	10,77	8,59	7,23
Камчатский край	11,98	8,05	9,02	8,51	7,65	9,22	11,28	10,94	13,43	10,01
Приморский край	9,75	9,11	7,04	11,84	7,23	9,31	12,26	8,25	8,53	9,26
Хабаровский край	2,41	11,37	13,98	11,88	10,34	6,43	9,55	8,49	7,77	9,13
Амурская область	7,09	7,96	6,74	6,98	12,82	14,24	16,96	11,92	8,92	10,40
Магаданская область	9,13	6,85	1,79	6,14	14,01	12,52	15,67	15,23	15,59	10,77
Сахалинская область	29,70	18,73	24,20	18,51	16,29	12,55	20,06	21,73	18,69	20,05
Еврейская автономная область	10,62	7,34	3,36	4,80	3,14	2,68	11,88	15,33	6,41	7,28
Чукотский автономный округ	15,50	8,28	17,45	24,76	10,64	13,03	14,20	13,25	4,36	13,50

Источник: рассчитано и составлено авторами по данным iMonitoring. URL: <https://www.iminfin.ru/areas-of-analysis/budget/finansoviy-pasport-subjecta-rf/raskhody-detalno?territory=65000000>.

Второй рассматриваемый показатель — доля капитальных вложений в региональных бюджетах, — конечно, не в полной мере отражает инвестиционную активность регионов в создании объектов необходимой инфраструктуры. В самих данных об этом показателе «спрятаны» расходы, не относящиеся к инфраструктуре, например субсидии предприятиям на возведение производственных мощностей. В то же время некоторая часть расходов на строительство объектов инфраструктуры может финансироваться напрямую из федерального бюджета или иных государственных фондов: например, строительство аэропортов, федеральных трасс, объектов здравоохранения и т. д. Некоторые источники финансирования инфраструктурных объектов, как уже отмечалось выше, связаны с деятельностью коммерческих предприятий, например телекоммуникационных компаний и производителей электроэнергии. Таким образом, общая сумма инвестиций (капитальных вложений) в объекты инфраструктуры на региональном уровне заметно больше, чем устанавливается в бюджете территории, однако именно региональный бюджет отвечает за основные капиталоемкие, социально направленные и не имеющие коммерческой отдачи направления инфраструктурного строительства, а потому может рассматриваться как индикатор общего благополучия в инфраструктурном строительстве.

Как показано в табл. 2, наибольшая инвестиционная активность региональных бюджетов (свыше 20% всех расходов территории) наблюдается всего лишь в нескольких регионах: Республиках Крым и Ингушетия, Сахалинской области, г. Севастополе. Близкие к максимальному значения инвестиционной активности имеют место в Москве (почти 18% расходов бюджета), Республике Адыгея (18,6%) и Карачаево-Черкесской Республике (19,5%). Минимальные значения инвестиционной активности (ниже 6%) наблюдались в Ивановской, Смоленской, Ярославской, Мурманской, Омской, Курганской областях и Республике Коми. Среднее значение доли инвестиций, направляемых из региональных бюджетов, за 2016–2024 гг. составило 10,43%.

Объединив данные об отклонениях от общероссийских значений ВРП и среднее значение инвестиций из региональных бюджетов, авторы получили результаты, представленные на рис. 1. Рассмотрим их в разрезе федеральных округов.

*Центральный федеральный округ.* В округе наблюдается смешанная зависимость между динамикой ВРП и инвестиционной активностью региональных бюджетов. В частности, Москва, Московская область и Воронежская область направляют на инвестиции больше среднероссийского значения, и это позволяет им поддерживать более высокий рост ВРП, чем в среднем по стране. Большая группа регионов ЦФО (Ивановская, Тверская, Костромская, Липецкая, Орловская, Рязанская, Смоленская, Тамбовская и Ярославская области) демонстрируют низкие значения показателя капитальных вложений и в то же время отстают в экономическом развитии от среднероссийской динамики. Это подтверждает гипотезу настоящего исследования.

Остальные регионы являются исключениями. Белгородская, Брянская, Владимирская, Курская и Тульская области при небольших объемах инвестиций из региональных бюджетов показали устойчивый рост экономики. Особенно ярко это проявилось в Тульской области, что, вероятно, обусловлено развитием оборонной промышленности. И лишь один регион, Калужская область, при высокой доле инвестиций отстает в развитии экономики на 0,86 процентного пункта от общероссийской динамики. Стоит отметить, что если рассматривать динамику изменения ВРП Калужской области на более длинном временном отрезке, то видно, что экономика региона развивалась намного быстрее до 2014 г., а провал в динамике произошел в 2020–2022 гг.

*Северо-Западный федеральный округ.* На Северо-Западе наблюдается примерно такая же корреляция между ростом ВРП и инвестиционной активностью бюджета, как и в ЦФО. Положительную зависимость показывают Калининградская и Ленинградская области, г. Санкт-Петербург, Ненецкий автономный округ, отрицательную — Республика Коми, Архангельская и Вологодская области. Еще в две группы попали по два региона. Республика Карелия и Псковская область отстают в динамике ВРП при доле инвестиций выше среднероссийской, а в Мурманской и Новгородской областях имеет место обратная ситуация.

*Южный федеральный округ.* Три региона округа инвестируют значительную долю средств регионального бюджета и демонстрируют повышенные темпы роста ВРП — это Республики Адыгея и Крым, а также г. Севастополь. Обратная ситуация наблюдается в Республике Калмыкия и Волгоградской области. Три региона выпадают из корреляционной зависимости — Краснодарский край, Астраханская и Ростовская области. В них при низкой инвестиционной активности наблюдаются высокие темпы роста ВРП. Возможно, это связано как со специализацией территорий (основная отрасль — сельское хозяйство), так и с завершением крупных инвестиционных проектов к началу рассматриваемого периода (Олимпиада 2014 г. в Сочи).

*Северо-Кавказский федеральный округ.* В силу специфики развития Северного Кавказа этот округ не вписывается в общую закономерность, описывающую зависимость между динамикой ВРП и инвестициями. Только две территории — Республика Дагестан и Чеченская Республика — имеют одновременно и сравнительно высокие темпы роста, и сравнительно высокую долю инвестиций в бюджетных расходах. Три региона — Республики Ингушетия, Северная Осетия — Алания, Карачаево-Черкесская Республика — при достаточно высоких расходах на инвестиции из регионального бюджета не смогли достичь общероссийских темпов роста экономики. И наоборот, Ставропольский край и Кабардино-Балкарская Республика показывали более высокие темпы роста при скромных инвестиционных расходах.

*Приволжский федеральный округ.* Из 14 регионов данного округа восемь субъектов РФ подтверждают гипотезу о взаимосвязи ВРП и бюджетных инвестиций. Еще у двух регионов — Кировская область и Республика Башкортостан — значения этих показателей оказались близки к пороговым. Три региона — Республика Чувашия, Пермский край и Самарская область — при незначительном превышении доли инвестиций над

среднероссийской показали отрицательные значения сравнительной динамики ВРП. Обратная ситуация сложилась в Пензенской области.

*Уральский федеральный округ.* Практически все регионы УрФО подтверждают гипотезу о прямой взаимосвязи показателей ВРП и инвестиций в области отрицательных значений обоих показателей. Доля инвестиций в региональном бюджете практически во всех регионах ниже среднероссийской, что сопровождается отставанием в динамике ВРП. Исключения здесь — это Тюменская область и Ханты-Мансийский автономный округ, имеющие высокие показатели доли инвестиций, но низкие темпы ВРП, и Ямало-Ненецкий автономный округ с обратной ситуацией.

*Сибирский федеральный округ.* Хроническое недофинансирование капитальных вложений из бюджетов регионов Сибири нашло отражение в результатах расчетов для данного округа: из десяти территорий у восьми отрицательные значения обоих показателей. Только Республика Алтай благодаря высокой доле инвестиций показала опережающий рост ВРП. Единственным исключением из правила стала Новосибирская область, которая, несмотря на низкую долю инвестиций, смогла увеличивать добавленную стоимость региона быстрее, чем в среднем по стране.

*Дальневосточный федеральный округ.* Из 11 регионов Дальнего Востока предсказанная гипотезой взаимозависимость между относительной динамикой ВРП и долей инвестиций в региональном бюджете обнаружена в восьми. Пять территорий тратят на инвестиции большую долю бюджета, чем в среднем по России, что влечет за собой положительную динамику развития экономики. Это Республики Бурятия и Саха (Якутия), Амурская область (доля капиталовложений очень близка к среднероссийскому значению), Магаданская область и Чукотский автономный округ. Прямая зависимость фиксируется в трех регионах: Камчатский и Хабаровский края и Еврейская автономная область. Выпадают из данного ряда Забайкальский и Приморский края, которые при низкой инвестиционной активности регионального бюджета смогли обеспечить положительную динамику добавленной стоимости. Единственный регион, в котором рекордные инвестиции (более 20% от бюджета) не сопровождаются ростом экономики, — Сахалинская область. Здесь стоит отметить, что Дальневосточный регион является очень специфичным с точки зрения экономического развития. Активность в нем проявляется «точечно», и деятельность одного крупного промышленного объекта может сильно повлиять на экономические показатели. Это относится, в частности, к Сахалинской области, где уровень добычи углеводородного сырья сказывается на динамике ВРП независимо от размеров инвестиций в сопутствующую инфраструктуру.

Для построения корреляционной модели авторы использовали среднее значение доли капитальных вложений в бюджетах всех регионов России за исследуемый период и построили относительные ряды обоих показателей. Как показано на рис. 1, при положительном отклонении роста ВРП за 2016–2022 гг. у 19 регионов средняя доля бюджетных расходов на капитальные вложения в объекты государственной (муниципальной) собственности за этот период снижается по отношению к среднему значению, равному 10,43. У 13 регионов наблюдается обратная ситуация. У оставшихся 56 регионов тенденции в изменениях двух показателей совпадают. В 20 субъектах Российской Федерации наблюдается положительная динамика обоих показателей, в 33 — отрицательная.

Если наблюдается отклонение средней доли бюджетных инвестиций от среднего значения в отрицательную сторону, а превышение среднего значения валового регионального продукта — в положительную, то регионы этой категории делятся на три группы (табл. 3):

- первая группа — отклонение доли расходов на капвложения меньше 1;
- вторая — отклонение доли расходов на капвложения от 1 до 2;
- третья — отклонение доли расходов на капвложения более чем двукратно ниже среднероссийского показателя.

Таблица 3

**Регионы с положительным отклонением среднего значения ВРП и отрицательным отклонением по инвестициям относительно общероссийских значений**

Первая группа	Вторая группа	Третья группа
Амурская область Ямало-Ненецкий автономный округ Ростовская область Новосибирская область	Кабардино-Балкарская Республика Белгородская область Владимирская область Краснодарский край Пензенская область Приморский край	Брянская область Курская область Мурманская область Новгородская область Астраханская область Ставропольский край Кировская область Тульская область Забайкальский край

Источник: рассчитано и составлено авторами на основании табл. 1, 2.

Когда соотношение этих показателей у регионов обратное — среднее значение ВРП ниже среднероссийского, а доля бюджетных расходов на капитальные вложения в объекты государственной (муниципальной) собственности превышает среднее значение по регионам России (рис. 1). У семи регионов такое отклонение колеблется в диапазоне от «-2» до «+2». В пределах от «-2» до «0» — отклонение среднего значения ВРП и от «0» до «+2» — отклонение доли бюджетных расходов на капитальные вложения — Республика Карелия, Псковская область, Республика Башкортостан, Чувашская Республика — Чувашия, Пермский край, Тюменская область, Ханты-Мансийский автономный округ — Югра. Но есть регионы, в которых наблюдается значительный разрыв между отклонением доли бюджетных расходов на капитальные вложения и отклонением среднего значения ВРП, — Республика Ингушетия, Сахалинская область, Карачаево-Черкесская Республика, Республика Северная Осетия — Алания, Самарская область.

Рассчитав коэффициент корреляции между исследуемыми показателями, можно заметить, что он значительно различается у разных групп регионов (см. табл. 4).

Таблица 4

**Корреляционная зависимость в различных группах регионов между показателями отклонения темпов роста ВРП и доли капитальных вложений в региональных бюджетах от среднероссийских значений**

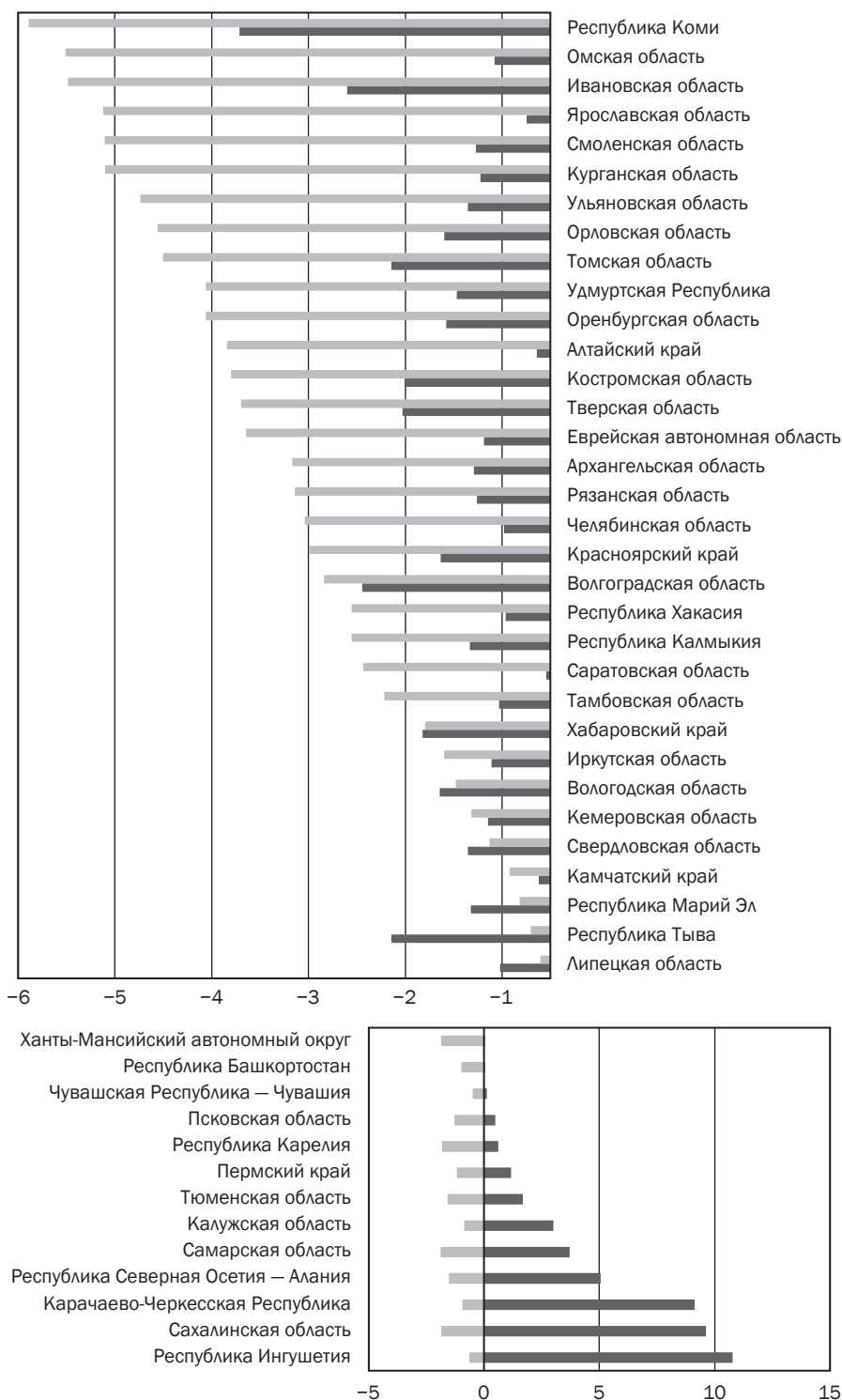
Группы регионов	Коэффициент корреляции
Общий по всем регионам	0,3587
Доля капвложений выше среднего, доля ВРП выше среднего	0,7167
Доля капвложений ниже среднего, доля ВРП ниже среднего	0,2764
Доля капвложений ниже среднего, доля ВРП выше среднего	0,2732
Доля капвложений выше среднего, доля ВРП ниже среднего	0,1261

Источник: рассчитано и составлено авторами по данным табл. 1, 2.

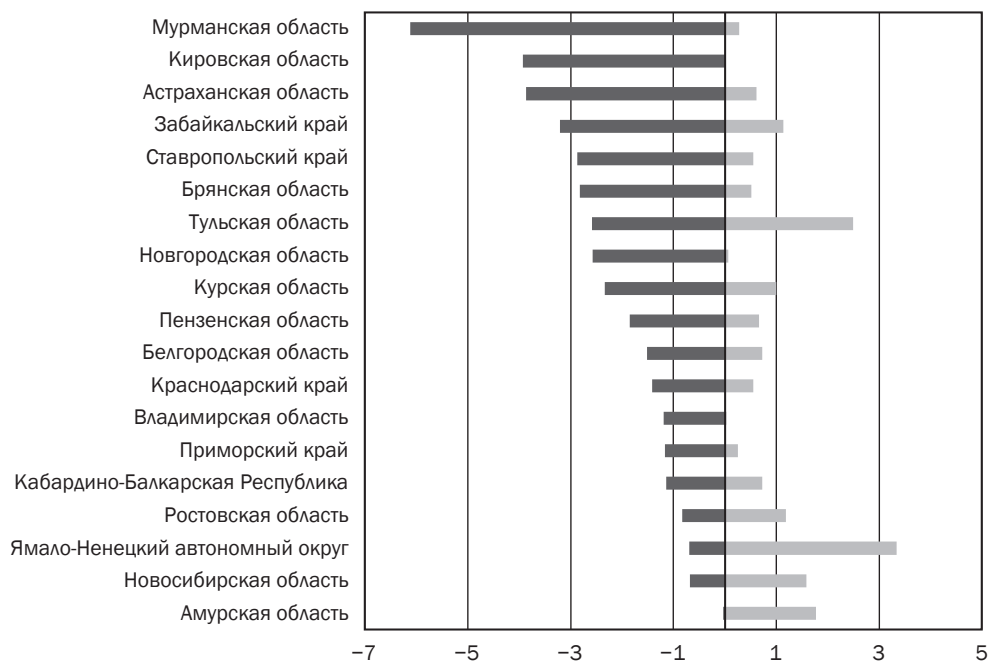
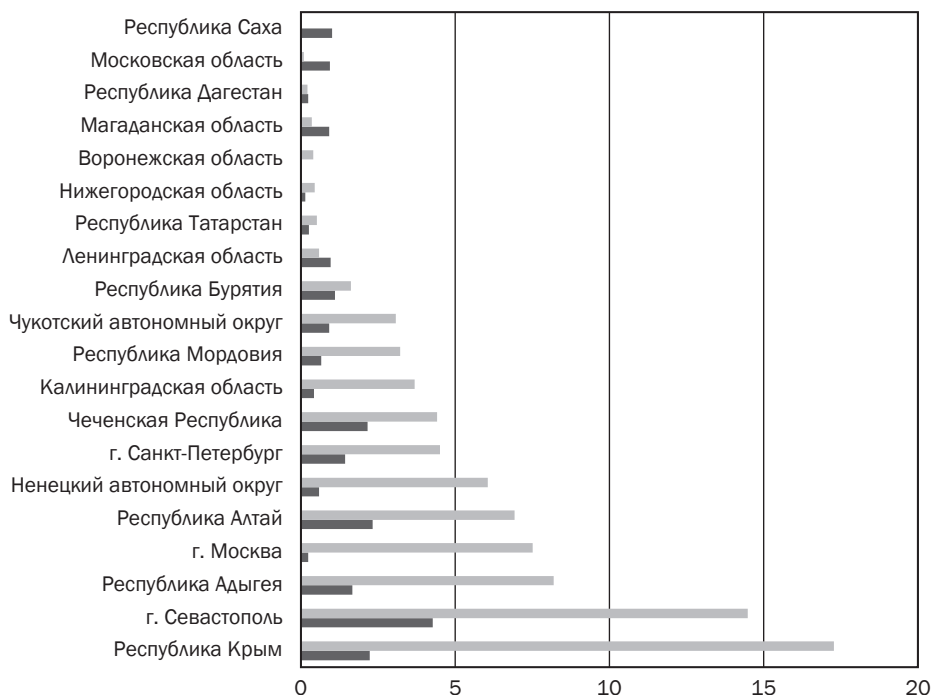
Наиболее сильная корреляционная зависимость между показателями имеет место в тех случаях, когда они оба превышают среднероссийские значения. Наименьшая — при превышении значения доли бюджетных расходов на капитальные вложения в объекты государственной (муниципальной) собственности над среднероссийским значением и при среднем значении роста ВРП ниже среднероссийского.

Таким образом, сформулированная выше гипотеза исследования является наиболее сильным подтверждением взаимосвязи между уровнем инвестиций из регионального бюджета и ростом ВРП в области высоких относительных значений того и другого показателя.

**Взаимозависимость относительной динамики ВРП  
и отклонения доли капитальных вложений в региональных бюджетах\***



## Региональные инвестиции как механизм развития макрорегионов



Отклонения доли капитальных вложений  
 Отклонение ВРП

Примечание: \* отношение среднего значения показателя к общероссийскому, п. п.

Источник: рисунок авторов. Расчеты выполнены авторами по данным Росстата. URL: [https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/met\\_bdpmo.htm](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/met_bdpmo.htm) и IMonitoring. URL: <https://www.iminfin.ru/areas-of-analysis/budget/finansoviy-pasport-subjecta-rt/raskhody-detalno?territory=65000000>.

## ВЫВОДЫ

Анализ соотношения динамики ВРП и инвестиций из региональных бюджетов всех регионов России за последние девять лет позволил авторам сформулировать следующие базовые выводы.

1) Примененный методический подход к расчету показателей, основанный на соотношении со средними значениями, позволил кластеризовать регионы России по соотношению роста ВРП и инвестиционной активности региональных бюджетов. Как видно из рис. 1, разброс значений показателя, характеризующего динамику ВРП, существенно меньше, чем доли инвестиций в расходах бюджета, что обусловлено как особенностями расчета, так и реальным разрывом в динамике данных показателей.

2) Для значительной части регионов России подтверждается гипотеза о положительной взаимосвязи динамики ВРП и капитальных вложений из регионального бюджета, то есть рост доли расходов на инвестиции приводит к опережающему росту валового регионального продукта, и наоборот, слабая инвестиционная активность замедляет экономическое развитие территорий (рис. 1).

3) Регионы, демонстрирующие опережающий рост ВРП и низкую долю инвестиций, весьма разнородны как по специализации, так и по географическому положению, относящему их к федеральным округам. По всей видимости, набор факторов, определяющий такую взаимосвязь, индивидуален для каждого региона. Это может быть влияние моноспециализации экономики территорий (как в случае Ямало-Ненецкого автономного округа и Забайкальского края), так и неучтенные частные или федеральные инвестиции в производственные (инфраструктурные) объекты на территориях регионов (примеры Тульской области и Краснодарского края).

4) Значительная часть регионов, демонстрирующих высокую инвестиционную активность, но отстающих в росте ВРП, расположилась на границе среднего значения по расходам на капитальное строительство. Если изменить среднее значение доли инвестиций в бюджете на 1 п. п., то большинство регионов переместятся в левый нижний квадрант, что тоже подтвердит выдвинутую гипотезу. Фактически статистическими выбросами в правом нижнем квадранте являются семь регионов, и четыре из них (см. рис. 1) — с промышленной специализацией (Калужская, Самарская, Тюменская области и Пермский край). Детальный анализ динамики ВРП показал, что именно данные регионы демонстрировали резкое снижение добавленной стоимости в 2020 г. (противоковидные ограничения) и 2022 г. (введение санкций), что и предопределило отставание их в экономическом развитии в рассматриваемый период. Две республики Северного Кавказа, Республика Северная Осетия — Алания и Карачаево-Черкесская Республика, судя по всему, являются наглядными примерами неэффективности капитальных вложений из регионального бюджета, поскольку высокие траты не оказывают влияния на динамику ВРП.

Учитывая разнообразие экономического развития России и особенности применяемой методики оценки, нельзя было ожидать линейной зависимости ВРП от региональных инвестиций. В то же время полученный результат в виде корреляции этих показателей является достаточно значимым. В случае если немного сдвинуть пограничные значения каждого из показателей, то, по мнению авторов, взаимосвязь между инвестициями из регионального бюджета и динамикой ВРП становится очевидной.

Основываясь на этих выводах, можно предложить основные контуры финансово-экономического механизма ускоренного развития макрорегионов России на основе эффективного использования региональных капитальных вложений.

1. Расходы на капитальные вложения из регионального бюджета необходимо оценивать с точки зрения социально-экономических эффектов, одним из показателей которых является динамика валового регионального продукта. Как показало данное исследование, в ряде регионов (как правило, дотационных) эффективность государственных

инвестиций является низкой, что требует пристального внимания при контроле за расходованием ресурсов.

2. Целесообразно провести анализ инвестиционных практик регионов, которые при минимальных ресурсах смогли обеспечить расширенное воспроизводство (Белгородская, Астраханская, Пензенская, Новосибирская области, Приморский край). Это позволит выяснить особенности и условия такого успеха и сформировать рекомендации по развитию регионов со сходными природно-климатическими и экономическими условиями.

3. Для оценки эффективности инвестиций из регионального бюджета целесообразно разработать автоматизированную программу, которая, основываясь на ретроспективных данных по направлениям капитальных вложений, позволила бы выделять степень их влияния на отдельные параметры социально-экономического развития региона и страны в целом.

4. Следует установить минимально допустимый пороговый уровень инвестиций из регионального бюджета (в процентах). Как показывает исследование, этот уровень может составить 10% расходов. Если показатель бюджетных инвестиций оказывается ниже, то возникает опасность замедления социально-экономического развития региона. Для обеспечения указанного уровня следует расширить практику выдачи целевых инфраструктурных кредитов субъектам РФ из федерального бюджета.

5. Целесообразно расширить полномочия органов управления регионов в части выборов проектов для инвестирования. Предлагается создать специализированные государственные инвестиционные фонды для федеральных округов с низким инвестиционным потенциалом (Уральский, Сибирский и Дальневосточный федеральные округа) за счет федерального бюджета. Цель — формирование пула межрегиональных проектов, позволяющих (по результатам оценки эффективности) ускорить совместное экономическое и социальное развитие территорий.

6. Следует постепенно сместить инвестиционный фокус региональных и федеральных каналов финансирования с Центрального и Южного регионов на Сибирский и Дальневосточный. Это позволит уменьшить разрывы в инфраструктурной обеспеченности между восточной и западной частями страны и повысить связанность территорий. При этом необходимо отказаться от практики «точечного» инвестирования в отдельные регионы за счет бюджетных средств (примерами чего служат Республика Алтай и Чукотский автономный округ) в пользу широкого инвестирования в инфраструктуру всех регионов.

Реализация предложенных мероприятий позволит усилить ответственность региональных органов власти за социально-экономическое развитие территорий и одновременно расширит возможности по использованию инвестиционных ресурсов, а также повысит эффективность использования бюджетных средств.

### **Список источников / References**

1. Borkova E.A., Pavlova S.V. (2024). Investments as a source of economic growth and their social and economic efficiency. *Ekonomika i upravleniye – Economics and Management*, 30 (12), 1474–1482 (in Russ.). <https://doi.org/10.35854/1998-1627-2024-12-1474-1482>.
2. Ignatyeva E.D., Serkova A.E. (2025). Assessing the Impact of Transport Infrastructure on Industrial Development and Economic Growth in Russian Regions. *Kreativnaya ekonomika – Creative Economy*, 19 (7), 1797–1816 (in Russ.). <https://doi.org/10.18334/ce.19.7.123428>.
3. Isaev A.G. (2015). Transport infrastructure and economic growth: spatial effects. *Prostranstvennaya ekonomika – Spatial Economics*, 3, 57–73 (in Russ.). <https://doi.org/10.14530/se.2015.3.057-073>.
4. Kapustina N.V., Sadykov A.I. et al. (2023). The role of investment in infrastructure in economic growth and balanced regional development. *Finansy: teoriya i praktika – Finance: Theory and Practice*, 27 (2), 50–63 (in Russ.). URL: [https://www.elibrary.ru/download/elibrary\\_53829270\\_14230782.pdf](https://www.elibrary.ru/download/elibrary_53829270_14230782.pdf).
5. Kolomak E.A. (2011). Efficiency of infrastructure capital in Russia. *Zhurnal Novoy ekonomicheskoy assotsiatsii – Journal of the New Economic Association*, 10 (10), 74–93 (in Russ.). URL: <https://www.econorus.org/repec/journal/2011-10-74-93r.pdf>.

6. Kondratiev V.B. (2010). Infrastructure as a factor of economic growth. *Rossiyskoye predprinimatel'stvo – Russian Entrepreneurship*, 11 (11), 29–36 (in Russ.). URL: <https://1economic.ru/lib/6407>.
7. Kuznetsov A.O. (2017). Prospects for financing road transport infrastructure projects. *Finansy: teoriya i praktika – Finance: Theory and Practice*, 21 (2), 55–61 (in Russ.). URL: <https://financetp.fa.ru/jour/article/view/343>.
8. Skripnik D.V. (2024). Infrastructure and economic growth in the context of the evolutionary theory of economic policy. *Zhurnal Novoy ekonomicheskoy assotsiatsii – Journal of the New Economic Association*, 1 (62), 117–142 (in Russ.). [https://doi.org/10.31737/22212264\\_2024\\_1\\_117-142](https://doi.org/10.31737/22212264_2024_1_117-142).
9. Shvets I.Yu. (2018). Investments in infrastructure within the framework of institutional changes. *Vestnik MGPU, Seriya «Ekonomika» – Bulletin of Moscow State Pedagogical Univ. Series “Economics”*, 3 (17), 39–51 (in Russ.). URL: <https://economics.mgpu.ru/2021/08/31/investiczi-v-infrastrukturu-v-ramkah-institucionalnyh-izmenenij>.
10. Abdula A.A., Malela I.H. (2022). Evaluation of private investment performance: Evidence from Ethiopia. *International Journal of Health Sciences*, 6 (S1), 10114–10133. <https://doi.org/10.53730/ijhs.v6nS1.7119>.
11. Gupta P., Rai P. et al. (2025). An empirical investigation into dynamics of growth of Indian economy impacted by public and private sector investment: Is there evidence of crowding out effect? *African Journal of Science, Technology, Innovation and Development*, 17 (3), 360–375. <https://doi.org/10.1080/20421338.2025.2471605>.
12. Hope J.N., Prah L.F. et al. (2025). Urban infrastructure investments and economic growth: examining the impact of transportation, utilities, and broadband expansion in the United States. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 25 (5), 180–91. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2025/v25i51793>.
13. Khasanah S.N., Panjawa J.L. et al. (2024). Analysis of the relationship between infrastructure development and investment on economic growth: panel vector autoregressive approach (Case Study Between Provinces in Indonesia 2016-2022). *Bengkulu international conference on economics, management, business and accounting (BICEMBA)*, 2, 727–742. <https://doi.org/10.33369/bicemba.2.2024.42>.
14. Leshoro T.L. (2025). Public Meets Private: unraveling the dynamics of infrastructure investment in South Africa. *Acta Economica*, 23 (42), 171–196. <https://doi.org/10.63356/ace.2025.008>.
15. Louw S.A., Papiyala J. et al. (2025). Implications of Government Policy on Investment and Economic Growth. *Rechtsnormen. Journal of Law*, 3 (1), 45–55. <https://doi.org/10.70177/rjl.v3i1.2069>.
16. Maluleke G., Odhiambo N.M. et al. (2023). Symmetric and asymmetric impact of public investment on private investment in South Africa: Evidence from the ARDL and non-linear ARDL approaches. *Cogent Economics & Finance*, 11 (1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2189560>.
17. Rahmat A., Kamal N.A.A. et al. (2025). Literature Review on the Role of Public Investment in Promoting Sustainable Economic Growth in Indonesia. *International Journal of Integrative Sciences*, 4 (5), 843–852. <https://doi.org/10.55927/ijis.v4i5.228>.
18. Sajjad S., Dar K.H. (2025). Economic infrastructure and its impact on economic growth: a case study of 7 sister states. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 30 (3), 357–376. <https://doi.org/10.1108/JFMPC-03-2024-0016>.
19. Silaban D. (2025). Analysis of the impact of infrastructure investment on local and regional economic growth in developing countries. *Journal of Law and Regulation Governance*, 3 (5), 239–244. <https://doi.org/10.57185/jlrg.v3i5.117>.

### Информация об авторах

**Екатерина Александровна Захарчук**, кандидат экономических наук, доцент, старший научный сотрудник Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, г. Москва

**Юлия Георгиевна Лаврикова**, доктор экономических наук, доцент, главный научный сотрудник Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, г. Москва

**Арина Валерьевна Суворова**, кандидат экономических наук, старший научный сотрудник Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, г. Москва

### Information about the authors

**Ekaterina A. Zakharchuk**, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Senior Research Associate, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow

**Yulia G. Lavrikova**, Doctor of Economic Sciences, Associate Professor, Chief Research Associate, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow

**Arina V. Suvorova**, Candidate of Economic Sciences, Senior Research Associate, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow

Статья поступила в редакцию 16.10.2025  
Одобрена после рецензирования 26.12.2025  
Принята к публикации 02.02.2026

The article submitted October 16, 2025  
Approved after reviewing December 26, 2025  
Accepted for publication February 2, 2026



# Инструменты повышения эффективности управления муниципальными финансами монопрофильных территорий России

**Павел Викторович Строев**

E-mail: [pstroevev@fa.ru](mailto:pstroevev@fa.ru), ORCID: 0000-0003-4770-9140

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,  
г. Москва, Российская Федерация

**Роман Вадимович Ревунов**

E-mail: [rrevunov@mail.ru](mailto:rrevunov@mail.ru), ORCID: 0000-0002-5089-4204

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,  
г. Москва, Российская Федерация

Электронный адрес автора для корреспонденции: [rrevunov@mail.ru](mailto:rrevunov@mail.ru)

## Аннотация

В статье рассмотрены основные показатели муниципального долга Российской Федерации за период 2021–2025 гг., выявлены позитивные тенденции, связанные с сокращением внутреннего и внешнего долга муниципальных образований РФ, улучшением структуры задолженности. В то же время для монопрофильных территорий РФ характерны разнонаправленные финансовые процессы, выражающиеся как в снижении, так и в увеличении накопленного долга. В настоящей работе предложен расчетно-аналитический инструментарий идентификации долговой нагрузки местных бюджетов моногородов и проведена его апробация на материалах Пикалевского городского поселения Бокситогорского муниципального района Ленинградской области, Ковдорского муниципального округа Мурманской области и муниципального образования «Город Луково» Ростовской области. Сформулированы предложения по повышению эффективности муниципальных финансов монопрофильных территорий РФ и оценен их потенциальный социально-экономический эффект. Результаты исследования могут использоваться органами государственной власти РФ и субъектов РФ при разработке и реализации программ территориального развития.

**Ключевые слова:** муниципальное образование, монопрофильная территория, моногород, бюджет, динамика, долг, государственное регулирование, управление, регион, экономика

**JEL:** H63, H68

**Финансирование:** статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета при Правительстве Российской Федерации.

**Для цитирования:** Строев П. В., Ревунов Р. В. Инструменты повышения эффективности управления муниципальными финансами монопрофильных территорий России // Финансовый журнал. 2026. Т. 18. № 1. С. 63–75. <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2026-1-63-75>.

© Строев П. В., Ревунов Р. В., 2026

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2026-1-63-75>

## Tools for Improving the Efficiency of Municipal Finance Management in Single-industry Territories of the Russian Federation

Pavel V. Stroev<sup>1</sup>, Roman V. Revunov<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia Federation

<sup>1</sup> [pstroev@fa.ru](mailto:pstroev@fa.ru), <https://orcid.org/0000-0003-4770-9140>

<sup>2</sup> [rrevunov@mail.ru](mailto:rrevunov@mail.ru), <https://orcid.org/0000-0002-5089-4204>

Corresponding author: Roman V. Revunov, [rrevunov@mail.ru](mailto:rrevunov@mail.ru)

### Abstract

The article considers the main indicators of the municipal debt of the Russian Federation for the period 2021–2025, identifies positive trends associated with the reduction of the internal and external debt of municipalities of the Russian Federation, and the improvement of the debt structure. It has been established that single-industry territories of the Russian Federation are characterized by multidirectional financial processes, expressed both in a decrease and in an increase in the accumulated debt. The calculation and analytical tools for identifying the debt burden of local budgets of single-industry towns are substantiated, it is tested on the materials of the Pikalyovskoye urban settlement of the Boksitogorsk municipal district of the Leningrad region, the Kovdorsky municipal district of the Murmansk region, the municipality “City of Gukovo” of the Rostov region. Proposals are formulated to improve the efficiency of municipal finances of single-industry territories of the Russian Federation, as well as the predicted socio-economic effect. The results of the study can be used by government bodies of the RF and constituent entities of the RF in the development and implementation of territorial development programs.

**Keywords:** municipality, single-industry territory, single-industry town, budget, dynamics, debt, government regulation, management, region, economy

**JEL:** H63, H68

**Funding:** The article was prepared based on the results of research carried out at the expense of budgetary funds under a state assignment from the Financial University.

**For citation:** Stroev P.V., Revunov R.V. (2026). Tools for Improving the Efficiency of Municipal Finance Management in Single-industry Territories of the Russian Federation. *Financial Journal*, 18 (1), 63–75 (in Russ.). <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2026-1-63-75>.

© Stroev P.V., Revunov R.V., 2026

---

### ВВЕДЕНИЕ

На динамику социально-экономического развития Российской Федерации существенное влияние оказывают такие факторы, как разнообразие природно-климатических, социокультурных, демографических условий, уровень ресурсного обеспечения регионов и макрорегионов, процессы концентрации трудоспособных граждан, капитала, технологий, деловой активности в крупнейших агломерациях, а также структурная трансформация экономики РФ в целом. В дополнение к этому значительное воздействие на вышеуказанные факторы и процессы оказывает не имеющее исторических аналогов санкционное воздействие со стороны недружественных государств.

В подобных условиях не вызывает сомнений актуальность и научно-практическая значимость исследований, касающихся совершенствования инструментария расчетно-аналитической интерпретации показателей социально-экономического развития и механизмов государственного управления региональным развитием. Это относится и к таким

специфическим объектам, как монопрофильная территория (моногород). Завершение действия некоторых административных и организационно-экономических механизмов стимулирования развития моногородов<sup>1</sup> также актуализирует разработку такого инструментария. Результаты данного исследования представляют интерес не только для научного сообщества, но и для специалистов по управлению территориальным социально-экономическим развитием, работающих в федеральных и региональных органах государственной власти.

## **МАТЕРИАЛЫ И МЕТОДЫ**

Технико-технологические особенности добычи полезных ископаемых и организации производственного процесса на крупных объектах индустрии обусловили появление в XX столетии моногородов и моноотраслевых промышленных территорий в различных регионах мира, в том числе в СССР, от которого эти виды территориальных образований унаследовала Российская Федерация. Характерными признаками подобных урбанизированных пространств, имеющими универсальный характер (то есть не зависящими от территориальной локализации), являются:

- наличие доминирующего объекта промышленно-хозяйственной инфраструктуры (градообразующего предприятия), осуществляющего добычу полезных ископаемых (шахта, скважина, прииск, рудник, карьер), производство какого-либо конкретного вида промышленной продукции или сравнительно узкой номенклатуры изделий (завод, фабрика) либо энергии (атомная, тепло-, гидроэлектростанция);
- расселение сотрудников подобного предприятия и членов их семей рядом с градообразующим предприятием;
- тесная взаимосвязь коммунальных систем населенного пункта и градообразующего предприятия (иногда встроенность систем ЖКХ в технологический цикл предприятия);
- зависимость экономики, социальной сферы муниципалитета от результатов деятельности градообразующего предприятия, выступающего крупнейшим (иногда единственным) налогоплательщиком, работодателем, одним из основных покупателей товаров и услуг на локальном рынке.

В соответствии с установленными в Российской Федерации критериями<sup>2</sup> моногород представляет собой муниципальное образование, относящееся к городским или сельским поселениям, с численностью постоянно проживающих граждан более 3 тыс. чел., при этом работниками одной из организаций (одного из филиалов юридического лица в муниципальном образовании или нескольких организаций), осуществляющих на территории муниципального образования один и тот же вид основной экономической деятельности по добыче полезных ископаемых (кроме нефти и газа), и (или) производству, и (или) переработке промышленной продукции, должны являться не менее 20% среднесписочной численности работников всех организаций, осуществляющих деятельность на территории муниципального образования. В настоящее время в Российской Федерации насчитывается более трехсот муниципальных образований, имеющих статус моногорода<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> В частности, приоритетная госпрограмма «Комплексное развитие моногородов» завершена с 1 января 2019 г., Фонд развития моногородов ликвидирован в 2020 г.

<sup>2</sup> Постановление Правительства РФ от 29.07.2014 № 709 «О критериях отнесения муниципальных образований Российской Федерации к монопрофильным (моногородам) и категориях монопрофильных муниципальных образований Российской Федерации (моногородов) в зависимости от рисков ухудшения их социально-экономического положения» // Официальный портал публикации правовых актов. URL: <http://publication.pravo.gov.ru/document/0001201408010005>.

<sup>3</sup> Распоряжение Правительства РФ от 29.07.2014 № 1398-р «О перечне монопрофильных муниципальных образований Российской Федерации (моногородов)» (с изменениями на 21.01.2020). URL: <https://docs.cntd.ru/document/420210942>.

Приведенные критерии определяют специфику монопрофильных территорий РФ и отличают их от других муниципалитетов. Выделим основные из них: высокий уровень зависимости доходов местного бюджета от результатов экономической деятельности градообразующей организации; встроенность инфраструктуры градообразующей организации в инфраструктуру жизнедеятельности города (например, теплоснабжение жилых домов заводскими котельными и т. п.); критическая зависимость местных рынков труда и недвижимости от результатов деятельности градообразующей организации.

Наибольший интерес для РФ могут представлять управленческие механизмы, административные и организационно-экономические инструменты, успешно применявшиеся в странах, сходных с РФ по природно-климатическим условиям. Опыт финансовой стабилизации и создания стимулов к структурной трансформации экономики монопрофильных муниципалитетов Норвегии и Финляндии проанализирован в работах [Conigrave, Hemmlings, 2022] и [Häyrynen, Semi, 2019]. Автор статьи [Duhs, 2021] рассматривает влияние различных административных инструментов на показатели экономической динамики Исландии. В работах [Krzysztofik, Kantor-Pietraga et al., 2019] и [Vaishar, Šťastná et al., 2022] обобщен и проанализирован опыт интенсификации социально-экономического развития моногородов регионов Восточной Европы. Влияние экологических факторов на деловую активность моногорода интерпретируют авторы статьи [Li, Zhuang, 2022]. Сравнительный анализ вклада монопрофильных территорий в показатели развития стран Евросоюза и РФ проведен в [Turgel, Ulyanova, 2023]. Феномен территориальной монопрофильности как ограничительного фактора развития регионального экономического пространства исследуют авторы работ [Лаврикова, Суворова, 2021; Котлярова, 2022]. В статьях [Пивоварова, Кузьмина, 2023] и [Фаттахов, Макар и др., 2021] анализируются особенности и тренды в области пространственного развития территорий, в том числе эволюция роли городских агломераций и моногородов в системе межрегиональных экономических отношений. Отдавая должное уважение российским и зарубежным коллегам за вклад в исследование проблематики монопрофильных территорий, необходимо отметить, что в условиях динамичного изменения внешней и внутренней конъюнктуры вопросы управления муниципальными финансами РФ в целом и моногородов в частности нуждаются в дополнительном научном исследовании. Оно должно выявить основные факторы и тенденции динамики муниципальной задолженности монопрофильных территорий, обосновать инструментарий оценки долговой нагрузки муниципалитетов данного типа и сформулировать предложения по повышению эффективности муниципальных финансов моногородов РФ.

## РЕЗУЛЬТАТЫ И ОБСУЖДЕНИЕ

Согласно п. 1 ст. 132 Конституции Российской Федерации<sup>4</sup> органы местного самоуправления самостоятельно осуществляют управление муниципальной собственностью, утверждают и исполняют бюджет, вводят местные налоги и сборы. Установленные Конституцией РФ императивные правовые нормы конкретизируются в законодательных актах. В частности, Бюджетный кодекс РФ (статья 9)<sup>5</sup> в числе других бюджетных полномочий муниципальных образований устанавливает «осуществление муниципальных заимствований, предоставление муниципальных гарантий, предоставление бюджетных кредитов,

<sup>4</sup> Конституция Российской Федерации (принята всенародным голосованием 12.12.1993 с изменениями, одобренными в ходе общероссийского голосования 01.07.2020) // Официальный интернет-портал правовой информации. URL: <http://pravo.gov.ru/proxy/ips/?docbody=&nd=102027595/>.

<sup>5</sup> Бюджетный кодекс Российской Федерации от 31.07.1998 № 145-ФЗ // Официальный интернет-портал правовой информации. URL: <http://pravo.gov.ru/proxy/ips/?searchres=&bpas=cd00000&intelsearch=%C1%FE%E4%E6%E5%F2%ED%FB%E9+%EA%EE%E4%E5%EA%F1&sort=-1>.

управление муниципальным долгом и управление муниципальными активами». Таким образом, органы местного самоуправления муниципальных образований Российской Федерации, в том числе монопрофильных территорий, самостоятельно формируют и реализуют финансовую политику, включая организацию бюджетного процесса и осуществление заимствований. Рассмотрим некоторые показатели муниципальных финансов РФ (табл. 1 и 2).

Таблица 1

**Динамика муниципального долга РФ**  
(здесь и далее значения даны по состоянию на 1 января каждого года)

Показатель	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.	Изменение в абс. знач.	Темп роста, %
Муниципальный внутренний долг, в т. ч. по видам долговых обязательств (млн руб.):	387 243,9	376 754,2	376 061,7	397 702,8	379 815,7	-7428,2	-1,9
муниципальные ценные бумаги	24 652,0	19 850,0	13 900,0	10 610,0	7504,3	-17 147,7	-69,6
кредиты от кредитных организаций	264 673,6	220 043,0	114 843,6	137 335,7	124 606,4	-140 067,1	-52,9
бюджетные кредиты из других бюджетов бюджетной системы РФ	91 172,4	132 393,8	243 649,4	245 207,5	242 878,6	151 706,2	166,4
муниципальные гарантии	6740,6	4462,0	3663,3	4504,2	4797,5	-1943,1	-28,8
иные долговые обязательства	5,4	5,4	5,4	45,4	28,9	23,5	435,0
Муниципальный внешний долг, млн долл. США	4,7	3,1	1,8	0,6	0,0	-4,7	-100,0

Источник: составлено авторами по данным Минфина России. URL: [https://minfin.gov.ru/ru/performance/public\\_debt/subj/subdbt?id\\_85=129701-obem\\_i\\_struktura\\_gosudarstvennogo\\_dolga\\_subektov\\_rossiiskoi\\_federatsii\\_i\\_dolga\\_munitsipalnykh\\_obrazovaniy\\_2020-2023](https://minfin.gov.ru/ru/performance/public_debt/subj/subdbt?id_85=129701-obem_i_struktura_gosudarstvennogo_dolga_subektov_rossiiskoi_federatsii_i_dolga_munitsipalnykh_obrazovaniy_2020-2023).

Таблица 2

**Состав и структура муниципального долга РФ, %**

Показатель	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.	Изменение в абс. знач.
Муниципальный внутренний долг, в т. ч. по видам долговых обязательств:	100	100	100	100	100	
муниципальные ценные бумаги	6,4	5,3	3,7	2,7	2,0	-4,4
кредиты от кредитных организаций	68,3	58,4	30,5	34,5	32,8	-35,5
бюджетные кредиты из других бюджетов бюджетной системы РФ	23,5	35,1	64,8	61,7	63,9	40,4
муниципальные гарантии	1,7	1,2	1,0	1,1	1,3	-0,5
иные долговые обязательства	0,001	0,001	0,001	0,011	0,008	0,006

Источник: составлено и рассчитано авторами по данным табл. 1.

Как показывают приведенные данные, для муниципальных финансов РФ характерны следующие основные тенденции: постепенное сокращение долга за период наблюдения (-7428,2 млн руб., т. е. -1,9%); полное погашение внешних обязательств; улучшение качественных характеристик долга за счет постепенного замещения сравнительно дорогостоящих коммерческих (банковских) заимствований<sup>6</sup> бюджетными кредитами,

<sup>6</sup> Под коммерческими (банковскими) кредитами понимаются кредиты, предоставляемые кредитными организациями РФ на условиях срочности, платности, возвратности по рыночным ставкам.

процентная ставка по которым установлена федеральным законом и в период 2021–2024 гг. колебалась в диапазоне от 0,1 до 3,0%<sup>7</sup> годовых, что значительно ниже рыночных ставок кредитования. Согласно результатам исследования [Строев, Ревунов, 2024] подобная тенденция характерна и для государственного долга субъектов РФ.

Рассмотрим более детально некоторые аспекты государственного управления территориальным развитием, в том числе социально-экономической деятельностью моногородов.

По своей экономической природе монопрофильное муниципальное образование имеет как ограничения, так и преимущества. Ограничения связаны с высоким уровнем зависимости показателей социально-экономического развития муниципалитета от результатов деятельности приоритетного хозяйствующего субъекта (градообразующего предприятия), объективной неразвитостью местного рынка труда, недвижимости и т. п. Преимущества же заключаются в усиливающем конкурентоспособность эффекте масштаба (возникающем вследствие концентрации производства и обеспечивающем снижение удельных издержек на единицу продукции), в наличии квалифицированных кадров, в высоком уровне мотивации персонала градообразующего предприятия и т. п. Поэтому векторы государственного регуляторного воздействия, включая использование бюджетных механизмов, необходимо сосредоточить на активизации имеющихся конкурентных преимуществ монопрофильных муниципалитетов РФ.

Как уже отмечалось выше, Правительством Российской Федерации разработаны критерии отнесения муниципалитетов к моногородам и порядок их ранжирования по категориям в зависимости от уровня рисков социально-экономического развития. Однако в вышеупомянутом документе отсутствуют индикаторы качественного состояния муниципальных бюджетов монопрофильных территорий, что затрудняет своевременное выявление угроз для финансовой стабильности. Ввиду установленных законом полномочий органов местного самоуправления по привлечению кредитов представляется необходимым организовать регулярный мониторинг долговой нагрузки монопрофильных территорий со стороны уполномоченных органов государственной власти Российской Федерации.

Мониторинг необходим по следующим причинам:

- высокий уровень обязательств увеличивает расходы местных бюджетов муниципалитетов (в т. ч. моногородов), связанные с обслуживанием долга, а это, в свою очередь, приводит к сокращению расходов по другим направлениям, таким как модернизация дорожной и жилищно-коммунальной инфраструктуры, что в долгосрочной перспективе ухудшает качественное состояние коммунальных сетей и основных фондов и тем самым снижает инвестиционную привлекательность, увеличивая издержки хозяйствующих субъектов<sup>8</sup>;
- избыточные расходы на обслуживание муниципального долга сокращают доступные бюджетные ресурсы для финансирования актуальных программ развития местных сообществ, что провоцирует рост социальной напряженности.

Учитывая эту потребность в мониторинге, авторы предлагают расчетно-аналитический инструментарий идентификации долговой устойчивости монопрофильных территорий.

---

<sup>7</sup> Статья 11 Федерального закон от 08.12.2020 № 385-ФЗ «О федеральном бюджете на 2021 год и на плановый период 2022 и 2023 годов» // Официальный портал публикации правовых актов. URL: <http://publication.pravo.gov.ru/document/0001202012080106>; статья 11 Федерального закона от 27.11.2023 № 540-ФЗ «О федеральном бюджете на 2024 год и на плановый период 2025 и 2026 годов» // Официальный портал публикации правовых актов. URL: <http://publication.pravo.gov.ru/document/0001202311270070>.

<sup>8</sup> Например, за счет обязательства инвесторов участвовать в финансировании модернизации муниципальных сетей водо-, тепло-, электроснабжения при реализации инвестиционных проектов.

Согласно п. 1 ст. 11 федерального закона о бюджете на 2025 г.<sup>9</sup> плата за пользование бюджетным кредитом составляет не более 3% годовых. Примем указанную величину как ориентировочную стоимость бюджетного кредитования местных бюджетов моногородов. По состоянию на 1 февраля 2026 г. ключевая ставка Банка России составляет 16,0%<sup>10</sup>. Стоимость коммерческого (банковского) кредитования для местных бюджетов моногородов не может быть меньше ключевой ставки Банка России. Примем условно стоимость коммерческого (банковского) кредитования равной величине ключевой ставки Банка России<sup>11</sup> и рассчитаем потенциальные эффекты, возникающие при различных условиях замещения муниципального долга моногорода бюджетным кредитованием (табл. 3). В качестве репрезентативного примера рассмотрим Пикалевское городское поселение Бокситогорского муниципального района Ленинградской области.

Исходные данные для расчета потенциальных эффектов:

- верхний предел муниципального долга на 1 января 2025 г.: 1000,0 тыс. руб.<sup>12</sup>;
- ключевая ставка Банка России 16,0%;
- плата за пользование бюджетным кредитом 3,0%.

Таблица 3

**Матрица расчета бюджетного эффекта  
Пикалевского городского поселения  
Бокситогорского муниципального района Ленинградской области**

Уровень замещения муниципального долга бюджетным кредитованием, %	Муниципальный бюджетный долг, млн руб.	Расходы на обслуживание бюджетного кредита, млн руб./год	Муниципальный коммерческий долг, млн руб.	Расходы на обслуживание коммерческого кредита, млн руб./год
0,0	0,0	0,0	1000,0	160,0
20,0	200,0	6,0	800,0	128,0
30,0	300,0	9,0	700,0	112,0
50,0	500,0	15,0	500,0	80,0
70,0	700,0	21,0	300,0	48,0
100,0	1000,0	30,0	0,0	0,0

Источник: составлено и рассчитано авторами по данным решения Совета депутатов Пикалевского городского поселения от 05.12.2024 № 28 «О бюджете Пикалевского городского поселения на 2025 год и на плановый период 2026 и 2027 годов». URL: <https://pikadmin.ru/index/dokumenty/0-446>.

Таким образом, по мере замещения коммерческого муниципального долга бюджетным кредитованием имеет место тенденция к сокращению расходов местного бюджета, связанных с его обслуживанием. Приведем полную стоимость обслуживания муниципального долга при различных уровнях замещения коммерческого кредитования бюджетным, равную сумме платежей по бюджетной и коммерческой частям долга (табл. 4).

Согласно представленным в табл. 4 расчетным значениям увеличение доли бюджетных заимствований в структуре муниципального долга способствует значительному снижению расходов местного бюджета.

<sup>9</sup> Федеральный закон от 30.11.2024 № 419-ФЗ «О федеральном бюджете на 2025 год и на плановый период 2026 и 2027 годов» // Официальный портал публикации правовых актов. URL: <http://publication.pravo.gov.ru/document/0001202412010001>.

<sup>10</sup> Официальный сайт Банка России. URL: [https://www.cbr.ru/hd\\_base/keyrate/](https://www.cbr.ru/hd_base/keyrate/).

<sup>11</sup> В реальных условиях стоимость кредитования всегда выше, т. к. кредитные организации закладывают свои расходы и прибыль в цену кредита.

<sup>12</sup> Решение Совета депутатов Пикалевского городского поселения от 05.12.2024 № 28 «О бюджете Пикалевского городского поселения на 2025 год и на плановый период 2026 и 2027 годов». URL: <https://pikadmin.ru/index/dokumenty/0-446>.

Бюджетный эффект при различных уровнях замещения муниципального долга бюджетным кредитованием в настоящей работе понимается как величина экономии денежных средств местного бюджета, связанных с обслуживанием муниципального долга, при различных уровнях его замещения бюджетным кредитованием по сравнению с полной стоимостью обслуживания муниципального коммерческого долга (разница между А1-Б1; А1-Б2, А1-Б3 и т. д.). Результаты расчета бюджетного эффекта представлены в табл. 5.

Таблица 4

**Полная стоимость обслуживания муниципального долга при различных уровнях замещения бюджетным кредитованием**

Уровень замещения муниципального долга бюджетным кредитованием, %	Полная стоимость обслуживания муниципального долга, млн руб.	Условное обозначение
0,0	160,0	А1
20,0	134,0	Б1
30,0	121,0	В1
50,0	95,0	Г1
70,0	69,0	Д1
100,0	30,0	Е1

Источник: составлено и рассчитано авторами.

Таблица 5

**Бюджетный эффект при различных уровнях замещения муниципального долга бюджетным кредитованием**

Уровень замещения муниципального долга бюджетным кредитованием, %	Экономия денежных средств местного бюджета, млн руб.
0,0	0,0
20,0	26,0
30,0	39,0
50,0	65,0
70,0	91,0
100,0	130,0

Источник: составлено и рассчитано авторами.

Как показывают результаты расчетов, между бюджетным эффектом и уровнем замещения муниципального долга бюджетным кредитованием имеет место прямая зависимость. Полное замещение бюджетными кредитами задолженности монопрофильных территорий перед кредитными организациями приводит к значительной экономии денежных средств бюджетной системы, что позволяет направлять сэкономленные деньги на реализацию актуальных программ социально-экономического развития монопрофильных территорий. На этой закономерности основывается следующая формула идентификации коэффициента долговой нагрузки монопрофильных территорий, которая может быть использована в качестве инструмента мониторинга:

$$КДН = Р_{мд} / С_{дмо},$$

где КДН – коэффициент долговой нагрузки муниципалитета;

Р<sub>мд</sub> – расходы на обслуживание муниципального долга за соответствующий временной интервал (год);

С<sub>дмо</sub> – собственные доходы муниципального образования за соответствующий временной интервал (год).

Собственные доходы определяются по формуле:

$$СД_{мо} = Д - МТ,$$

где Д — совокупные доходы местного бюджета за соответствующий временной интервал (год);

МТ — сумма межбюджетных трансфертов всех видов, предоставляемых федеральным и региональным уровнями бюджетной системы РФ муниципальному образованию за соответствующий временной интервал (год).

Апробируем предложенный расчетно-аналитический инструментарий идентификации долговой устойчивости на материалах следующих моногородов: Ковдор (Мурманская область), Пикалево (Ленинградская область) и Гуково (Ростовская область).

В табл. 6 представлены расчетные показатели долговой устойчивости Ковдорского муниципального округа Мурманской области.

Таблица 6

**Основные показатели долговой устойчивости  
Ковдорского муниципального округа Мурманской области**

Показатель	2025 г.	Плановый период		Изменение, абс. знач.	Темп роста, %
		2026 г.	2027 г.		
Общий объем доходов местного бюджета (млн руб.), из них:	1883,9	1867,4	1787,7	-96,2	-5,1
межбюджетные трансферты, млн руб.	841,2	831,5	829,4	-11,8	-1,4
Собственные доходы местного бюджета, млн руб.	1042,7	1035,9	958,3	-84,4	-8,1
Расходы на обслуживание муниципального долга, млн руб.	13,4	13,7	13,7	0,3	2,2
Коэффициент долговой нагрузки	0,013	0,013	0,014	0,001	11,2
Уровень долговой нагрузки по отношению к собственным доходам местного бюджета, %	1,29	1,32	1,43	0,14	11,2

Источник: составлено и рассчитано авторами по данным решения Совета депутатов Ковдорского муниципального округа Мурманской области от 18.12.2024 № 91 «О бюджете Ковдорского муниципального округа Мурманской области на 2025 год и на плановый период 2026 и 2027 годов». URL: <https://gov-murman.ru/region/otsu/kovdor/>.

В табл. 7 представлены расчетные показатели долговой устойчивости муниципального образования «Город Гуково» Ростовской области.

Таблица 7

**Основные показатели долговой устойчивости  
муниципального образования «Город Гуково» Ростовской области**

Показатель	2025 г.	Плановый период		Изменение, абс. знач.	Темп роста, %
		2026 г.	2027 г.		
Общий объем доходов местного бюджета (млн руб.), из них:	2713,9	2189,8	2242,9	-471,0	-17,4
межбюджетные трансферты, млн руб.	1875,5	1883,7	1351,9	-523,6	-27,9
Собственные доходы местного бюджета, млн руб.	838,4	306,1	891,0	52,6	6,3
Расходы на обслуживание муниципального долга, млн руб.	3,1	0,02	0,0058	-3,1	-99,8
Коэффициент долговой нагрузки	0,004	0,000	0,000	-0,004	-99,8
Уровень долговой нагрузки по отношению к собственным доходам местного бюджета, %	0,37	0,01	0,00	-0,37	-99,8

Источник: составлено и рассчитано авторами по данным решения Гуковской городской Думы от 25.12.2024 № 325 «О бюджете города Гуково на 2025 год и на плановый период 2026 и 2027 годов». URL: <https://gukovo.donland.ru/documents/active/374593/>.

В табл. 8 представлены расчетные показатели долговой устойчивости Пикалевского городского поселения Бокситогорского муниципального района Ленинградской области.

Таблица 8

**Основные показатели долговой устойчивости  
муниципального образования Пикалевского городского поселения  
Бокситогорского муниципального района Ленинградской области**

Показатель	2025 г.	Плановый период		Изменение, абс. знач.	Темп роста, %
		2026 г.	2027 г.		
Общий объем доходов местного бюджета (млн руб.), из них:	257,6	270,6	234,2	-23,4	-9,1
межбюджетные трансферты, млн руб.	102,2	109	64,7	-37,5	-36,7
Собственные доходы местного бюджета, млн руб.	155,4	161,6	169,5	14,1	9,1
Расходы на обслуживание муниципального долга, млн руб.	9,2	9,2	9,2	0,00	0,0
Коэффициент долговой нагрузки	0,059	0,057	0,054	-0,005	-8,3
Уровень долговой нагрузки по отношению к собственным доходам местного бюджета, %	5,89	5,67	5,40	-0,49	-8,3

Источник: составлено и рассчитано авторами по данным решения Совета депутатов Пикалевского городского поселения от 05.12.2024 № 28 «О бюджете Пикалевского городского поселения на 2025 год и на плановый период 2026 и 2027 годов». URL: <https://pikadmin.ru/index/dokumenty/0-446>.

Результаты расчетов финансовых показателей для вышеназванных муниципалитетов показывают, что наиболее сложная ситуация сложилась в Пикалевском городском поселении Бокситогорского муниципального района Ленинградской области. Согласно принятым муниципальным бюджетным нормативным актам уровень долговой нагрузки по отношению к собственным доходам местного бюджета превышает 5% в 2025 г. и в среднесрочной перспективе 2026–2027 гг.

Для города Гуково Ростовской области и Ковдорского муниципального округа Мурманской области характерен сравнительно низкий уровень долговой нагрузки, не превышающий 2%. С учетом вышеизложенного нами предлагается следующая шкала ранжирования монопрофильных территорий по уровню долговой нагрузки:

- 1: до 2,0% — низкий уровень;
- 2: от 2,0 до 5,0% — средний уровень;
- 3: свыше 5,0% — высокий уровень.

Для стабилизации финансового состояния монопрофильных территорий Российской Федерации и повышения эффективности муниципальной финансовой политики авторами предлагаются следующие организационно-экономические мероприятия:

- организация постоянного мониторинга финансового состояния моногородов РФ, в том числе параметров муниципальной задолженности;
- первоочередное рефинансирование муниципального долга посредством бюджетного кредитования в отношении моногородов, отличающихся высоким уровнем долговой нагрузки по отношению к собственным доходам местного бюджета.

Предложения по повышению эффективности муниципальных финансов монопрофильных территорий РФ в зависимости от уровня регулирования сведены в табл. 9.

Практическая реализация этих предложений позволит стабилизировать финансовое состояние монопрофильных территорий и сократить расходы местных бюджетов, связанные с обслуживанием долга, что даст возможность увеличить финансирование муниципальных программ развития.

**Предложения по повышению эффективности муниципальных финансов монопрофильных территорий РФ**

Предложение	Прогнозируемый социально-экономический эффект
Федеральный уровень регулирования	
Введение временного моратория на коммерческое (банковское) кредитование моногородов, с высоким (более 5%) уровнем долговой нагрузки по отношению к собственным доходам местного бюджета	Сокращение расходов местных бюджетов РФ, связанных с обслуживанием муниципального долга; усиление конкурентоспособности, финансовой устойчивости экономики РФ
Создание специализированного фонда бюджетного кредитования монопрофильных территорий РФ, содействие субъектам РФ в рефинансировании муниципального долга моногородов	
Региональный уровень регулирования	
Рефинансирование муниципального долга моногородов перед кредитными организациями посредством бюджетного кредитования	Сокращение расходов местных бюджетов, связанных с обслуживанием муниципального долга; увеличение финансирования программ развития муниципальных образований (дорожное строительство, ЖКХ, благоустройство и др.); снижение социальной напряженности
Муниципальный уровень	
Рефинансирование муниципального долга моногородов перед кредитными организациями посредством бюджетного кредитования	Сокращение расходов местного бюджета, связанных с обслуживанием муниципального долга

Источник: составлено авторами.

**ВЫВОДЫ**

1. Результаты исследования свидетельствуют о том, что на современном этапе в Российской Федерации наблюдается позитивная тенденция снижения накопленной муниципальной задолженности при одновременном улучшении долгового портфеля посредством последовательного замещения дорогостоящих банковских (коммерческих) кредитов значительно более дешевым бюджетным кредитованием, что обеспечивает экономию денежных средств местных бюджетов, связанных с обслуживанием муниципального долга. Вместе с тем для монопрофильных территорий Российской Федерации характерны разнонаправленные векторы финансовой политики: часть моногородов снижает муниципальную задолженность, замещает банковские кредиты бюджетными, однако в некоторых муниципалитетах наблюдается рост долга за счет дорогих заимствований, предоставляемых кредитными организациями.

2. В настоящее время монопрофильные муниципальные образования Российской Федерации (моногорода) существенно различаются по показателям социально-экономического развития, качественного состояния природной среды, демографии и др. Поэтому для обеспечения достижения целевых ориентиров стратегического развития РФ, предусмотренных соответствующими программными документами, необходим гибкий административный и организационно-экономический инструментарий государственного регулирования социально-экономической деятельности монопрофильных муниципальных образований, позволяющий учесть факторы, детерминирующие местную специфику, а также производственно-хозяйственную вовлеченность моногородов в региональные (межрегиональные) и общероссийские экономические процессы. С учетом особенностей монопрофильных территорий необходима организация соответствующими органами госвласти Российской Федерации постоянного мониторинга состояния бюджетов муниципалитетов данной категории, в том числе основных показателей состава и структуры накопленной задолженности<sup>13</sup>.

<sup>13</sup> Разработка и обоснование административно-организационной формы постоянного мониторинга состояния бюджетов монопрофильных муниципалитетов возможны в рамках самостоятельного научного исследования.

3. Существующий механизм государственного управления территориальным развитием, включая развитие монопрофильных территорий, имеет ряд недостатков. К последним относится, в частности, недостаточная проработанность методических подходов и расчетно-аналитического аппарата определения актуальных финансовых показателей, в том числе отражающих параметры долговой нагрузки на местные бюджеты моногородов. На решение указанных проблем направлены предложения авторов по повышению эффективности управления муниципальным долгом монопрофильных территорий Российской Федерации.

### **Список источников**

1. Котлярова С. Н. Инфраструктурные ограничения развития регионального экономического пространства // Экономика и управление. 2022. Т. 28. № 11. С. 1100–1108. URL: [https://elibrary.ru/download/elibrary\\_49824728\\_19695107.pdf](https://elibrary.ru/download/elibrary_49824728_19695107.pdf).
2. Лаврикова Ю. Г., Суворова А. В. Угрозы пространственного развития страны: особенности оценки // Экономика и управление. Т. 27. № 3. С. 152–164. <https://doi.org/10.35854/1998-1627-2021-3-152-164>.
3. Пивоварова О. В., Кузьмина А. С. Роль городских агломераций и моногородов в пространственном развитии современной России // Экономика, предпринимательство и право. 2023. Т. 13. № 12. С. 6319–6340. <https://doi.org/10.18334/epp.13.12.119991>.
4. Строев П. В., Ревунов Р. В. Основные факторы и тенденции государственного долга субъектов РФ // Экономические науки. 2024. № 237. С. 279–285. <https://doi.org/10.14451/1.237.279>.
5. Фаттахов Р. В., Макара С. В. и др. Современные агломерационные процессы в пространственном развитии России // Проблемы современной экономики. 2021. № 4 (80). С. 136–140. <https://m-economy.ru/art.php?nArtId=7220>.
6. Conigrave B., Hemmlings P. Making Norway's housing more affordable and sustainable / OECD Economics Department Working Papers. No. 1711. OECD. 2022. <https://doi.org/10.1787/c740833e-en>.
7. Duhs L. Iceland: Evolution of a small resource-based economy // Economic Analysis and Policy. 2021. Vol. 69. P. 574–584. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2021.01.007>.
8. Häyrynen S., Semi J. Revitalizing the Successful Past in the North: Narratives of Change in the Peripheral Post-Industrial City of Kajaani, Finland // Urban Science. 2019. Vol. 3. Iss. 4. P. 110. <https://doi.org/10.3390/urbansci3040110>.
9. Krzysztofik R., Kantor-Pietraga I. et al. Between Industrialism and Postindustrialism — the Case of Small Towns in a Large Urban Region: The Katowice Conurbation, Poland // Urban Science. 2019. Vol. 3. Iss. 3. P. 68. <https://doi.org/10.3390/urbansci3030068>.
10. Li X., Zhuang X. Eco-City Problems: Industry–City–Ecology, Urbanization Development Assessment in Resource-Exhausted Cities // Sustainability. 2022. Vol. 15. Iss. 166. P. 1–22. <https://doi.org/10.3390/su15010166>.
11. Turgel I. D., Ulyanova E. A. Comparative analysis of the role of second-tier cities in the development of European countries and Russia // Regional Studies, Regional Science. 2023. Vol. 10. Iss. 1. P. 604–624. <https://doi.org/10.1080/21681376.2023.2195465>.
12. Vaishar A., Štastná M. et al. Small industrial towns in Moravia: a comparison of the production and post-productive eras // European Planning Studies. 2022. Vol. 31. Iss. 8. P. 1776–1796. <https://doi.org/10.1080/09654313.2022.2110377>.

---

### **References**

1. Kotlyarova S.N. (2022). Infrastructure constraints on the development of regional economic space. *Ehkonomika i upravlenie – Economy and Management*, 28 (11), 1100–1108 (in Russ.). URL: [https://elibrary.ru/download/elibrary\\_49824728\\_19695107.pdf](https://elibrary.ru/download/elibrary_49824728_19695107.pdf).
2. Lavrikova Yu.G., Suvorova A.V. (2021). Threats to the country's spatial development: assessment features. *Ehkonomika i upravlenie – Economy and Management*, 27 (3), 152–164 (in Russ.). <http://doi.org/10.35854/1998-1627-2021-3-152-164>.
3. Pivovarova O.V., Kuzmina A.S. (2023). The role of urban agglomerations and single-industry towns in the spatial development of modern Russia. *Ehkonomika, predprinimatel'stvo i pravo – Economy, Entrepreneurship and Law*, 13 (12), 6319–6340 (in Russ.). <https://doi.org/10.18334/epp.13.12.119991>.
4. Stroeve P.V., Revunov R.V. (2024). Main Factors and Trends in the Public Debt of the Subjects of the Russian Federation. *Ehkonomicheskie nauki – Economic Sciences*, 237, 279–285 (in Russ.). <https://doi.org/10.14451/1.237.279>.

5. Fattakhov R.V., Makar S.V. et al. (2021). Modern Agglomeration Processes in the Spatial Development of Russia. *Problemy sovremennoj ehkonomiki – Problems of Modern Economics*, 4 (80), 136–140 (in Russ.). <https://m-economy.ru/art.php?nArtId=7220>.
6. Conigrave B., Hemmlings P. (2022). Making Norway's housing more affordable and sustainable. OECD Economics Department Working Papers, 1711, OECD, 2022. <https://doi.org/10.1787/c740833e-en>.
7. Duhs L. (2021). Iceland: Evolution of a small resource-based economy. *Economic Analysis and Policy*, 69, 574–584. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2021.01.007>.
8. Häyrynen S., Semi J. (2019). Revitalizing the Successful Past in the North: Narratives of Change in the Peripheral Post-Industrial City of Kajaani, Finland. *Urban Science*, 3 (4), 110. <https://doi.org/10.3390/urbansci3040110>.
9. Krzysztofik R., Kantor-Pietraga I. et al. (2019). Between Industrialism and Postindustrialism – the Case of Small Towns in a Large Urban Region: The Katowice Conurbation, Poland. *Urban Science*, 3 (3), 68. <https://doi.org/10.3390/urbansci3030068>.
10. Li X., Zhuang X. (2022). Eco-City Problems: Industry–City–Ecology, Urbanization Development Assessment in Resource-Exhausted Cities. *Sustainability*, 15 (166), 1–22. <https://doi.org/10.3390/su15010166>.
11. Turgel I.D., Ulyanova E.A. (2023). Comparative analysis of the role of second-tier cities in the development of European countries and Russia. *Regional Studies, Regional Science*, 10 (1), 604–624. <https://doi.org/10.1080/21681376.2023.2195465>.
12. Vaishar A., Štátná M. et al. (2022). Small industrial towns in Moravia: a comparison of the production and post-productive eras. *European Planning Studies*, 31 (8), 1776–1796. <https://doi.org/10.1080/09654313.2022.2110377>.

### **Информация об авторах**

**Павел Викторович Строев**, кандидат экономических наук, доцент, директор Института региональной экономики и межбюджетных отношений Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, г. Москва

**Роман Вадимович Ревунов**, кандидат экономических наук, доцент, старший научный сотрудник Института региональной экономики и межбюджетных отношений Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, г. Москва

### **Information about the authors**

**Pavel V. Stroyev**, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Director of the Institute of Regional Economics and Interbudgetary Relations, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow

**Roman V. Revunov**, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Senior Research Fellow, Institute of Regional Economics and Interbudgetary Relations, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow

Статья поступила в редакцию 02.10.2025  
Одобрена после рецензирования 14.01.2026  
Принята к публикации 05.02.2026

The article submitted October 2, 2025  
Approved after reviewing January 14, 2026  
Accepted for publication February 5, 2026

# Влияние мер государственной поддержки на инвестиции в инновации и на эффективность компаний

**Виктория Артуровна Черкасова**

E-mail: [vcherkasova@hse.ru](mailto:vcherkasova@hse.ru), ORCID: 0000-0001-7756-7513

Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», г. Москва, Российская Федерация

**Алина Павловна Глушенкова**

E-mail: [glushenkova-al@yandex.ru](mailto:glushenkova-al@yandex.ru), ORCID: 0009-0004-6489-2009

ПАО «Группа Черкизово», г. Москва, Российская Федерация

## Аннотация

Целью статьи является оценка влияния инвестиций в научные исследования и разработки (R&D) на эффективность компаний с учетом действия различных инструментов государственной поддержки. В их числе — налоговые льготы, ускоренная амортизация, то есть перенесение стоимости актива в себестоимость продукции ускоренными темпами, и правовая охрана интеллектуальной собственности. Для анализа использованы данные 1340 публичных компаний из США, Великобритании, Японии и Китая за период с 2020 по 2023 г. Для тестирования выдвинутых гипотез использовались панельные регрессионные модели с кластеризованными стандартными ошибками. Для оценки взаимодействия между факторами применены модели с перекрестными эффектами.

Результаты показали, что инвестиции в инновации снижают финансовую эффективность компаний. Институциональный механизм охраны интеллектуальной собственности сглаживает негативный эффект от инвестиций в исследования и разработки, так как снижает риски копирования результатов и повышает вероятность окупаемости вложений. Сглаживающий эффект институциональной правовой защиты особенно выражен в низкотехнологичном секторе, где компании в большей степени зависят от внешней институциональной поддержки. В исследовании не удалось выявить значительного влияния ни налоговых льгот, ни ускоренной амортизации на финансовые результаты компаний в краткосрочном периоде.

Полученные выводы важны для государства в области разработки политики поддержки инноваций, а также для бизнеса — при выборе эффективных инструментов стимулирования инвестиций в исследования и разработки в соответствии со стратегическими приоритетами компании, и для частных инвесторов — при оценке рисков и инновационного потенциала компаний в различных отраслях.

**Ключевые слова:** R&D-инвестиции, эффективность компании, защита интеллектуальной собственности, правовая защита, налоговые льготы, высокотехнологичные отрасли

**JEL:** G38, G31

**Примечание:** статья публикуется в авторской редакции. При подготовке статьи использованы материалы исследовательской работы А. П. Глушенковой, научный руководитель — В. А. Черкасова.

**Для цитирования:** Черкасова В. А., Глушенкова А. П. Влияние мер государственной поддержки на инвестиции в инновации и на эффективность компаний // Финансовый журнал. 2026. Т. 18. № 1. С. 76–94. <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2026-1-76-94>.

© Черкасова В. А., Глушенкова А. П., 2026

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2026-1-76-94>

## The Impact of Government Support Measures on Investment in R&D and on Company Performance

Viktoriya A. Cherkasova<sup>1</sup>, Alina P. Glushenkova<sup>2</sup>

<sup>1</sup> HSE University, Moscow, Russian Federation

<sup>2</sup> PJSC “Cherkizovo Group”, Moscow, Russian Federation

<sup>1</sup> [vcherkasova@hse.ru](mailto:vcherkasova@hse.ru), <https://orcid.org/0000-0001-7756-7513>

<sup>2</sup> [glushenkova-al@yandex.ru](mailto:glushenkova-al@yandex.ru), <https://orcid.org/0009-0004-6489-2009>

### Abstract

The purpose of this article is to assess the impact of investment in research and development (R&D) on the efficiency of companies, taking into account the effect of various government support instruments. Among such measures of state support, the following stand out: tax incentives, accelerated depreciation, and the level of legal protection of intellectual property. The analysis uses data from 1,340 public companies in the US, UK, Japan, and China for the period from 2020 to 2023. Panel regression models with clustered standard errors were used as the methodology. Cross-effect models were used to assess the interactions between factors.

The results showed that investment in innovation reduces the financial performance of companies. The institutional mechanism for protecting intellectual property mitigates the negative effect of investment in R&D, as it reduces the risk of copying results and increases the likelihood of return on investment. The smoothing effect of institutional legal protection is particularly pronounced in the low-tech sector, where companies are more dependent on external institutional support. The study failed to identify a significant impact of either tax incentives or accelerated depreciation on companies' financial results in the short term.

The conclusions drawn are of practical significance for the state in the development of innovation support policies, as well as for businesses in selecting effective incentive tools to stimulate R&D investment in line with the company's strategic priorities, and for private investors in assessing the risks and innovation potential of companies in various industries.

**Keywords:** R&D investments, company efficiency, intellectual property protection, legal protection, tax incentives, high-tech industries

**JEL:** G38, G31

**Note:** The materials of the research work of Glushenkova A.P. were used in the preparation of the article. Scientific supervisor — Cherkasova V.A. The article is published in the author's version.

**For citation:** Cherkasova V.A., Glushenkova A.P. (2026). The Impact of Government Support Measures on Investment in R&D and on Company Performance. *Financial Journal*, 18 (1), 76–94 (in Russ.). <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2026-1-76-94>.

© Cherkasova V.A., Glushenkova A.P., 2026

### ВВЕДЕНИЕ

В условиях усиливающейся конкуренции за технологическое лидерство инвестиции в исследования и разработки (Research & Development, далее — R&D) выступают катализатором роста компаний и способствуют формированию устойчивых конкурентных преимуществ. По данным Рахмана и др., компании, инвестирующие в разработки, в среднем увеличивают свою рыночную капитализацию на 0,3% [Rahman, Howlader, 2022]. Однако влияние R&D-инвестиций на эффективность деятельности фирм не является однозначным. Чен и др. отмечают, что при превышении оптимального уровня интенсивности

вложения могут оказывать отрицательное влияние на показатели в краткосрочной перспективе (рентабельность активов — ROA, рентабельность собственного капитала — ROE), несмотря на положительное воздействие на рыночную стоимость [Chen, Ibhagui, 2019]. Это подтверждает наличие нелинейного эффекта, при котором отдача от инвестиций возрастает до определенного порогового значения. Ким и др. отмечают, что оптимальный уровень R&D-инвестиций составляет 4,2–5,7% от активов, при превышении которого отдача начинает снижаться [Kim, Park et al., 2018]. Эффективность R&D-инвестиций выше в быстрорастущих компаниях: положительный эффект у них достигается при вложениях свыше 50% от выручки, тогда как для медленнорастущих этот порог составляет 130% [Morina, Lucas et al., 2025]. Эти различия частично обусловлены уровнем организационной гибкости и технологической зрелости компаний, которые определяют их способность эффективно преобразовывать инновационные вложения в экономические результаты [Gao, Zhang et al., 2025].

Значительный вклад в формирование благоприятной среды для R&D-инвестиций вносит государственная поддержка, которая влияет не только на объемы вложений, но и на распределение ресурсов внутри компаний. По данным Холл и др., в странах с активной инновационной политикой объемы инвестиций в R&D могут возрастать [Hall, Lotti et al., 2016].

Эффективность государственной поддержки во многом определяется характером применяемых инструментов. Прямые меры государственной поддержки, такие как субсидии, способны увеличить вложения в инновации на 2,6% [Li, Dong et al., 2024]. Косвенные меры, такие как налоговые вычеты, снижают текущую налоговую нагрузку, создавая условия для перераспределения ресурсов в пользу инновационной деятельности. Димос и др. приходят к выводу, что ни один из инструментов не обладает абсолютным преимуществом в стимулировании инновационной активности [Dimos, Pugh, 2022].

Эффективность инновационных вложений определяется не только их объемом, но и институциональными условиями, в частности уровнем правовой охраны интеллектуальной собственности. В странах с высоким уровнем защиты разработок объемы инвестиций в инновации на 20%<sup>1</sup> выше. Надежный комплекс мер по охране интеллектуальной собственности позволяет компаниям защищать результаты разработок и снижает риск их незаконного использования конкурентами. Положительный эффект от инновационной активности компаний проявляется в условиях качественной институциональной среды, обеспечивающей соблюдение прав инвесторов [Alam, Uddin et al., 2020].

Целью статьи является выявление влияния различных форм государственной поддержки на эффективность компаний, инвестирующих в R&D, с учетом межстрановых и межотраслевых различий. Объектом исследования являются публичные компании США, Великобритании, Китая и Японии. Эти экономики характеризуются высокой инновационной активностью и сопоставимым уровнем инвестиций в R&D — от 2,5 до 3,5% ВВП<sup>2</sup>. Названные страны также демонстрируют разнообразие институциональных и фискальных мер государственной поддержки.

В Великобритании доминируют косвенные формы стимулирования: налоговые льготы на R&D достигают 0,33% ВВП<sup>3</sup>, прямое финансирование — 0,15% ВВП. В Китае действует

<sup>1</sup> Всемирная организация интеллектуальной собственности. *World Intellectual Property Report 2011: The Changing Face of Innovation*. Женева: WIPO, 2011. 140 с. URL: <https://www.wipo.int/publications/en/details.jsp?id=227>.

<sup>2</sup> R&D expenditure // Eurostat. URL: [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=R%26D\\_expenditure](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=R%26D_expenditure).

<sup>3</sup> University of Cambridge. *UK Innovation Report 2025. Cambridge Industrial Innovation Policy, 2025*. URL: <https://www.ciip.group.cam.ac.uk/innovation/uk-innovation-report-2025/>.

пониженная ставка налога на прибыль для ННТЕ<sup>4</sup> — 15 вместо 25%<sup>5</sup>. В Японии предоставляются налоговые вычеты и кредиты. В США применяется ускоренная амортизация капитальных затрат на R&D. По степени правовой защиты результатов разработок также существуют различия: в 2025 г. Международный индекс интеллектуальной собственности (International IP Index) Китая составил 54,58%, что значительно ниже показателей США (95,17%), Великобритании (93,98%) и Японии (90,81%)<sup>6</sup>.

Научная новизна исследования заключается в сравнительном анализе различных инструментов государственной поддержки с учетом их влияния на эффективность инновационных инвестиций. В статье проводится сравнение институтов защиты интеллектуальной собственности в странах с различным уровнем правовой защищенности и для отраслей с разным уровнем технологического развития, что позволяет учитывать отраслевую специфику при разработке инновационной политики.

Полученные результаты позволяют более обоснованно подходить к выбору фискальных и институциональных инструментов стимулирования R&D, учитывать отраслевые различия и совершенствовать действующие механизмы поддержки с целью оптимизации распределения бюджетных ресурсов. Для бизнеса значение настоящего исследования заключается в возможности выбора наиболее эффективных и релевантных инструментов государственной поддержки, соответствующих стратегическим целям компании. Результаты работы также могут быть полезны для инвесторов и аналитиков, оценивающих долгосрочный инновационный потенциал компаний. Учитывая различия в результативности мер поддержки, полученные данные могут быть применены для более точной оценки рисков и перспектив роста в разных секторах экономики.

## ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ

### Влияние инвестиций в R&D на показатели эффективности

Инвестиции в научные исследования и разработки способствуют формированию устойчивых конкурентных преимуществ, играя ключевую роль в создании новых продуктов и повышении производительности компаний [Leung, Sharma, 2021].

Инвестиционная политика фирмы зависит от финансовых ресурсов, рыночного положения и структуры собственности. При дефиците средств инвестиции в R&D сокращаются. Фирмы с высокой долей на внешнем рынке и с участием институциональных инвесторов, напротив, чаще сохраняют вложения в инновации благодаря *усиленному контролю и снижению управленческих рисков* [Gao, Zhang et al., 2025; Hsu, 2013]. Однако стремление обеспечить высокие финансовые результаты в краткосрочной перспективе может приводить к сокращению расходов на R&D в ущерб долгосрочному развитию [Osma, Young, 2009].

Устойчивое конкурентное преимущество компании формируется за счет эффективного использования как материальных, так и нематериальных ресурсов, включая инновационный потенциал и инвестиции в R&D [Wang, Wu, 2012], поскольку именно такие инвестиции способствуют технологическому развитию и устойчивому росту как финансовых, так и рыночных показателей компаний [Chen, Ibhagui, 2019; Rahman, Howlader, 2022].

Влияние инновационных инвестиций выходит за рамки корпоративной эффективности, распространяясь *на экономику страны*. В долгосрочной перспективе вложения

<sup>4</sup> *High and New Technology Enterprise* (англ.) — высокотехнологичное и новое технологическое предприятие.

<sup>5</sup> Deloitte. *Country Guide: China — Taxation Overview*. 2023. URL: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/Tax/us-tax-countrypage-china.pdf>.

<sup>6</sup> URL: [https://www.uschamber.com/assets/documents/GIPC\\_IPIndex2025\\_Exec-sum\\_final.pdf](https://www.uschamber.com/assets/documents/GIPC_IPIndex2025_Exec-sum_final.pdf).

в R&D способствуют устойчивому экономическому росту, что подтверждается на примере Европейского союза [Freimane, Bāliņa, 2016; Morina, Lucas et al., 2025].

Несмотря на долгосрочные выгоды, инвестиции в R&D могут снижать финансовые показатели в краткосрочном периоде из-за высокой степени неопределенности, отложенного эффекта и невозможности немедленно капитализировать затраты. В этой сфере проявляется эффект масштаба: крупные компании достигают высокой эффективности уже при умеренных вложениях в R&D, в то время как малые компании не демонстрируют сопоставимой эффективности [Vithessonthi, Racela, 2016].

Инвестиции в R&D могут иметь отложенный положительный эффект: в краткосрочной перспективе они могут снижать прибыльность, но обеспечивают рост рыночной стоимости и укрепление конкурентных позиций в долгосрочном периоде [Karna, Mavrovitis et al., 2022; Chen, Ibhagui, 2019].

Связь между инновационной активностью и эффективностью может быть нелинейной: существует предельный уровень инвестиций, после которого наблюдается снижение отдачи от вложений [Kim, Park et al., 2018]. Оптимальный порог варьируется в зависимости от характеристик компании: для быстрорастущих фирм положительный эффект наблюдается уже при уровне вложений выше 50% от выручки, тогда как для медленнорастущих компаний он проявляется только при инвестициях, превышающих 130% от объема продаж [Morina, Lucas et al., 2025].

Результативность стратегий в сфере R&D зависит не только от масштаба или интенсивности вложений, но и от адаптивных способностей фирмы, включая технологическую подготовку и организационную гибкость [Gao, Zhang et al., 2025]. Учитывая представленные аргументы, можно сформулировать следующую исходную гипотезу:

**H1.** *Инвестиции в инновации негативно влияют на эффективность компаний.*

### **Роль правовой защиты результатов инновационной деятельности в повышении отдачи от инвестиций в R&D**

По причине неоднозначности эффекта от инвестиций в инновации ключевое значение приобретают институциональные условия, формируемые государством, поскольку они определяют не только объем, но и результативность корпоративных вложений в R&D. Например, после запуска государственных инновационных программ в Китае инвестиционная результативность фирм в среднем повысилась на 0,6% [Hou, Feng, 2024].

Государственное вмешательство не всегда способствует росту эффективности: у частных компаний наблюдается нелинейная зависимость между инновационными вложениями и результативностью, тогда как у государственных — существенного эффекта не фиксируется. Это связано с пониженной мотивацией эффективного использования ресурсов в условиях постоянной поддержки госкомпаний и слабого давления на них со стороны рынка [Kim, Park et al., 2018].

Инновационная политика не является универсальной и реализуется через различные инструменты — налоговые, финансовые и регуляторные механизмы. Эти инструменты различаются не только по своей природе, но и по времени применения. Так, «ex post» меры (премии за успешные инновации) стимулируют реальную инновационную активность, тогда как «ex ante» инструменты (субсидии) лишь увеличивают объем финансирования, не обеспечивая прироста фактических инноваций [Li, Dong et al., 2024]. Это подчеркивает важность поддержки не только на фазе инвестирования, но и на этапе коммерциализации.

Кроме политики финансового стимулирования, ключевую роль играет институциональная среда, в частности уровень правовой защиты инвесторов. Высокая степень такой защищенности усиливает положительное влияние инвестиций в R&D на рентабельность активов [Alam, Uddin et al., 2020]. В странах с развитой системой защиты разработок компании активнее вовлечены в создание технологических инноваций. Однако для

устойчивого инновационного роста необходим сбалансированный правовой режим: как чрезмерная жесткость, так и слабость регулирования могут сдерживать инвестиции [WIPO, 2011]<sup>7</sup>. В отдельных секторах и странах с ограниченными ресурсами жесткое соблюдение норм патентного права способно создавать барьеры для конкуренции и технологического развития. Как показывает опыт наименее развитых стран, гибкий режим (например, в рамках соглашения TRIPS<sup>8</sup>) способствует доступу к технологиям и повышает эффективность инновационной деятельности [Rahman, Howlader, 2022]. На основании всех аргументов можно выдвинуть следующую гипотезу:

**Н2.** *Развитая правовая система защиты интеллектуальной собственности смягчает негативное влияние инвестиций в R&D на эффективность деятельности компаний.*

### **Влияние отраслевых характеристик на эффективность инновационной политики**

Инструменты инновационной политики должны соответствовать особенностям сектора экономики и этапам инновационного цикла. В высокотехнологичных отраслях наибольший эффект дают налоговые льготы, стимулируя реинвестирование сэкономленных средств в разработку новых технологий. В традиционных отраслях более эффективны прямые субсидии, поскольку компании ориентированы на поэтапную модернизацию и избегают рискованных инвестиций в фундаментальные разработки с длительной окупаемостью [Dimos, Pugh, 2022].

Прямые государственные субсидии, особенно при наличии жестких условий предоставления, могут ограничивать стратегическую гибкость фирм и снижать эффективность. В высокотехнологичных секторах успешная реализация инноваций требует не только внешней поддержки, но и наличия у компании развитой собственной технологической базы. Как показал пример китайской солнечной энергетики, при отмене субсидий наибольшего эффекта достигли компании с высоким уровнем технологической зрелости, тогда как зависимые от господдержки фирмы столкнулись с трудностями [Gao, Zhang et al., 2025]. Это подчеркивает необходимость переориентации политики с прямого субсидирования на создание условий для формирования внутренних инновационных возможностей бизнеса.

В высокотехнологичных секторах компании все чаще используют альтернативные методы защиты инноваций, заменяя формальные инструменты (патенты, товарные знаки и др.) такими подходами, как сохранение коммерческой тайны и ускоренный вывод продуктов на рынок с целью удержания конкурентных позиций. Патенты при этом используются преимущественно в стратегических целях — для ведения переговоров, ограничения доступа конкурентов к технологиям и заключения лицензионных соглашений, а не для реализации исключительных прав [Cohen, Nelson et al., 2000].

Молодые инновационные компании, особенно в биотехнологическом секторе, нередко отказываются от патентования из-за высокой стоимости, длительности процедур и необходимости полного раскрытия технической информации, что может привести к утрате конкурентных преимуществ [Graham, Marco et al., 2009]. Для оценки влияния отрасли выдвигается следующая гипотеза:

**Н3.** *В высокотехнологичных отраслях развитая система защиты интеллектуальной собственности сильнее смягчает негативное влияние инвестиций в R&D на эффективность компаний.*

<sup>7</sup> Всемирная организация интеллектуальной собственности. *World Intellectual Property Report 2011: The Changing Face of Innovation*. Женева: WIPO, 2011. 140 с. URL: <https://www.wipo.int/publications/en/details.jsp?id=227>.

<sup>8</sup> *Trade Related Intellectual Property Rights — Соглашение по торговым аспектам прав интеллектуальной собственности*.

**Влияние различных форм налогового стимулирования на инвестиции в инновации**

Эффективность государственной поддержки определяется не только ее наличием, но и типом применяемых инструментов — прямых (субсидии, гранты) или косвенных (налоговые льготы). Субсидии и гранты стимулируют рост реальных инвестиций в R&D, тогда как налоговые меры зачастую используются для снижения налоговой нагрузки без увеличения фактических вложений. При отсутствии четких критериев и контроля налоговые стимулы теряют стимулирующую функцию. Незначительные изменения уже существующих продуктов или процессов в отчетности оформляются как инновационная деятельность. Это позволяет компаниям получать налоговые льготы даже за незначительные улучшения, не связанные с созданием новых разработок. Сведение к формальному отражению текущих доработок как инноваций снижает масштаб и качество исследований [Zhu, Xu et al., 2006]. Результативность мер поддержки инвестиций в разработки во многом определяется прозрачностью процедур их получения.

Субсидии же могут подменять частные инвестиции и снижать стимулы компаний к самостоятельному финансированию инновационной деятельности. Косвенные меры, напротив, как в случае китайской политики двойного кредита<sup>9</sup>, стимулируют вложения без прямого финансирования [Shi, Lin, 2023].

Альтернативную точку зрения на эффективность инструментов государственной поддержки R&D представляют Димос и др.: как налоговые льготы, так и субсидии положительно влияют на уровень частных инвестиций, однако ни один из механизмов не демонстрирует явного преимущества. В среднем каждый доллар государственной поддержки приводит к дополнительным 7,5 цента частных вложений в R&D [Dimos, Pugh, 2022]. Налоговые льготы обеспечивают немедленный эффект за счет снижения налоговой нагрузки, тогда как субсидии требуют адаптации к условиям программ и прохождения административных процедур, что откладывает достижение максимального результата на несколько лет.

Косвенные меры господдержки инновационной активности делятся на затратно ориентированные (input-based) и результатно ориентированные (output-based). Ускоренная амортизация относится к числу затратно ориентированных мер, поскольку применяется на этапе капитальных затрат и позволяет быстрее списывать стоимость активов, используемых в рамках инновационной деятельности, снижая налоговую нагрузку в начальной фазе инвестиционного цикла, когда бизнес особенно чувствителен к дефициту оборотных средств. Сниженная ставка налога на прибыль относится к результатно ориентированной мере и действует на стадии коммерциализации, повышая отдачу от успешных проектов. По оценке Пфайффера и Шпангеля, затратно ориентированные инструменты обеспечивают от 1 до 1,3 евро частных вложений на 1 евро налоговых послаблений [Pfeiffer, Spengel, 2017]. Согласно Блуму и др., ускоренная амортизация может быть малоэффективна, поскольку большинство расходов на R&D связано с нематериальными активами, которые не амортизируются [Bloom, Griffith et al., 2002]. Холл отмечает, что налоговые льготы охватывают материальные и нематериальные затраты и эффективнее стимулируют инвестиции в высокотехнологичных секторах [Hall, 2019].

С учетом выявленных различий в механизме и степени воздействия инструментов государственной поддержки можно сформулировать следующую гипотезу:

**H4.** *Налоговые льготы в большей степени стимулируют инвестиции в R&D и способствуют повышению эффективности компаний по сравнению с ускоренной амортизацией.*

<sup>9</sup> «Dual-Credit Policy — система норм, при выполнении которых автопроизводители в Китае получают специальные «бамы» (кредиты); направлена на стимулирование компаний посредством рыночных механизмов к переходу на производство экологически чистых автомобилей».

## МЕТОДОЛОГИЯ

### Модели

Для тестирования первой гипотезы (инвестиции в инновации негативно влияют на эффективность) была построена базовая модель:

$$ROA_{it} = \alpha_i + \beta_0 + \beta_1 \times Intensity_{it} + \beta_2 \times \ln\_Assets_{it} + \beta_3 \times Current\ Ratio_{it} + \beta_4 \times D/A_{it} + \beta_5 \times GDP_{jt} + \beta_6 \times Age_{it} + \varepsilon_{it}, \quad (1)$$

где  $ROA$  — рентабельность активов;

$Intensity$  — интенсивность инвестиций в R&D;

$\ln\_Assets$  — размер компании;

$Current\ Ratio$  — ликвидность;

$D/A$  — коэффициент финансовой зависимости;

$GDP$  — темпы роста ВВП;

$Age$  — возраст компании.

В качестве зависимой переменной используется рентабельность активов ( $ROA$ ), отражающая финансовую эффективность компании, не зависящую от структуры капитала и влияния рыночных ожиданий инвесторов. Показатель чувствителен к объему инновационных инвестиций и позволяет учитывать краткосрочные издержки [Vithessonthi, Racela, 2016; Guo, Yang et al., 2025].

В качестве переменной воздействия используется показатель интенсивности R&D, рассчитанный как отношение объема инвестиций в разработки к выручке компании ( $R\&D / Revenue$ ). Это позволяет учитывать масштаб фирмы при оценке значимости вложений в R&D [Alam, Uddin et al., 2020; Chen, Ibhagui, 2019; Hsu, 2013; Morina, Lucas et al., 2025; Rahman, Howlader, 2022].

В качестве контрольных переменных были выбраны: размер компании, показатель ликвидности, коэффициент финансовой зависимости, рост ВВП и возраст компании.

*Размер компании* представлен логарифмом активов ( $\ln\_Assets$ ). Включение этой переменной в модель снижает искажения, связанные с эффектом масштаба и доступом к ресурсам, а также обеспечивает корректное сравнение компаний с разным уровнем финансовых возможностей в рамках межстранового анализа [Chen, Ibhagui, 2019; Kim, Park et al., 2018].

*Ликвидность* ( $Current\ Ratio$ ) отражает краткосрочную платежеспособность фирмы [Hsu, 2013]. Переменная необходима для учета влияния текущего финансового состояния на способность фирмы оперативно реагировать на внешние экономические стимулы, включая меры государственной поддержки.

*Коэффициент финансовой зависимости* ( $D/A$ ) отражает долю активов, финансируемых за счет заемных средств, и используется как ключевой индикатор уровня финансового риска [Kim, Park et al., 2018]. Повышенная долговая нагрузка ограничивает инвестиции в R&D, поскольку обслуживание долга требует стабильных выплат, а инновационные проекты характеризуются высокой степенью неопределенности [Hsu, 2013].

*Возраст компании* ( $Age$ ) представляет собой количество лет, прошедших с момента ее основания до момента наблюдения [Hou, Feng, 2024]. Молодые компании, как правило, ориентированы на рост и активнее инвестируют в R&D, что сопровождается более быстрым ростом продаж [Morina, Lucas et al., 2025]. Частные фирмы с высокими темпами роста демонстрируют повышенную чувствительность к инновационным инвестициям, что отражается на их рыночной стоимости [Kim, Park et al., 2018]. Включение возраста в регрессионную модель позволяет учитывать стадию развития компании, уровень ее устойчивости и особенности инвестиционной стратегии в области R&D.

В модель включен контроль на *страновые* различия через темпы роста ВВП (*GDP*), отражающие текущее состояние национальной экономики [Mitra, Gupta et al., 2023; Zeitun, Goaid, 2022]. Рост ВВП сопровождается увеличением деловой активности, потребительского спроса и инвестиций, формируя благоприятную среду для бизнеса. Динамика роста позволяет учитывать макроэкономические изменения и шоки, напрямую влияющие на условия ведения бизнеса.

Для проверки *второй гипотезы (развитая правовая система защиты интеллектуальной собственности сглаживает негативное влияние инвестиций в R&D на эффективность деятельности компаний)* используется переменная перекрестного взаимодействия между инвестициями в R&D и уровнем защиты интеллектуальной собственности. Эта переменная позволяет учесть влияние уровня правовой защиты на отдачу от инновационных вложений.

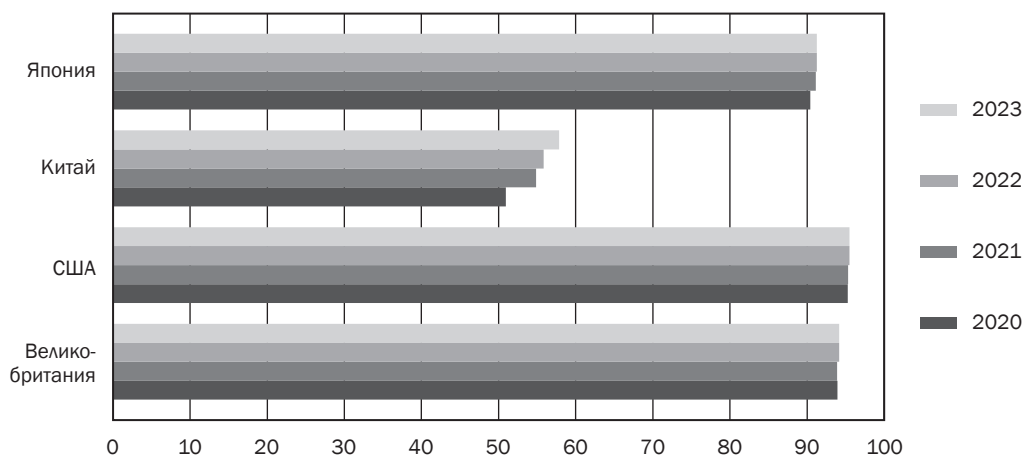
$$ROA_{it} = \alpha_i + \beta_0 + \beta_1 \times (Intensity_{it} \times IP_{Index_{jt}}) + \beta_2 \times IP_{Index_{jt}} + \beta_3 \times Intensity_{it} + \beta_4 \times \ln\_Assets_{it} + \beta_5 \times Current\ Ratio_{it} + \beta_6 \times \frac{D}{A}_{it} + \beta_7 \times GDP_{jt} + \beta_8 \times Age_{it} + \varepsilon_{it}, \tag{2}$$

где *ROA* – рентабельность активов;  
*Intensity* – интенсивность инвестиций в R&D;  
*IP<sub>Index</sub>* – уровень защиты интеллектуальной собственности;  
*ln\_Assets* – размер компании;  
*Current Ratio* – ликвидность;  
 $\frac{D}{A}$  – коэффициент финансовой зависимости;  
*GDP* – темпы роста ВВП;  
*Age* – возраст компании.

В качестве показателя уровня правовой защиты результатов разработок используется Международный индекс интеллектуальной собственности, публикуемый Торговой палатой США. Индекс охватывает 55 стран и оценивает 50 индикаторов в 9 категориях, включая патенты, товарные знаки, авторские права, защиту коммерческой тайны и механизмы правоприменения (рис. 1).

Рисунок 1

IP Index по странам за 2020–2023 гг.



Источник: URL: [https://www.uschamber.com/assets/documents/GIPC\\_IPIndex2023\\_FullReport\\_final.pdf](https://www.uschamber.com/assets/documents/GIPC_IPIndex2023_FullReport_final.pdf).

Развитая система защиты ИС снижает риски копирования и повышает вероятность окупаемости инвестиций. Высокие значения IP Index характерны для стран с активным внедрением инноваций и высоким уровнем частных инвестиций в R&D, таких как США, Великобритания и Япония. Китай, несмотря на рост индекса с 50,96%<sup>10</sup> в 2020 г. до 57,86% в 2023 г., продолжает отставать по уровню развития институтов защиты интеллектуальной собственности.

Коэффициент  $\beta_1$  при переменной взаимодействия  $Intensity \times IP\_Index$  отражает модераторный эффект степени защиты интеллектуальной собственности на взаимосвязь между интенсивностью R&D и эффективностью компаний.

Для тестирования третьей гипотезы (в высокотехнологичных отраслях развитая система защиты интеллектуальной собственности сильнее сглаживает негативное влияние инвестиций в R&D на эффективность компаний) фирмы были сгруппированы по уровню технологического развития на основе отраслевой классификации, предложенной Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР, англ. — OECD)<sup>11</sup>. В рамках настоящего исследования было сгруппировано по несколько отраслей в две укрупненные категории. К высокотехнологичному сектору (*high-tech*) отнесены компании из фармацевтики, электроники, автомобилестроения (67,81%). Ко второй группе (*low-tech*) — компании пищевой промышленности, текстильной и нефтепереработки (32,19%).

Для проведения корректных межгрупповых сравнений перекрестных эффектов была применена стандартизация независимых переменных. Шкалирование данных по всей выборке обеспечивает сопоставимость коэффициентов между моделями, оцененными на подвыборках.

Рассматриваемые страны — Китай, Япония, США и Великобритания — различаются не только уровнем институционального развития, но и используемыми фискальными инструментами поддержки инвестиций в инновации (табл. 1).

В Великобритании объем налоговых льгот на R&D составляет 0,33% ВВП, тогда как прямое финансирование через субсидии и гранты — около 0,15% ВВП<sup>12</sup>, что указывает на приоритет косвенных форм поддержки. В качестве одного из таких инструментов применяется налоговая льгота в виде ускоренной амортизации капитальных активов, используемых в R&D. Наряду с этим, в стране действует налоговая программа, направленная на снижение налогооблагаемой прибыли.

В Китае для компаний, инвестирующих в инновационные разработки, также предусмотрена сниженная ставка налога на прибыль — 15% по сравнению с базовой ставкой в 25%<sup>13</sup>. Для получения этой налоговой льготы необходимо соответствовать требованиям по составу персонала, уровню R&D-расходов, доле высокотехнологичной выручки и направлению деятельности.

Япония ограничивается преимущественно налоговыми вычетами — компании могут сократить налоговые обязательства на сумму до 20%<sup>14</sup> за счет расходов на инновационные разработки.

<sup>10</sup> U.S. Chamber of Commerce. 2023 International IP Index. Washington, D.C., 2023. URL: <https://www.uschamber.com/intellectual-property/2023-international-ip-index>.

<sup>11</sup> OECD. OECD Taxonomy of Economic Activities Based on R&D Intensity. Paris: OECD Publishing, 2016. URL: [https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2016/07/oecd-taxonomy-of-economic-activities-based-on-r-d-intensity\\_g17a283b/5jlv73sqqp8r-en.pdf](https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2016/07/oecd-taxonomy-of-economic-activities-based-on-r-d-intensity_g17a283b/5jlv73sqqp8r-en.pdf).

<sup>12</sup> University of Cambridge. UK Innovation Report 2025. — Cambridge Industrial Innovation Policy, 2025. С. 11. URL: <https://www.ciip.group.cam.ac.uk/innovation/uk-innovation-report-2025/>.

<sup>13</sup> Deloitte. Country Guide: China — Taxation Overview. 2023. URL: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/Tax/us-tax-countrypage-china.pdf>.

<sup>14</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). Japan — Open Innovation Type R&D Tax Incentive // OECD STIP Compass — INNOTAX Portal. URL: <https://stip.oecd.org/innotax/incentives/>.

Налоговая политика США включает меру стимулирования в виде ускоренной амортизации, позволяющей компаниям досрочно списывать стоимость капитальных активов, используемых в инновационной деятельности. До 2022 г. действовала норма о 100%-ной амортизации. Однако начиная с 2023 г. применяется пониженная ставка в размере 80%<sup>15</sup>.

Для анализа выбраны два инструмента налогового стимулирования — ускоренная амортизация и дополнительная налоговая льгота на прибыль, поскольку они представляют собой принципиально разные механизмы воздействия: первый влияет на распределение капитальных затрат во времени, второй напрямую снижает налоговую нагрузку на текущую прибыль от разработок.

Таблица 1

**Наличие налоговых стимулов для R&D в отдельных странах**

Страны	Ускоренная амортизация	Льготы по налогу на прибыль
США	+	
Япония		
Китай		+
Великобритания	+	+

Источник: составлено авторами.

Для тестирования четвертой гипотезы (налоговые льготы в большей степени стимулируют инвестиции в R&D и способствуют повышению эффективности компаний по сравнению с ускоренной амортизацией) применяются следующие уравнения:

$$ROA_{it} = \alpha_i + \beta_0 + \beta_1 \times (Intensity_{it} \times Tax_j) + \beta_2 \times Intensity_{it} + \beta_3 \times Tax_j + \beta_4 \times \ln\_Assets_{it} + \beta_5 \times Current\ Ratio_{it} + \beta_6 \times D/A_{it} + \beta_7 \times GDP_{jt} + \beta_8 \times Age_{it} + \varepsilon_{it}, \tag{3}$$

$$ROA_{it} = \alpha_i + \beta_0 + \beta_1 \times (Intensity_{it} \times Dep'n_j) + \beta_2 \times Intensity_{it} + \beta_3 \times Depr'n_j + \beta_4 \times \ln\_Assets_{it} + \beta_5 \times Current\ Ratio_{it} + \beta_6 \times D/A_{it} + \beta_7 \times GDP_{jt} + \beta_8 \times Age_{it} + \varepsilon_{it}, \tag{4}$$

где ROA — рентабельность активов;

Intensity — интенсивность инвестиций в R&D;

Tax — дамми-переменная, принимающая значение 1, если в стране действуют повышенные налоговые льготы;

Dep'n — дамми-переменная, принимающая значение 1 при наличии ускоренной амортизации R&D-активов в рамках налогового законодательства; если значение дамми-переменной равно 0 (мера отсутствует), эффект от Intensity выражается только через коэффициент  $\beta_1$ ; если же переменная равна 1, эффект определяется как сумма коэффициентов  $\beta_1 + \beta_2$ ;

ln\_Assets — размер компании;

Current Ratio — ликвидность;

D/A — коэффициент финансовой зависимости;

GDP — темпы роста ВВП;

Age — возраст компании.

<sup>15</sup> SEMA. New Changes to the R&D Tax Credit and Bonus Depreciation Deductions. 2023. URL: <https://www.sema.org/news-media/enews/2023/01/new-changes-rd-tax-credit-and-bonus-depreciation-deductions>.

## Описание данных

Для исследования была сформирована выборка, включающая 1340 публичных компаний, зарегистрированных в США, Китае, Японии и Великобритании. Все страны характеризуются активной поддержкой инвестиций в R&D как приоритетного механизма обеспечения устойчивого роста. Данные о компаниях получены из базы китайского информационного агентства Wind info. Макроэкономические показатели собраны из базы данных Всемирного банка. Исследование охватывает постпандемийный период с 2020 по 2023 г. Пандемия стала катализатором инноваций: в фармацевтике — рекордно быстрое создание и масштабирование вакцин, а в цифровой экономике — резкий рост электронной коммерции и дистанционных сервисов. Влияние пандемии учтено посредством добавления переменной темпов роста ВВП, отражающей фазы экономики.

Выбор стран обусловлен их участием в глобальной технологической конкуренции и сопоставимым уровнем расходов на R&D — от 2,5 до 3,5% ВВП<sup>16</sup>. В 2023 г. США направляли на R&D 3,4% ВВП, совокупные государственные инвестиции достигли 190 млрд долларов, увеличилась доля федерального финансирования. Япония инвестировала 3,2%<sup>17</sup> ВВП в R&D при темпах роста экономики 1,7%<sup>18</sup>, сохранив высокий уровень патентной активности. Великобритания удерживает уровень расходов на разработки около 3% от ВВП. Общий объем инвестиций в 2023 г. превысил 65 млрд фунтов стерлингов при росте ВВП 0,3%<sup>19</sup>. В Китае возросли вложения в R&D с 2,4% ВВП в 2021 г. до 2,7% в 2023 г. В абсолютных значениях расходы выросли до 36 трлн юаней, а темпы экономического роста составили 5,2%<sup>20</sup>, что является одним из самых высоких показателей среди ведущих экономик. В рассматриваемый период в стране наблюдался рост числа патентных заявок и выданных патентов.

При различиях в масштабах экономик их объединяет стратегия, предполагающая систематическое финансирование исследований и разработок. Табл. 2 представляет описательную статистику основных переменных. Компании имеют показатель рентабельности активов в среднем на уровне 2,82%, что указывает на наличие устойчивой, но умеренной эффективности. Интенсивность инвестиций в R&D составляет 0,106, что свидетельствует о наличии инновационной активности: в среднем за рассматриваемый период объем вложений в исследования и разработки составлял 10,6% от выручки.

Таблица 2

### Описательные статистики

	ROA	Intensity	Assets	Current Ratio	D/A	Age	GDP
Среднее значение	67,4	5,9	13 427 669	3,7	48,7	33,3	2,2
Стандартное отклонение	4828,1	87,4	47 007 519	5,1	32,6	28,3	3,3
Минимальное значение	-7302	0	579,6	0,071	1,4	0	-10,3
Максимальное значение	343 866	4299	564 311 058	130,5	757,3	172	8,6
Медиана	2,8	0,106	1 014 749	2,4	45,4	24	2,5
Коэффициент вариации	71,6	14,9	3,5	1,3	0,7	0,9	1,52
Число наблюдений	5335	5132	5356	5340	5356	5356	5356

Источник: рассчитано авторами.

<sup>16</sup> SEMA. *New Changes to the R&D Tax Credit and Bonus Depreciation Deductions*. 2023. URL: <https://www.sema.org/news-media/enews/2023/01/new-changes-rd-tax-credit-and-bonus-depreciation-deductions>.

<sup>17</sup> R&D expenditure // Eurostat. URL: [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=R%26D\\_expenditure](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=R%26D_expenditure).

<sup>18</sup> World Bank. *GDP growth (annual %)*. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG>.

<sup>19</sup> University of Cambridge. *UK Innovation Report 2025*. — *Cambridge Industrial Innovation Policy*, 2025. С. 11. URL: <https://www.ciiip.group.cam.ac.uk/innovation/uk-innovation-report-2025>.

<sup>20</sup> WIND Financial Terminal [Электронный ресурс]. — Доступ через подписку. — Пекин: Wind Information Co., Ltd.

Коэффициенты корреляции не превышают допустимые значения, что позволяет включать все переменные в модель без риска возникновения мультиколлинеарности (табл. 3). Высокая отрицательная корреляция между IP\_Index и Tax не влияет на результаты, поскольку переменные не включаются в модель одновременно.

В рамках исследования применяется панельная регрессионная модель с фиксированными эффектами. Выбор модели фиксированных эффектов обоснован результатами тестов Бройша – Пагана и Хаусмана, проведенных для всех моделей. Для повышения надежности результатов в модели использованы кластерные стандартные ошибки, сгруппированные по фирме.

Таблица 3

**Корреляционная матрица**

Переменные	ROA	Intensity	In_Assets	D/A	Current Ratio	Age	GDP	IP_Index	Tax	Dep'n
ROA	1,000									
Intensity	-0,095*	1,000								
In_Assets	0,399*	-0,057*	1,000							
D/A	-0,146*	-0,012	0,151*	1,000						
Current Ratio	-0,068*	0,075*	-0,229*	-0,342*	1,000					
Age	0,213*	-0,039*	0,223*	0,008	-0,118*	1,000				
GDP	0,039*	-0,013	0,094*	0,011	-0,027*	-0,073*	1,000			
IP_Index	-0,122*	0,016	-0,204*	0,036*	0,064*	0,082*	-0,180*	1,000		
Tax	0,086*	-0,019	0,121*	-0,041*	-0,066*	-0,115*	0,126*	-0,782*	1,000	
Dep'n	-0,161*	0,008	-0,071*	0,127*	0,014	-0,196*	0,026	0,677*	-0,406*	1,000

Примечание: \*  $p < 0,1$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*\*\*  $p < 0,01$ .

Источник: рассчитано авторами.

**Результаты исследования**

Результаты анализа, представленные в табл. 4, подтверждают гипотезу о наличии отрицательного влияния инвестиций в R&D на финансовую эффективность компаний. При увеличении инвестиций в R&D на 1% от выручки рентабельность активов (ROA) снижается на 0,356 п. п.

Таблица 4

**Влияние интенсивности инвестиций в R&D на эффективность компании**

Переменные	Гипотеза H1	Переменные	Гипотеза H1
	ROA		ROA
Intensity	-0,356** (0,013)	Age	-0,902* (0,054)
In_Assets	15,301*** (0,000)	GDP	0,392*** (0,001)
D/A	-0,180*** (0,007)	Constant	-189,322*** (0,000)
Current Ratio	0,899*** (0,000)	R <sup>2</sup>	0,07
		N	5006
		F-statistic	17,5

Примечание: \*  $p < 0,1$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*\*\*  $p < 0,01$ .

Источник: рассчитано авторами.

Негативный эффект инвестиций в R&D объясняется спецификой инновационной деятельности. Такие вложения не приносят мгновенного результата: они требуют времени на разработку, тестирование и выведение новых продуктов на рынок. В краткосрочной

перспективе это приводит к росту вложений при отсутствии немедленного увеличения доходов, что ухудшает финансовую эффективность [Alam, Uddin et al., 2020; Vithessonthi, Racela, 2016].

Инвестиции в инновации сопряжены с высокой степенью неопределенности. Их успех не гарантирован, а период от инвестирования до получения прибыли может быть длительным и непредсказуемым. Эти особенности усиливают риски и могут дополнительно ухудшать финансовые показатели в краткосрочной перспективе [Alam, Uddin et al., 2020; Chen, Ibhagui, 2019].

Результаты регрессионного анализа (табл. 5, столбец H2) подтверждают гипотезу о том, что развитая система защиты интеллектуальной собственности сглаживает отрицательное влияние инвестиций в R&D на финансовую эффективность. Положительный и статистически значимый коэффициент при переменной взаимодействия *Intensity* × *IP\_Index* показывает, что при более высоком уровне защиты негативный эффект от инвестиций в инновации становится менее выраженным. Развитые институты защиты интеллектуальной собственности выступают модератором, снижающим краткосрочные издержки инновационной активности.

Полученные результаты согласуются с теоретическими предпосылками. Эффективные институты защиты интеллектуальной собственности снижают риски утечки технологий и повышают ожидаемую отдачу от инвестиций [WIPO, 2021]. Высокий уровень защиты интеллектуальной собственности также способствует развитию инфраструктуры для внедрения и коммерческого использования результатов R&D. Чем надежнее защищены результаты разработок, тем больше шансов, что они перейдут в реальные инновационные продукты и принесут экономическую отдачу [GIPC, 2023]. Это формирует ожидания относительно потенциальной окупаемости инвестиций в R&D.

В странах с развитой системой охраны интеллектуальной собственности возрастает доступ к внешнему финансированию. Инвесторы проявляют большую готовность к финансированию инновационных проектов, когда риски несанкционированного использования результатов разработок минимизированы, что позволяет компаниям привлекать заемные средства вместо использования внутренних ресурсов, снижая стоимость капитала и расширяя инвестиционные возможности [Yu, Cheng, 2019; Alam, Uddin et al., 2020].

Таблица 5

**Влияние взаимодействия инвестиций в R&D и уровня правовой защиты ИС на эффективность компании**

Переменные	ROA			Переменные	ROA		
	Гипотеза H2	Гипотеза H3			Гипотеза H2	High-tech	Low-tech
		High-tech	Low-tech			High-tech	Low-tech
Intensity	-1,383*** (0,000)	-3,341*** (0,009)	-44,842** (0,012)	Age	-0,740 (0,149)	-30,515* (0,094)	0,364 (0,986)
IP_Index	-0,633** (0,031)	-8,177 (0,195)	17,227 (0,144)	GDP	0,385*** (0,002)	1,132** (0,027)	1,200* (0,085)
Intensity × IP_Index	0,011** (0,027)	1,082** (0,031)	123,916** (0,013)	Constant	-136,788*** (0,001)	-13,549*** (0,000)	-16,942*** (0,005)
In_Assets	15,308*** (0,000)	41,988*** (0,000)	22,446* (0,060)	Industry		1	0
D/A	-0,179*** (0,008)	-4,411** (0,038)	-21,087*** (0,000)	Standardized independent variables		Yes	Yes
Current Ratio	0,934*** (0,000)	5,050*** (0,000)	-2,048 (0,755)	R <sup>2</sup>	0,1	0,1	0,1
				N	5006	3459	1547
				F-statistic	16,2	14,4	8,1

Примечание: \*  $p < 0,1$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*\*\*  $p < 0,01$ .  
Источник: рассчитано авторами.

Гипотеза о более выраженном сглаживающем влиянии правовой защиты интеллектуальной собственности в высокотехнологичных отраслях *отвергается* (табл. 5, столбец Н3). Коэффициент при переменной взаимодействия *Intensity* × *IP\_Index* статистически значим и положителен в моделях, поочередно оцененных на подвыборках высоко- и низкотехнологичных отраслей. Эффект в низкотехнологичном секторе оказался существенно выше, что указывает на более сильное влияние институциональной среды именно в данной группе.

В высокотехнологичных секторах компании часто используют альтернативные механизмы защиты (ноу-хау, технические решения, детали которых не разглашаются, и быстрое выведение продуктов на рынок), снижая зависимость от формальной правовой системы. Патенты применяются преимущественно в стратегических целях: для переговоров, лицензирования и предотвращения споров, а не для прямой защиты от копирования [Cohen, Nelson et al., 2000]. Это снижает значимость патентования как инструмента для обеспечения исключительных прав на использование разработок.

Одним из ограничений формальной системы патентования является ее несоответствие темпам инновационного цикла: процедура подачи и рассмотрения заявок может занимать несколько лет [GIPC, 2022]. Еще одним сдерживающим фактором является необходимость полного раскрытия технического содержания разработки при подаче заявки. В случае отказа в выдаче патента такая прозрачность может привести к утрате конкурентного преимущества.

В низкотехнологичных отраслях правовая защита играет важную роль, поскольку инновации воплощаются в виде конкретных продуктов или технологических решений, уязвимых к копированию. При недостаточной охране интеллектуальной собственности конкуренты могут быстро воспроизвести разработку, что нивелирует результат многолетних инвестиций и снижает мотивацию к инновационной активности [GIPC, 2023].

*Гипотеза Н4*, согласно которой налоговые льготы в большей степени стимулируют инвестиции в R&D и способствуют повышению эффективности компаний по сравнению с ускоренной амортизацией, *не подтверждается* (табл. 6).

Таблица 6

**Влияние механизмов налогового стимулирования на результативность инвестиций в R&D**

Переменные	Гипотеза Н4		Переменные	Гипотеза Н4	
	ROA			ROA	
	Tax	Dep'n		Tax	Dep'n
Intensity	-0,339** (0,023)	-0,651*** (0,006)	Current Ratio	0,925*** (0,000)	0,923*** (0,000)
Intensity × Tax	0,329 (0,242)		AGE	-0,895* (0,056)	-0,911* (0,052)
Intensity × Dep'n		0,330 (0,242)	GDP	0,392*** (0,001)	0,390*** (0,001)
In_Assets	15,212*** (0,000)	15,314*** (0,000)	Constant	-188,426*** (0,000)	-189,332*** (0,000)
D/A	-0,180*** (0,007)	-0,179*** (0,007)	R <sup>2</sup>	0,07	0,07
			N	5006	5006
			F-statistic	26,7	15,2

Примечание: \*  $p < 0,1$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*\*\*  $p < 0,01$ .  
Источник: рассчитано авторами.

Ряд исследований подтверждает положительный эффект налоговых стимулов в текущем периоде [Bloom, Griffith et al., 2002; Pfeiffer, Spengel, 2017]. Снижение фискальной нагрузки делает инвестиции в R&D более доступными, повышая их экономическую

целесообразность без увеличения общего объема вложений. Ускоренная амортизация как одна из таких мер позволяет компаниям включать затраты на R&D в налоговые расходы на ранних этапах, что снижает налогооблагаемую базу и стимулирует инвестиционную активность в том же году.

В ряде работ подчеркивается, что влияние таких косвенных инструментов, как налоговые льготы и ускоренная амортизация, может проявляться с временным лагом — через год после применения фискальных инструментов [Zhu, Xu et al., 2006]. Налоговые льготы как один из инструментов результативно ориентированных мер поддержки могут демонстрировать отложенное влияние в силу продолжительности инвестиционного цикла [Pfeiffer, Spengel, 2017; Knoll, Licht et al., 2021].

### Проверка на робастность

Для проверки надежности результатов использовалась та же спецификация модели, но в качестве зависимой переменной применялся среднегодовой темп роста выручки (CAGR of Sales). Данный показатель отражает среднюю годовую скорость изменения выручки за период наблюдения, устраняя влияние краткосрочных колебаний [Gao, Zhang et al., 2025]. Независимые переменные и подход к проверке гипотез остались без изменений по сравнению с исходной моделью, в которой в качестве зависимой переменной использовалась рентабельность активов (ROA). Результаты тестирования гипотез 1 и 2 представлены в табл. 7.

Таблица 7

### Влияние интенсивности инвестиций в R&D на среднегодовой рост выручки компаний

Переменные	CAGR of sales		Переменные	CAGR of sales	
	Гипотеза H1	Гипотеза H2		Гипотеза H1	Гипотеза H2
Intensity	-0,215*** (0,001)	-2,039** (0,023)	Current Ratio <sub>it</sub>	-3,366*** (0,007)	-3,109** (0,017)
IP_Index <sub>it</sub>		-0,198 (0,927)	AGE <sub>it</sub>	-10,738*** (0,000)	-10,618*** (0,000)
Intensity <sub>it</sub> × IP_Index <sub>it</sub>		0,019** (0,045)	GDP <sub>it</sub>	1,700** (0,016)	1,700** (0,015)
ln_Assets <sub>it</sub>	38,278*** (0,003)	37,556*** (0,005)	Constant	-128,814 (0,473)	-105,593 (0,657)
D/A <sub>it</sub>	-0,250* (0,070)	-0,245* (0,076)	R <sup>2</sup>	0,011	0,011
			Observations	5006	5006
			F-statistic	11,595	10,539

Примечание: \*  $p < 0,1$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*\*\*  $p < 0,01$ .

Источник: рассчитано авторами.

Коэффициенты остались статистически значимыми и не изменили знак, что свидетельствует об устойчивости моделей. Это позволяет заключить, что проверка на надежность не опровергает исходную модель. Таблицы 1 и 2 Приложения содержат результаты тестирования гипотез 3 и 4.

### ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Инвестиции в R&D снижают финансовую эффективность, что обусловлено высокой затратностью инновационных проектов. Это подтверждается выводами Карны и др., а также Витхессонти и Ракелы, согласно которым в начальные периоды после инвестиций наблюдается снижение ROA [Karna, Mavrovitis et al., 2022; Vithessonthi, Racela, 2016].

Выявлен положительный модулирующий эффект правовой защиты интеллектуальной собственности: в странах с развитой системой охраны разработок негативное влияние R&D на эффективность компаний сглаживается за счет снижения рисков утраты преимуществ от инноваций, обеспечивая более предсказуемые ожидания доходности от разработок. Эффект особенно выражен в низкотехнологичных отраслях, где компании в большей степени подвержены рискам копирования и несанкционированного использования технологий конкурентами.

В рамках данного исследования не удалось зафиксировать статистически значимое различие в эффективности налоговых льгот по сравнению с ускоренной амортизацией. Как отмечают Блум и др., а также Пфайффер и Шпангель, эффект от фискальных стимулов может проявляться с временным лагом, особенно в отраслях с длительным инвестиционным циклом [Bloom, Griffith et al., 2002; Pfeiffer, Spengel, 2017]. Перспективным направлением дальнейших исследований является анализ долгосрочного эффекта налоговых мер. Более детализированная классификация налоговых стимулов (по размеру, критерию получения и степени доступности для различных категорий компаний) может также способствовать выявлению их влияния на инновационную активность.

В российской практике существуют следующие меры государственной поддержки инноваций: ускоренная амортизация активов для R&D, повышающий коэффициент к расходам на разработки и налоговый кредит, который снижает текущие платежи по налогу на прибыль. Данные инструменты должны смягчать финансовую нагрузку и положительно влиять на эффективность компаний. Сравнительный анализ российских мер государственной поддержки может стать продолжением данной работы.

Результаты представленного исследования могут быть использованы при разработке мер государственной поддержки инвестиций в инновации, а также при оценке инвестиционной привлекательности компаний с учетом эффективности используемых инструментов стимулирования. Полученные выводы могут быть использованы органами государственной власти при формировании инновационной политики, компаниями — для выбора релевантных механизмов поддержки, а инвесторами — при оценке рисков и перспектив роста в наукоемких секторах.

## **Список источников / References**

1. Alam A., Uddin M. et al. (2020). R&D investment, firm performance and moderating role of system and safeguard: Evidence from emerging markets. *Journal of Business Research*, 106, 94–105. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.09.018>.
2. Bloom N., Griffith R. et al. (2002). Do R&D tax credits work? Evidence from a panel of countries 1979–1997. *Journal of Public Economics*, 85 (1), 1–31. [https://doi.org/10.1016/S0047-2727\(01\)00086-X](https://doi.org/10.1016/S0047-2727(01)00086-X).
3. Chen Y., Ibhagui O.W. (2019). R&D-firm performance nexus: New evidence from NASDAQ listed firms. *The North American Journal of Economics and Finance*, 50, 101009. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.101009>.
4. Cohen W.M., Nelson R.R. et al. (2000). Protecting their intellectual assets: Appropriability conditions and why U.S. manufacturing firms patent (or not). *National Bureau of Economic Research Working Paper*, 7552. <https://www.nber.org/papers/w7552.pdf>.
5. Dimos C., Pugh G. (2022). The relative effectiveness of R&D tax credits and R&D subsidies: A comparative meta-regression analysis. *Technovation*, 115, 102450. <https://doi.org/10.1016/j.technovation.2021.102450>.
6. Freimane R., Bāliņa S. (2016). Research and development expenditures and economic growth in the EU: A panel data analysis. *Economics and Business*, 29 (1), 5–11. <https://doi.org/10.1515/eb-2016-0016>.
7. Gao X., Zhang F. et al. (2025). Adapting to policy changes: How firms' R&D responses affect their performance. *Research Policy*, 54 (1), 105143. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2024.105143>.
8. Graham S.J.H., Marco A.C. et al. (2009). High technology entrepreneurs and the patent system: Results of the 2008 Berkeley Patent Survey. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1429049>.
9. Guo H., Yang Z. et al. (2025). Analyzing the impact of government R&D subsidy and digital transformation on supply chain risk dynamics management and firm performance in the China's chip industry. *International Journal of Production Economics*, 281, 109524. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2025.109524>.

10. Hall B. (2019). Tax policy for innovation (NBER Working Paper No. 25773). Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w25773>.
11. Hall B.H., Lotti F. et al. (2016). Financing constraints, R&D investments and innovative performances: New empirical evidence at the firm level for Europe. *Economics of Innovation and New Technology*, 25 (3), 183–196. <https://doi.org/10.1080/10438599.2015.1076194>.
12. Hou G., Feng C. (2024). Innovation-driven policy and firm investment. *Finance Research Letters*, 61, 105001. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105001>.
13. Hsu H.E. (2013). The moderating effects of leverage and ownership structure on firm performance. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 2 (1), 73–76.
14. Karna A., Mavrovitis C. et al. (2022). Disentangling reciprocal relationships between R&D intensity, profitability and capital market performance: A panel VAR analysis. *Long Range Planning*, 55 (5), 102247. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2022.102247>.
15. Kim W., Park K. et al. (2018). R&D investments and firm value: Evidence from China. *Sustainability*, 10 (11), 4133. <https://doi.org/10.3390/su10114133>.
16. Knoll B., Licht G. et al. (2021). Cross-border effects of R&D tax incentives. *Research Policy*, 50 (9), 104326. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2021.104326>.
17. Leung T.Y., Sharma P. (2021). Differences in the impact of R&D intensity and R&D internationalization on firm performance – Mediating role of innovation performance. *Journal of Business Research*, 131, 81–91. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.03.060>.
18. Li Y., Dong X. et al. (2024). R&D project subsidy vs. government innovation reward: The effectiveness on corporate innovation. *China Economic Review*, 88, 102288. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2024.102288>.
19. Mitra G., Gupta V. et al. (2023). Impact of macroeconomic factors on firm performance: Empirical evidence from India. *Investment Management and Financial Innovations*, 20 (4), 1–12. [https://doi.org/10.21511/imfi.20\(4\).2023.01](https://doi.org/10.21511/imfi.20(4).2023.01).
20. Morina D., Lucas H. et al. (2025). Unraveling the impact of R&D investment on corporate growth: Empirical insights on intensity and growth rate-based differences. *Finance Research Letters*, 74, 106722. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.106722>.
21. Osma B.G., Young S. (2009). R&D expenditure and earnings targets. *European Accounting Review*, 18 (1), 7–32. <https://doi.org/10.1080/09638180802016718>.
22. Pfeiffer O., Spengel C. (2017). Tax incentives for research and development and their use in tax planning. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3067926>.
23. Rahman M.M., Howlader M.S. (2022). The impact of research and development expenditure on firm performance and firm value: Evidence from a South Asian emerging economy. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 23 (4), 825–845. <https://doi.org/10.1108/JAAR-07-2021-0196>.
24. Shi L., Lin B. (2023). The dual-credit policy effectively replaces subsidy from the perspective of R&D intensity. *Environmental Impact Assessment Review*, 102, 107160. <https://doi.org/10.1016/j.eiar.2023.107160>.
25. U.S. Chamber of Commerce. (2022) International IP Index: Tenth edition. Global Innovation Policy Center. URL: <https://www.uschamber.com/intellectual-property/2022-international-ip-index>.
26. U.S. Chamber of Commerce. (2023). International IP Index: Eleventh edition. Global Innovation Policy Center. URL: <https://www.uschamber.com/intellectual-property/2023-international-ip-index>.
27. Vithessonthi C., Racela O.C. (2016). Short- and long-run effects of internationalization and R&D intensity on firm performance. *Journal of Multinational Financial Management*, 34, 28–45. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2015.12.001>.
28. Wang H.W., Wu M.C. (2012). Business type, industry value chain, and R&D performance: Evidence from high-tech firms in an emerging market. *Technological Forecasting and Social Change*, 79 (2), 326–340. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2011.05.008>.
29. World Intellectual Property Organization. (2021). World Intellectual Property Indicators 2021. Geneva: WIPO. <https://doi.org/10.34667/tind.44461> ISBN 978-92-805-3329-3.
30. Yu R., Cheng L. (2019). R&D investment, intellectual property protection and corporate performance: An empirical study based on 190 listed companies in China. In Proceedings of the 4th International Conference on Economy, Judicature, Administration and Humanitarian Projects (JAHP). P. 356–362. Kaifeng, China: Atlantis Press. <https://doi.org/10.2991/jahp-19.2019.75>.
31. Zeitun R., Goaid M. (2022). The nexus between debt structure, firm performance, and the financial crisis: Non-linear panel data evidence from Japan. *Applied Economics*, 54 (40), 4681–4699. <https://doi.org/10.1080/00036846.2022.2033680>.
32. Zhu P., Xu W. et al. (2006). The impact of government's fundings and tax incentives on industrial R&D investments: Empirical evidences from industrial sectors in Shanghai. *China Economic Review*, 17 (1), 51–69. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2005.04.002>.

ПРИЛОЖЕНИЕ

Таблица П 1

**Влияние интенсивности инвестиций в R&D на среднегодовой рост выручки компаний**

	Гипотеза H3			Гипотеза H3	
	High-tech	Low-tech		High-tech	Low-tech
Intensity	-24,550*** (0,000)	-96,667 (0,893)	AGE <sub>it</sub>	-373,379*** (0,000)	-87,079 (0,151)
IP_Index <sub>jt</sub>	-70,088 (0,310)	6,428 (0,963)	GDP <sub>it</sub>	5,171 (0,106)	5,571*** (0,001)
Intensity <sub>it</sub> × IP_Index <sub>jt</sub>	20,817** (0,013)	89,789 (0,966)	Constant	5,841 (0,764)	17,322 (0,775)
ln_Assets <sub>it</sub>	105,612*** (0,002)	56,381 (0,356)	Industry	1	0
D/A <sub>it</sub>	-4,765 (0,274)	-39,077* (0,056)	Standardized independent variables	Yes	Yes
Current Ratio <sub>it</sub>	-16,134** (0,021)	-31,863 (0,164)	R <sup>2</sup>	0,0106	0,014
			Observations	3459	1547
			F-statistic	10,873	284,57

Примечание: \* p < 0,1; \*\* p < 0,05; \*\*\* p < 0,01.

Источник: рассчитано авторами.

Таблица П 2

**Влияние интенсивности инвестиций в R&D на среднегодовой рост выручки компаний**

	Гипотеза H4			Гипотеза H4	
	Tax	Dep'n		Tax	Dep'n
Intensity	-7,473*** (0,000)	-7,115*** (0,006)	Current Ratio <sub>it</sub>	-2,560** (0,046)	-2,111 (0,121)
Intensity <sub>it</sub> × Tax <sub>j</sub>	6,972*** (0,001)		AGE <sub>it</sub>	-10,369*** (0,000)	-10,117*** (0,000)
Intensity <sub>it</sub> × Dep'n <sub>j</sub>		0,274 (0,923)	GDP <sub>it</sub>	1,655** (0,015)	1,696** (0,013)
ln_Assets <sub>it</sub>	39,537*** (0,002)	36,983*** (0,004)	Constant	-149,934 (0,394)	-124,355 (0,483)
D/A <sub>it</sub>	-0,256* (0,064)	-0,262* (0,061)	R <sup>2</sup>	0,01	0,01
			Observations	5006	5006
			F-statistic	14,343	13,518

Примечание: \* p < 0,1; \*\* p < 0,05; \*\*\* p < 0,01.

Источник: рассчитано авторами.

**Информация об авторах**

**Виктория Артуровна Черкасова**, кандидат экономических наук, доцент Школы финансов факультета экономических наук Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики», г. Москва

**Алина Павловна Глушенкова**, финансовый аналитик Департамента коммерческих финансов, ПАО «Группа Черкизово», г. Москва

**Information about the authors**

**Viktoriya A. Cherkasova**, Candidate of Economic Sciences, Associate at Professor School of Finance of the Faculty of Economic Sciences, National Research University Higher School of Economics (HSE University), Moscow

**Alina P. Grushenkova**, Financial Analyst, Commercial Finance Department, PJSC “Cherkizovo Group”, Moscow

Статья поступила в редакцию 09.06.2025  
 Одобрена после рецензирования 26.11.2025  
 Принята к публикации 03.02.2026

The article submitted June 9, 2025  
 Approved after reviewing November 26, 2025  
 Accepted for publication February 3, 2026



# Биржевые и регуляторные механизмы поддержки стратегии повышения акционерной стоимости компаний: мировой опыт и российская практика

**Алексей Леонидович Рожковский**

E-mail: arozhkovskiy@gmail.com, ORCID: 0000-0003-1796-356X  
ПАО «ЭсЭфАй», г. Москва, Российская Федерация

## Аннотация

*Введение.* Стратегия повышения акционерной стоимости компаний становится ключевым направлением развития корпоративного управления и инвестиционной привлекательности. В 2025 г. Московская биржа и Банк России запустили индекс создания акционерной стоимости (MVBI). Цель статьи — исследовать теоретические и прикладные аспекты формирования индекса MVBI в контексте международного опыта, а также оценить регуляторные подходы Банка России к формированию стратегии создания ценности на уровне публичных компаний.

*Методы.* Нормативно-сравнительный анализ регламентов и эмпирических исследований; описательный событийный анализ (окна [-5; +20], [-1; +3]) и нормировка индексов на ежедневных данных за период 22.07.2025 – 31.10.2025. Эмпирическую базу составили рыночные данные и документы Московской биржи, Банка России, международных фондовых индексов (японский JPX-Nikkei 400, бразильский IGC, турецкий BIST CGI и др.), а также зарубежные эмпирические исследования.

*Результаты.* Установлено, что MVBI опирается на международные практики и уже на старте продемонстрировал умеренную относительную устойчивость к снижению рынка на ценовой базе индекса: за июль – октябрь 2025 г. нормированное изменение MVBI  $\approx -8,9\%$  против  $\approx -10,7\%$  у IMOEX. По совокупности шести эмитентов, включенных в индекс на дату его первоначального формирования, получена положительная кумулятивная средняя аномальная доходность (Cumulative Mean Fnormal Return – CMAR) на окне [+1; +20] дней, составившая  $\approx +2,6$  п. п.

*Обсуждение.* Идентифицированы доминирующие каналы воздействия (информационный, поведенческо-репутационный, стоимость капитала); показана ограниченность текущей методологии в части внутренних KPI<sup>1</sup> и учета ESG<sup>2</sup>-факторов. Предложены уточнения: интеграция ROIC/EVA<sup>3</sup> и релевантных ESG-метрик, формализация связки KPI-вознаграждение менеджмента.

*Заключение.* Индекс MVBI и методические рекомендации Банка России обладают высоким потенциалом трансформации корпоративных практик в направлении устойчивого роста акционерной стоимости, но требуют дальнейшей адаптации к условиям российского фондового рынка с учетом

<sup>1</sup> KPI (Key Performance Indicators) — ключевые показатели эффективности, выраженные в цифрах или процентах; позволяют объективно оценивать результаты работы компании, подразделения или отдельных сотрудников.

<sup>2</sup> ESG (Environmental, Social, Governance) — «природа, общество, управление»; свод правил и подходов к ведению бизнеса, способствующих его устойчивому развитию.

<sup>3</sup> ROIC (Return On Invested Capital) — рентабельность инвестированного капитала (коэффициент, применяемый в анализе по оценке рыночной стоимости); EVA (Economic Value Added) — экономическая добавленная стоимость.

международного опыта. Текущий горизонт наблюдений по индексу MVBI не позволяет формулировать статистически значимые выводы; необходима дальнейшая эмпирическая проверка (панельные оценки влияния участия в MVBI на мультипликаторы и премии за риск).

**Ключевые слова:** акционерная стоимость, фондовые индексы, корпоративное управление, Total Shareholder Return (TSR)<sup>4</sup>, стратегия создания ценности

**JEL:** G30, G34, M21

**Примечание:** статья публикуется в авторской редакции.

**Для цитирования:** Рожковский А. Л. Биржевые и регуляторные механизмы поддержки стратегии повышения акционерной стоимости компаний: мировой опыт и российская практика // Финансовый журнал. 2026. Т. 18. № 1. С. 95–112. <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2026-1-95-112>.

© Рожковский А. Л., 2026

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2026-1-95-112>

## **Exchange-Based and Regulatory Mechanisms for Supporting Corporate Shareholder Value Strategies: International Experience and Russian Practice**

**Alexey L. Rozhkovskiy**

PJSC “SFI”, Moscow, Russian Federation

arozhkovskiy@gmail.com, <https://orcid.org/0000-0003-1796-356X>

### **Abstract**

*Introduction.* Strengthening shareholder value has become a central direction in corporate governance and market attractiveness. In 2025, the Moscow Exchange and the Bank of Russia launched the MOEX Value Building Index (MVBI). This study examines the theoretical and applied foundations of MVBI in the context of international experience and evaluates the Bank of Russia’s regulatory approaches to developing value-creation strategies for public companies.

*Methods.* The research employs normative-comparative analysis of regulations and empirical studies, a descriptive event-study (windows [–5; +20], [–1; +3]), and index normalization using daily data for July 22 – October 31, 2025. The empirical base includes market data and documents of the Moscow Exchange, the Bank of Russia, and comparable stock market indices, including the JPX-Nikkei 400 (Japan), IGC (Brazil), and BIST Corporate Governance Index (Turkey), together with relevant foreign empirical evidence.

*Results.* MVBI follows international practice and, during its initial phase (July–October 2025), showed moderate relative resilience to the market downturn: the normalized change in MVBI  $\approx$  –8.9% versus –10.7% for IMOEX. For the initial cohort of six issuers included in the index at the time of its first formation, the event-study analysis reveals a positive cumulative mean abnormal return (CMAR) over the [+1; +20] window, amounting to approximately +2.6 percentage points.

*Discussion.* The main transmission channels are informational, behavioral-reputational, and cost-of-capital. The existing framework underrepresents internal KPIs and ESG factors. Enhancements are proposed through integrating ROIC/EVA-based indicators, sector-relevant ESG metrics, and formal alignment between KPIs and executive incentives.

*Conclusion.* MVBI and the Bank of Russia’s methodological guidance have considerable potential to shape corporate practices toward sustainable shareholder-value growth. However, the limited observation window precludes statistical inference; further empirical testing — such as panel regressions on valuation multiples and risk premia — is required to substantiate the observed descriptive effects.

**Keywords:** shareholder value, stock indices, corporate governance, total shareholder return (TSR)<sup>4</sup>, value creation strategy

<sup>4</sup> TSR (Total Shareholder Return) — совокупная акционерная доходность.

**JEL:** G30, G34, M21

**Note:** The article is published in the author's version.

**For citation:** Rozhkovskiy A.L. (2026). Exchange-Based and Regulatory Mechanisms for Supporting Corporate Shareholder Value Strategies: International Experience and Russian Practice. *Financial Journal*, 18 (1), 95–112 (in Russ). <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2026-1-95-112>.

© Rozhkovskiy A.L., 2026

---

---

## **ВВЕДЕНИЕ**

Развитие практик, направленных на повышение акционерной стоимости<sup>5</sup> компаний, является актуальной задачей для финансовых рынков. Биржевые индексы являются одним из механизмов поддержки стратегии повышения акционерной стоимости наряду с такими инструментами, как сегментация по уровням листинга, требования к кодексу корпоративного управления, рекомендации по раскрытию информации и дивидендной политике.

В начале 2025 г. Банк России совместно с Московской биржей инициировал Программу создания акционерной стоимости — комплекса мер, призванных стимулировать публичные компании к росту капитализации и улучшению корпоративного управления<sup>6</sup>. Одним из центральных элементов программы стал новый индекс эталонных эмитентов — индекс создания стоимости MOEX (MOEX Value Building Index — MVBI), расчеты которого начались 22 июля 2025 г.<sup>7</sup> Данный индекс предназначен для отслеживания динамики акций компаний, демонстрирующих высокие стандарты корпоративного управления, информационной прозрачности и ориентированных на долгосрочное увеличение ценности для акционеров. Запуск MVBI отвечает стратегической цели увеличить совокупную капитализацию российского фондового рынка (до ~66% ВВП к 2030 г. и 75% к 2036 г.<sup>8</sup>) и сформировать новое поколение «голубых фишек».

В свете появления на российском фондовом рынке нового индекса в настоящей работе фокус сделан именно на индексных механизмах поддержки стратегии повышения акционерной стоимости со стороны биржи и регулятора.

Механизм использования фондового индекса в качестве стимулятора «лучших практик» не нов и имеет зарубежные аналоги. В мире ряд бирж уже внедрил специальные индексы, состав которых определяется не только рыночной капитализацией компаний, но и качественными критериями эффективности и управления. Предполагается, что попадание в такой индекс служит для эмитента знаком доверия со стороны рынка и предоставляет ему определенные преимущества (рост инвестиционной привлекательности, увеличение спроса со стороны институциональных инвесторов и т. д.). Вместе с тем вопросы о влиянии включения компании в подобный индекс на ее рыночную стоимость и на поведение

---

<sup>5</sup> Под стоимостью в данной работе понимается вероятностная денежная величина, которую потенциальный покупатель готов заплатить за компанию в результате коммерческой сделки между добровольными и компетентными сторонами. Термины «стоимость» и «ценность» используются в статье как синонимы и рассматриваются как оценочная категория, тогда как цена интерпретируется как наблюдаемый рыночный показатель, формирующийся в конкретной сделке.

<sup>6</sup> Московская биржа. Программа создания акционерной стоимости. URL: <https://www.moex.com/programma-sozdaniya-aktsionernoj-stoimosti-publichnyh-aktsionerlyh-obschestv>.

<sup>7</sup> РБК. Мосбиржа раскрыла состав индекса создания стоимости. URL: <https://www.rbc.ru/quote/news/article/687f991a9a7947dcf624dc87>.

<sup>8</sup> Указ Президента Российской Федерации от 7 мая 2024 г. № 309 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года». URL: <http://www.kremlin.ru/events/president/news/73986>.

менеджмента остаются предметом эмпирических исследований. Зарубежный опыт свидетельствует, что сегментация листинга по уровням требований к раскрытию информации и специализированные индексы корпоративного управления повышают прозрачность и репутационную привлекательность эмитентов [Grimminger, Di Benedetta, 2013]. В отдельных выборках для компаний с высоким качеством корпоративного управления выявлялись более высокая оценка и доходности [Gompers, Ishii et al., 2003]. Однако устойчивое опережение рыночных бенчмарков по доходности фиксируется не во всех исследованиях и не во всех юрисдикциях [Yetgin, Ersoy, 2021; Durand, Paugam et al., 2019].

Цель данной работы — провести комплексный анализ нового индекса создания акционерной стоимости в контексте мирового опыта, а также изучить и теоретически осмыслить рекомендации регулятора по повышению акционерной стоимости.

## ДАнные И МЕТОДОЛОГИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ

*Дизайн исследования.* Комбинированный: нормативно-сравнительный анализ документов Банка России и Московской биржи по MVBI и сопоставимых зарубежных индексов (JPX-Nikkei 400, IGC, BIST CGI) в сочетании с прикладным анализом рыночных данных.

*Данные.* Ежедневные значения индекса MVBI и IMOEX как бенчмарка, а также цен акций компаний, входящих в индекс MVBI, за период 22.07.2025 – 31.10.2025 (значения на закрытие основной сессии; публичные ленты Московской биржи).

*Показатели.* Нормированные значения индексов  $I$  на день  $t$ :

$$I_t^* = 100 \cdot I_t / I_{t_0}, \quad (1)$$

где  $I_t$  — значение индекса  $I$  на день  $t$ ;

$I_{t_0}$  — значение индекса  $I$  на базовый день  $t_0$ ,  $t_0 = 22.07.2025$ .

Кумулятивная мера средней аномальной доходности акций, входящих в индекс, за период  $[a; b]$ :

$$CMAR_{[a; b]} = \sum_{t=a}^b AAR_t \quad (2)$$

где  $CMAR_{[a; b]}$  — кумулятивная средняя аномальная доходность за окно  $[a; b]$ ,

$a$  и  $b$  — границы окна события (в торговых днях) относительно даты события;

$t$  — индекс торгового дня;

$AAR_t$  — средняя аномальная доходность в день  $t$ :

$$AAR_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AR_{i,t}, \quad (3)$$

где  $N$  — количество компаний, по акциям которых рассчитан показатель;

$AR_{i,t}$  — рыночно-скорректированная аномальная доходность акций компании  $i$  в день  $t$ :

$$AR_{i,t} = r_{i,t} - r_{m,t}, \quad (4)$$

где  $r_{i,t}$  — простая доходность акций компании  $i$  в день  $t$ :

$$r_{i,t} = (P_{i,t} / P_{i,t-1}) - 1, \quad (5)$$

где  $P_{i,t}$  — цена закрытия по акциям компании  $i$  в день  $t$ ;

$P_{i,t-1}$  — цена закрытия по акциям компании  $i$  в день  $(t - 1)$ ;

$r_{m,t}$  — простая доходность индекса IMOEX, рассчитанная по аналогии с (5).

*Процедуры:* (1) картирование критериев включения в MVBI и схожие зарубежные индексы по официальным регламентам; (2) сравнение нормированных траекторий MVBI и IMOEX и расчет относительных изменений; (3) описательный событийный анализ (эскиз «event-study» по общепринятой методологии [MacKinlay, 1997; Kothari, Warner, 2007; Barber, Lyon, 1997]) по бумагам шести компаний стартовой корзины MVBI на окнах [-5; +20] и [-1; +3] торговых дней.

*Ограничения.* Короткий ряд и малое  $N$  не позволяют формулировать статистические выводы; результаты интерпретируются как описательные.

## **МЕХАНИЗМ ВЛИЯНИЯ ВКЛЮЧЕНИЯ В ИНДЕКС НА СТОИМОСТЬ: ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ**

Исследования «индексов качества» и биржевых сегментов корпоративного управления показывают, что институциональные механизмы отбора (жесткие листинговые требования, внешние рейтинги качества корпоративного управления, формализованные критерии эффективности) повышают прозрачность и узнаваемость компаний. При этом избыточная доходность не является универсальным результатом и существенно зависит от дизайна инструмента и юрисдикции [Grimminger, Di Benedetta, 2013; Gompers, Ishii et al., 2003]. Для ESG-индексов краткосрочная ценовая реакция обычно невелика; более отчетливо проявляются долгосрочные эффекты через расширение базы инвесторов и снижение рисков премий [Durand, Paugam et al., 2019; Friede, Busch et al., 2015]. Для широких рыночных индексов классический «inclusion premium» пересматривается: часть эффекта обусловлена предшествующим отбором «сильных» фирм и изменением структуры держателей [Kasch, Sarkar, 2013; Bennett, Stulz et al., 2020]. Теоретические рамки VBM и агентской теории объясняют связь управленческих практик со стоимостью капитала [Rapaport, 1986; Jensen, Meckling, 1976], а гипотеза признания инвестора фокусируется на расширении охвата, ликвидности и аналитического покрытия [Merton, 1987]. Поведенческий механизм «policy-through-index» задокументирован на примере JPX400 (смещение управленческого фокуса на ROE) [Chattopadhyay, Shaffer et al., 2020].

Воздействие специализированных индексов реализуется по нескольким основным каналам:

1) техническому — через правила следования за индексом: фонды и стратегии пассивного управления (например, индексные ПИФы и ETF<sup>9</sup>) автоматически приводят портфель в соответствие с составом и весами бенчмарка (покупают включенные бумаги и продают исключенные) по регламенту ребалансировок и пересмотров, что формирует дополнительный спрос (предложение) в момент включения (исключения) и при изменении веса [Kasch, Sarkar, 2013];

2) информационному — через снижение информационной асимметрии: сам факт включения эмитента в специализированный индекс выступает публичным индикатором прохождения заданных критериев (раскрытие, ликвидность, требования к корпоративному управлению и т. п.), повышает наблюдаемость эмитента и внимание инвесторов и аналитиков, тем самым уменьшая неопределенность и издержки поиска информации [Grimminger, Di Benedetta, 2013];

3) поведенческому (репутационному) — через репутационные стимулы и дисциплинирование менеджмента: включение в индекс функционирует как «витрина» соответствия заявленным стандартам, а риск исключения усиливает мотивацию поддерживать эти стандарты [Chattopadhyay, Shaffer et al., 2020];

---

<sup>9</sup> ПИФ — паевой инвестиционный фонд; ETF (Exchange Traded Fund) — биржевой инвестиционный фонд.

4) стоимостному — через снижение премий за риск и стабилизацию ожиданий инвесторов, что отражается в требуемой доходности и, следовательно, в стоимости капитала [Durand, Paugam et al., 2019; Merton, 1987].

Для индексов качества/ESG, как правило, доминируют каналы (2) – (4).

Применительно к MVBI — специализированному индексу с совместным участием регулятора и биржи и требованием публичной стратегии — отсутствует систематизированный анализ архитектуры, релевантных каналов воздействия и операционализированных метрик для последующей строгой идентификации; также не определена роль ESG в дизайне критериев. Исходя из проведенного обзора литературы, автором ставятся следующие вопросы:

1) как архитектура MVBI соотносится с международными типологиями и что это означает для доминирующих каналов воздействия;

2) какие наблюдаемые показатели (динамика цен, ликвидность/спреды,  $\beta$ , покрытие аналитиками, дивидендная дисциплина,  $ROIC > WACC$ ) релевантны для последующей причинной оценки;

3) каким образом интегрировать ESG-метрики, усиливая сигнальную и дисциплинарную роль индекса.

Исходя из ответов на них, в статье предлагается теоретико-прикладной каркас для российской институциональной конструкции индекса качества: сравнительное позиционирование MVBI относительно международных подходов; первичная диагностическая проверка рыночной динамики и событийная апробация; операционализация показателей для дальнейшего строгого эмпирического анализа, включая направления интеграции ESG-метрик.

## ИНДЕКС СОЗДАНИЯ СТОИМОСТИ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ

### Цели и запуск индекса

Индекс создания акционерной стоимости (MVBI) — новый инструмент российского фондового рынка, нацеленный на поддержку «образцовых» эмитентов и распространение лучших практик корпоративного развития. Основная идея индекса — выделить круг компаний, которые должны служить примером для рынка, демонстрируя высокий уровень корпоративного управления, прозрачности и работы с инвесторами<sup>10</sup>. Предполагается, что со временем эти «образцовые» эмитенты станут более заметными для инвесторов, привлекут дополнительный капитал, а рынок в целом получит новый ориентир качества. По сути, индекс MVBI — это бенчмарк «лучших из лучших» среди российских публичных компаний, своеобразный аналог «голубых фишек» с уклоном на качество бизнеса, а не только на размер или ликвидность.

Первоначальный состав индекса был сформирован на конкурсной основе и включает акции шести компаний из различных секторов (значения весов приведены по данным Московской биржи на дату запуска индекса)<sup>11</sup>.

— ПАО «Московская биржа» — собственно оператор рынка, биржа (сектор финансов), вес в индексе 30%;

— En+ Group — крупная промышленная группа (энергетика и металлургия), вес 30%;

— SFI (ПАО «ЭсЭфАй») — инвестиционный холдинг (финансовый сектор), вес 22%;

— АО «Европлан» — ведущая лизинговая компания (финансовый сектор), вес 13%;

— АО «МТС-Банк» — коммерческий банк (группа МТС/АФК «Система»), вес ~4,7%;

— ООО «Промомед» — частная фармацевтическая компания, вес ~4,4%.

<sup>10</sup> Коммерсантъ. Эмитенты образцового поведения. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/7923937>.

<sup>11</sup> Московская биржа. Индекс создания стоимости. База расчета. URL: <https://www.moex.com/ru/index/MVBI/constituents>.

Стартовая корзина узкая и смещена к компаниям среднего размера. По данным публичных заявлений регулятора, к участию рассматривалось «несколько десятков»<sup>12</sup> эмитентов, но отбор прошли лишь немногие — с прицелом на формирование пула будущих «голубых фишек» российского рынка.

Отсутствие «голубых фишек» в стартовой корзине индекса обусловлено как процедурными, так и содержательными факторами. Участие в программе носит добровольно-заявочный характер, а решение о включении принимается с учетом соответствия критериям и готовности эмитента публично раскрывать формализованную стратегию создания акционерной стоимости. На первом этапе акцент сделан на компаниях, демонстрирующих институциональное качество корпоративного управления и готовность принять повышенные обязательства по прозрачности, дивидендной дисциплине и взаимодействию с инвесторами. Для крупных эмитентов, у которых значительная часть таких практик уже внедрена, потенциальный эффект от принятия дополнительных обязательств неочевиден. Таким образом, состав индекса ориентирован на компании с нереализованным потенциалом совершенствования управленческих процессов. Также можно отметить определенную информационную закрытость даже среди крупнейших российских эмитентов.

Состав ежегодно подтверждается и регулярно пересматривается: веса — ежеквартально, кандидаты — дважды в год.

### **Критерии включения**

Для того чтобы акция компании могла быть включена в MVBI, эмитент должен удовлетворять целому ряду критериев, охватывающих как корпоративное управление, так и финансовую результативность. Эти критерии официально опубликованы Банком России и Мосбиржей<sup>13</sup>, их ключевые параметры сводятся к следующему.

1) *Приверженность Кодексу корпоративного управления.* Компания должна внедрить основные положения Кодекса корпоративного управления, утвержденного Советом директоров Банка России в 2014 г.<sup>14</sup> (равное отношение ко всем акционерам, наличие значимой доли независимых директоров в совете, регулярная оценка стратегии и раскрытие информации о корпоративных практиках и др.).

2) *Полнота раскрытия информации и внешний рейтинг.* Эмитент обязан публиковать консолидированную финансовую отчетность по МСФО в установленном порядке. Кроме того, у компании должен быть действующий кредитный рейтинг, присвоенный одним из аккредитованных Банком России рейтинговых агентств.

3) *Прозрачная и прогрессивная дивидендная политика.* Она должна соответствовать рекомендациям Банка России (понятные принципы распределения прибыли, нацеленность на предсказуемые и стабильные выплаты акционерам). Более того, фактически выплачиваемые дивиденды должны соответствовать декларируемой политике компании.

4) *Устойчивый рост бизнеса.* Среднегодовой прирост выручки и активов за последние три года должен превышать уровень инфляции в России. По сути, бизнес компании должен расти в реальном выражении быстрее экономики. Для финансовых организаций введены специальные метрики вместо выручки: для банков — рост валовых доходов, для страховщиков — рост страховых премий, для лизинговых компаний — рост лизингового портфеля и т. п.

---

<sup>12</sup> РБК. Мосбиржа раскрыла состав индекса создания стоимости. URL: <https://www.rbc.ru/quote/news/article/687f991a9a7947dcf624dc87>.

<sup>13</sup> Коммерсантъ. Эмитенты образцового поведения. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/7923937>.

<sup>14</sup> Банк России. Кодекс корпоративного управления. URL: [https://cbr.ru/statichitml/file/59420/inf\\_apr\\_1014.pdf](https://cbr.ru/statichitml/file/59420/inf_apr_1014.pdf).

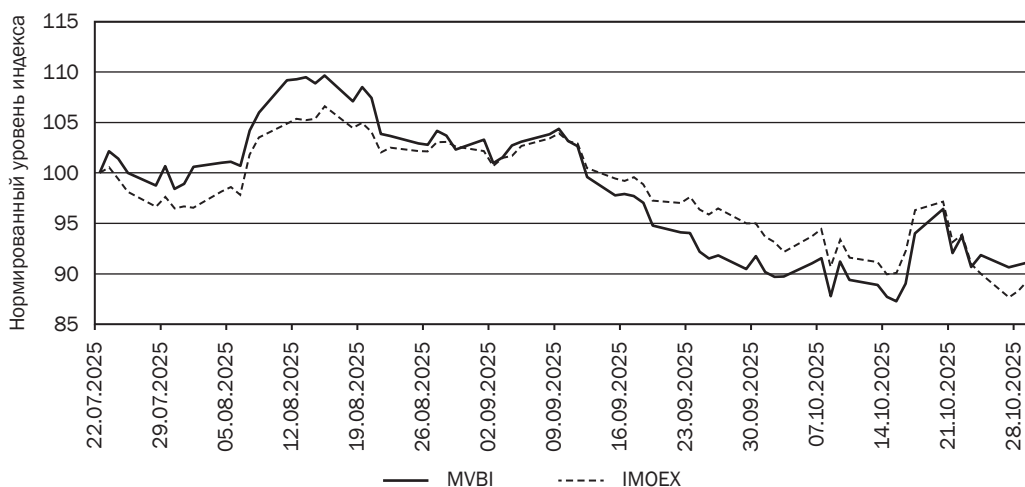
5) *Стратегия повышения акционерной стоимости.* Одно из ключевых условий — компания должна разработать и официально опубликовать стратегию повышения своей акционерной стоимости на среднесрочную и долгосрочную перспективу, при этом стратегия должна соответствовать методическим рекомендациям Банка России. Требования к содержанию такого документа достаточно подробны. В стратегии следует указать: основные цели развития компании (с фокусом на увеличение стоимости), ключевые показатели эффективности (KPI), сроки реализации мероприятий, а также механизмы оценки успеха и корректировки стратегии. Ключевым целевым индикатором регулятор предлагает сделать показатель совокупной доходности для акционеров (Total Shareholder Return — TSR).

### Первые результаты

Сопоставление динамики индексов MVBI и IMOEX (рис. 1) указывает на более мягкую просадку MVBI относительно бенчмарка: изменение нормированного уровня MVBI составляет около  $-8,9\%$ , тогда как IMOEX — около  $-10,7\%$ , что соответствует опережению MVBI на  $+1,8$  п. п. к заключительной дате окна. В первую неделю после запуска индекса относительное опережение достигало  $+3,1$  п. п. Характер траектории согласуется с ожидаемой краткосрочной реакцией активов на рыночное нововведение. В начальный период наблюдений MVBI снижался менее резко, чем рынок в целом; однако имеющийся объем данных недостаточен для статистически обоснованных выводов о наличии премии малой капитализации или премии качества. Динамику полной доходности корректнее отслеживать по MVBITR<sup>15</sup> по мере накопления информации по дивидендам.

Рисунок 1

**Динамика нормированных значений индексов MVBI и IMOEX за период 22.07.2025 – 30.10.2025**



Источник: рисунок автора по данным Московской биржи. URL: <https://www.moex.com>.

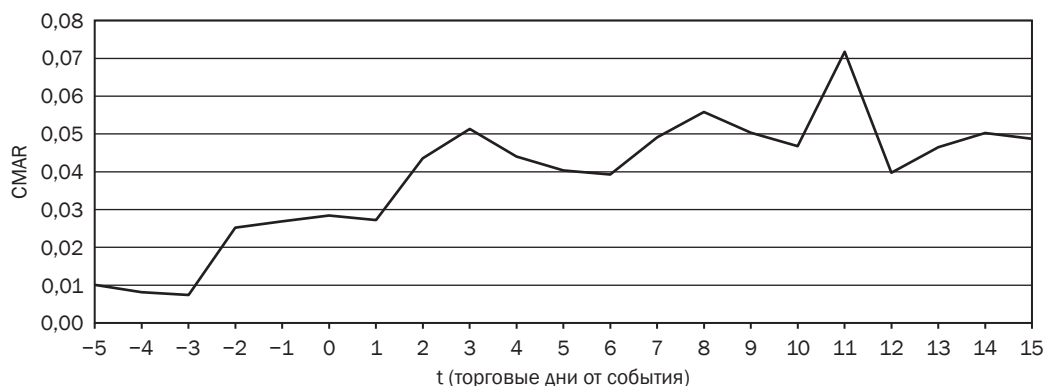
Кумулятивная средняя аномальная доходность (CMAR) на окне  $[-5; +20]$  демонстрирует отсутствие выраженного предтренда: в период  $[-5; -1]$  значения колеблются в пределах статистического шума ( $\pm 0,2$  п. п.), что подтверждает отсутствие предвосхищающих движений перед событием. После  $t=0$  наблюдается умеренная положительная кумуляция — CMAR  $[+1; +20] \approx +2,6$  п. п. (рис. 2).

<sup>15</sup> Индекс Московской биржи создания стоимости полной доходности.

Полученный профиль интерпретируется как описательная реакция, совместимая с информационно-репутационными и поведенческими каналами воздействия включения в индекс (сигнал качества, расширение базы инвесторов), при этом на текущем горизонте наблюдений статистическая идентификация эффекта невозможна вследствие короткого ряда и малого N, оценки носят предварительный характер.

Рисунок 2

**Кумулятивные средние аномальные доходности (CMAR)**



Источник: рисунок автора по данным Московской биржи. URL: <https://www.moex.com>.

**ИНДЕКС СОЗДАНИЯ СТОИМОСТИ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ И МИРОВОЙ ОПЫТ: СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ**

Во многих странах биржи и регуляторы внедряли специализированные индексы корпоративного качества, призванные продвигать лучшие практики управления и ориентировать инвесторов на устойчивые, эффективные компании. Такие индексы включают ограниченное число эмитентов, отобранных по набору финансовых и нефинансовых критериев. Логика их появления — дополнение регуляторных требований рыночным механизмом «публичного признания» компаний с высоким качеством управления, что создает стимул выравнивания стандартов [Grimminger, Di Benedetta, 2013]. В этом контексте российский MVBI следует рассматривать как национальную реализацию «индекса качества» с усиленной институциональной составляющей, в том числе через требование публичной стратегии создания акционерной стоимости по методическим рекомендациям регулятора (см. табл. 1).

Таблица 1

**Сравнение MVBI с зарубежными аналогами**

Параметр сравнения	Наименование индекса			
	MVBI (Россия)	JPX400 (Япония)	IGC (Бразилия)	BIST CGI (Турция)
Основа отбора	Финансовые показатели, стратегия ценности, управление	ROE и качественные критерии управления	Листинговые правила, управление	Рейтинг корпоративного управления
Участие регулятора	Высокое (Банк России)	Среднее	Низкое	Среднее
Требование стратегии	Обязательно	Нет	Нет	Нет
Количество участников (старт)	Малое (6)	Большое (400)	Среднее (12)	Малое (5–7)
Добровольность участия	Заявка компании	Автоматический отбор	Автоматический отбор	На основе рейтинга
Частота пересмотра	2 раза в год	Ежегодно	Регулярно	Ежегодно

Источник: составлено автором.

Рассмотрим национальные особенности подобных индексов более подробно.

**Япония.** JРХ400 задуман как перечень «качественных» компаний после периода низкой рентабельности и слабой ориентации на акционеров. Отбор основан на многолетних финансовых метриках (в т. ч. трехлетний ROE, кумулятивная операционная прибыль) при соблюдении институциональных требований (независимые директора, отчетность по международным стандартам). Исследование [Chattopadhyay, Shaffer et al., 2020] документирует поведенческую адаптацию: менеджмент целенаправленно повышал ROE, стремясь соответствовать критериям индекса. Важным усилителем сигнала выступил выбор JРХ400 в качестве ориентира крупнейшим институциональным инвестором (GPIF), что обеспечило устойчивое внимание к эмитентам из состава индекса. Отмечается и риск «перекося к метрике» — чрезмерная концентрация на ROE способна сдерживать долгосрочные инвестиции (например, в инновации) [Chattopadhyay, Shaffer et al., 2020].

**Бразилия.** Биржа ВЗ (BM&F Bovespa) внедрила сегменты листинга с повышенными требованиями (права акционеров, раскрытие, независимые директора) и индекс IGC как «витрину» компаний, добровольно перешедших на эти стандарты. Изначально IGC включал двенадцать эмитентов, через десятилетие — более ста [Grimminger, Di Benedetta, 2013]. Бразильский опыт показал, что жесткие листинговые правила способны привлечь компании за счет репутационной премии и улучшения доступа к капиталу; при этом стабильное опережение рыночных бенчмарков не гарантируется, особенно в присутствии крупных «голубых фишек» в составе индекса [Grimminger, Di Benedetta, 2013].

**Турция.** Индекс корпоративного управления BIST CGI ориентирован на внешнюю рейтинговую верификацию: включаются компании с баллом CG не ниже 8 (из 10); проводится ежегодная переоценка. Архитектура «открытого порога» стимулирует широкий круг эмитентов повышать рейтинг. Эмпирическая оценка по 59 компаниям за 2007–2018 гг. не выявила устойчивого статистически значимого скачка цен непосредственно вокруг включения; обнаружены также отдельные негативные аномалии на отдельных датах, что указывает на неоднородность краткосрочных реакций. Вместе с тем долгосрочные репутационные и институциональные эффекты сохраняют значимость [Yetgin, Ersoy, 2021; Grimminger, Di Benedetta, 2013].

**Другие примеры.** Похожие инициативы реализованы и в ряде других стран (Индия, Италия, Китай, Южно-Африканская Республика и др.), а также у международных индекс-провайдеров (MSCI, S&P Dow Jones Indices, FTSE Russell).

Отмечается, что краткосрочные ценовые эффекты от включения (исключения) в такие индексы невелики, а институциональные — выражены [Durand, Paugam et al., 2019].

MVBI, как и зарубежные аналоги, опирается на сочетание финансовых и институциональных критериев отбора, предполагает регулярный пересмотр состава и ориентирован на повышение прозрачности и качества корпоративного управления. Ставка на долгосрочную ориентацию и предсказуемую дивидендную дисциплину согласуется с практикой индексов качества и ESG-сегментов [Grimminger, Di Benedetta, 2013]. Но есть и важные отличия:

- регуляторно-биржевая ко-архитектура и полунормативный характер; участие Банка России в Комитете, совместная программа с биржей и экспертная процедура отбора усиливают институциональный контроль и смещают акцент с механического спроса на сигнал качества и дисциплину [Grimminger, Di Benedetta, 2013];

- требование публичной стратегии создания акционерной стоимости; этот элемент — уникальная особенность MVBI по сравнению с JРХ400/IGC/BIST CGI: он институционализирует подход VBM на уровне раскрытия (ориентиры TSR, KPI, мониторинг), создавая связь внешних и внутренних метрик;

- механизм включения и стартовая корзина; добровольно-заявочная модель и узкий стартовый состав ограничивают чисто технический эффект спроса, одновременно повышая «сигнальную чистоту» отбора и роль репутационно-информационных каналов;

— комплексность критериев; в MVBI объединены финансовые (рост с поправкой на инфляцию, дивидендная дисциплина), управленческие (Кодекс корпоративного управления, независимые директора), рыночные (листинг, ликвидность), информационные (МСФО, внешний рейтинг) и стратегические (наличие публичной стратегии) требования.

В зарубежных индексах чаще доминирует одно «ядро» (финансовые метрики — JPX400; листинговые стандарты — Novo Mercado/IGC; внешний CG-рейтинг — BIST CGI) [Chattopadhyay, Shaffer et al., 2020; Grimminger, Di Benedetta, 2013; Yetgin, Ersoy, 2021].

В конечном счете MVBI — достаточно уникальный продукт, сочетающий черты корпоративного стандарта и маркетингового бенчмарка. Его появление органично вписывается в мировую тенденцию к поощрению лучших практик через публичные рейтинги и индексы. При этом российская реализация имеет свои акценты: сильное участие регулятора, упор на формализованную стратегию и постепенное привлечение компаний к участию.

### **СОБЛЮДЕНИЕ РЕКОМЕНДАЦИЙ БАНКА РОССИИ ПО СТРАТЕГИИ ПОВЫШЕНИЯ АКЦИОНЕРНОЙ СТОИМОСТИ КАК КЛЮЧЕВОЙ КРИТЕРИЙ ВКЛЮЧЕНИЯ В ИНДЕКС**

Одновременно с запуском MVBI регулятор предпринял шаги для направления самих компаний на систематическую работу по увеличению ценности бизнеса. В январе 2025 г. Банк России опубликовал специальные методические рекомендации для публичных акционерных обществ по разработке стратегии повышения акционерной стоимости<sup>16</sup>. Этот документ адресован всем действующим и потенциальным публичным компаниям (в том числе готовящимся к IPO) и содержит единый подход к формированию, структуре, содержанию, утверждению и раскрытию<sup>17</sup> стратегии, нацеленной на рост капитализации фирмы.

Требования, предъявляемые к стратегии, частично были отражены при описании критериев MVBI, поскольку стратегия — необходимое условие попадания в индекс. Однако сами рекомендации Банка России более подробны. Рассмотрим основные пункты данных рекомендаций и оценим их с точки зрения теории финансов.

**Цель стратегии.** Прямо указано, что ключевая цель разработки стратегии — это увеличение акционерной стоимости общества в среднесрочном и долгосрочном периоде. Тем самым компании предлагается официально сфокусироваться на парадигме Shareholder Value — максимизации ценности для акционеров. Это соответствует классической концепции управления финансами, сформулированной, в частности, А. Раппапортом [Rapaport, 1986] и утверждающей, что целью компании должен быть рост благосостояния собственников. В российских реалиях такой акцент важен, поскольку ранее многие госкомпании и частные фирмы декларировали более размытые цели.

**Содержание стратегии.** Рекомендации предписывают включать в документ описание бизнеса компании и исторические данные за последние три–пять лет. Этот блок важен для того, чтобы инвесторы видели отправную точку: чем компания располагает, каков ее масштаб, какие результаты генерировала для акционеров ранее (дивиденды, рост цены). По сути, регулятор хочет, чтобы стратегия базировалась на анализе текущей акционерной стоимости и факторов, влияющих на нее. Теоретически это соответствует подходу «стоимостного разрыва» (Value Gap Analysis): сначала оценивается текущая стоимость (например, через капитализацию или мультипликаторы), затем ставятся цели, как эту стоимость повысить [Copeland, Koller et al., 2000].

---

<sup>16</sup> Банк России. Как компаниям повысить свою акционерную стоимость: рекомендации регулятора. URL: <https://www.cbr.ru/press/event/?id=23308>.

<sup>17</sup> Под раскрытием стратегии понимается ее коммунцирование на уровне принципов и метрик, без публикации сведений, не подлежащих раскрытию в силу законодательства или биржевых правил (в том числе в отношении сделок M&A и коммерческих условий проектов).

**Целевые ориентиры и горизонты.** Компаниям предлагается определить конкретные цели развития на срок от трех-пяти до десяти лет и планы по их достижению. То есть стратегия должна носить долгосрочный характер. Цели при этом должны быть амбициозными, но реалистичными. С точки зрения теории стратегического менеджмента постановка SMART-целей (конкретных, измеримых, достижимых, релевантных и ограниченных во времени) — залог эффективного планирования [Doran, 1981]. Регулятор фактически рекомендует нечто подобное применительно к ценности: цели должны бросать вызов менеджменту, но основываться на объективном потенциале компании и рыночных условиях.

**Ключевой индикатор.** Основным индикатором является TSR, измеряемый суммарным доходом инвестора от акции, включая прирост ее рыночной цены и дивиденды. Таким образом, этот индикатор напрямую отражает выгоду акционеров за определенный период. Впервые концепт TSR был введен именно как критерий эффективности управления в парадигме Shareholder Value (например, в трудах А. Рапппорта [Rappaport, 1986] TSR фигурирует как конечная мера создания стоимости). С одной стороны, TSR — внешний показатель, зависящий от реакции рынка. Он мотивирует менеджмент не только повышать внутренние показатели, но и добиваться признания этих успехов инвесторами (через коммуникации, прозрачность, дивиденды). С другой стороны, TSR подвержен влиянию рыночной конъюнктуры, поэтому исключительно на него ориентироваться недостаточно. Вероятно, компании будут дополнять TSR внутренними KPI (например, темп роста прибыли, ROE, маржа), чтобы управлять процессом создания ценности.

**План действий и мониторинг.** Стратегия должна включать планы мероприятий и механизмы оценки их выполнения. То есть компания описывает, какие именно шаги предпримет для достижения целей — инвестиционные проекты, оптимизация затрат, M&A, изменение дивидендной политики и т. д. Особенно подчеркивается такое требование: в случае отклонения фактических результатов от целевых ориентиров компания должна пояснять причины и описывать действия по возвращению на заданную траекторию. Это очень важный момент — фактически введение принципа «comply or explain» (выполни или объясняй) относительно стратегических целей. Это перекликается с концепцией управленческого контроля<sup>18</sup>: регулярный мониторинг KPI, анализ отклонений и корректирующие влияния. Для инвесторов наличие механизма обратной связи означает, что компания не просто объявила стратегию и забыла, а будет отчитываться о прогрессе и трудностях, что повышает доверие. Разумеется, раскрытие конкретных параметров инвестиционных проектов или сделок M&A и источников квазиренд должно ограничиваться режимом коммерческой тайны и быть в пределах, не наносящих ущерба конкурентным позициям эмитента, публично раскрываются именно принципы, KPI и пороговые условия.

**Коммуникационная политика.** В рекомендациях Банка России особый акцент сделан на взаимодействии с инвесторами при реализации стратегии. Рекомендуется раскрывать стратегию двуязычно (на русском и английском) и разрабатывать специальный план работы с инвесторами, ориентированный в том числе на иностранные инвестиционные сообщества. Особо отмечена необходимость уделить внимание розничным инвесторам, которые сейчас доминируют на российском рынке акций (их доля в объеме торгов акциями на Мосбирже ~74% на конец 2024 г.<sup>19</sup>). С точки зрения теории финансов широкая база розничных инвесторов может приводить к повышенной волатильности и менее глубокому анализу компаний, поэтому доверие «ритейла» крайне важно. Рекомендация направлена на то, чтобы стратегия была понятна и убедительна именно массовому инвестору, повышая поведенческую устойчивость. Также раскрытие информации на английском языке

<sup>18</sup> Anthony R. N., Govindarajan V. *Management Control Systems*. Boston: McGraw-Hill, 2006.

<sup>19</sup> РБК. Мосбиржа раскрыла состав индекса создания стоимости. URL: <https://www.rbc.ru/quote/news/article/6790b3a39a79470b991a6532>.

призвано решить проблему асимметрии информации для зарубежных инвесторов — тем самым потенциально снизить барьеры входа иностранного капитала (что, согласно гипотезе Мертона о признании инвестора [Merton, 1987], может снизить стоимость капитала компании благодаря расширению круга держателей).

**Дивидендная политика.** Рекомендуется иметь четкую дивидендную политику, связанную со стратегическими целями. Например, если стратегия предполагает значительные инвестиции, то компания может обосновать умеренные дивиденды, или наоборот — при стабильном денежном потоке обещать высокий payout ratio<sup>20</sup>. Важна прозрачность: инвесторы должны понимать, сколько прибыли планируется направлять на дивиденды, при каких условиях возможны отклонения. Теоретически понятная дивидендная политика уменьшает неопределенность и сигнализирует о стабильности [Bhattacharya, 1979]. Банк России явно исходит из того, что предсказуемые дивиденды формируют у акционеров долгосрочные ожидания и привлекают определенные категории инвесторов (например, пенсионные фонды любят стабильные дивидендные акции).

Анализируя рекомендации Банка России сквозь призму финансовой теории, можно заключить, что ключевые положения рекомендаций Банка России полностью соответствуют теории создания акционерной стоимости [Rapraort, 1986].

### **Направления совершенствования рекомендаций регулятора**

Используемый регулятором показатель TSR тесно связан с концепцией экономической добавленной стоимости (EVA), предложенной Stern & Stewart [Stewart, 1991]. Эта концепция предполагает, что компания выстраивает систему планирования и мотивации, исходя из цели долгосрочного роста стоимости, а ключевые решения принимаются с учетом их влияния на стоимость (например, через показатели типа EVA — экономической добавленной стоимости). Основываясь на теоретических постулатах концепции EVA, а также с учетом мирового опыта, можно предложить несколько дополнительных элементов, которые бы усилили рекомендованную Банком России стратегию создания стоимости.

**Финансовые метрики ценности.** Помимо TSR, было бы полезно требовать представления в стратегии внутренних финансовых целевых показателей, которые напрямую связаны с созданием стоимости. Это может быть EVA либо показатели отдачи на капитал. Например, компания могла бы заявить цель повышать ROE или ROIC до определенного уровня, превышающего стоимость капитала. Как показал опыт JPX400, фокус на ROE сильно мотивировал компании. В рекомендациях EVA прямо не упомянута, однако наличие шага «оценка текущей стоимости» и требование роста сверх инфляции, по сути, подразумевают, что компания должна зарабатывать больше, чем затраты капитала. Если перевести критерий «рост активов выше инфляции» на язык EVA, это условие близко к тому, чтобы темпы роста и рентабельность позволяли хотя бы не уменьшать реальную стоимость. Возможно, стоило бы дополнительно указать в стратегии такой пункт, как оценка средневзвешенной стоимости капитала (WACC) и расчет пороговых значений окупаемости инвестиций. Подобное требование отмечено во многих работах, посвященных концепции VBM [Copeland, Koller et al., 2000; Damodaran, 2012]<sup>21</sup>. Однако нельзя не отметить и высокую чувствительность подобных индикаторов к допущениям (стоимость капитала, корректировки NOPAT и капитала), что создает риск «тонкой настройки». Международные исследования дают смешанные результаты относительно превосходства EVA над

---

<sup>20</sup> Payout Ratio — коэффициент выплат; прибыль на акцию. Коэффициент показывает, какую часть прибыли компания распределяет акционерам.

<sup>21</sup> В том числе в учебных пособиях. См., например, Brealey R. A., Myers S. C., Allen F. *Principles of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill Education, 2019; Gitman L. J., Zutter C. J. *Principles of Managerial Finance*. New York: Pearson, 2015.

бухгалтерской прибылью в объяснении доходности и стоимости: прибыль нередко оказывается информативнее, а EVA дает добавочную ценность лишь маргинально [Biddle, Bowen et al., 1997]. В связи с этим предлагается раскрывать ключевые допущения к расчетам EVA/WACC и сопровождать EVA «жесткими» KPI (ROIC>WACC, доходность инвестиций по данным денежного потока, соблюдение дивидендной политики).

**Связь с вознаграждением менеджмента.** В стратегии следовало бы оговорить, как цели создания стоимости интегрируются в систему мотивации топ-менеджеров и управления. Это стандартная практика VBM: KPI менеджмента привязываются к показателям ценности (например, бонусы за рост EVA или TSR). Банк России, похоже, прорабатывает этот вопрос отдельно — упоминается, что будут даны рекомендации по программам стимулирования акциями. Тем не менее без привязки вознаграждений к объявленным целям есть риск, что стратегия будет чисто декларативной. Теория агентских отношений [Jensen, Meckling, 1976] гласит, что менеджеры начинают действовать в интересах акционеров, когда их собственное благосостояние зависит от ценности для акционеров. Необходимость увязывать систему вознаграждений менеджеров с результатами создания акционерной стоимости стала стандартом, зафиксированным в учебных пособиях<sup>22</sup>. Так что следовало бы прямо рекомендовать компаниям внедрять опционные планы, акции для руководства, бонусы за TSR и т. п.

**Учет всех заинтересованных сторон.** Рекомендации фокусируются на ценности для акционеров, что логично, учитывая цель увеличить капитализацию рынка. При этом современные тенденции в управлении указывают на необходимый баланс со стоимостью для стейкхолдеров [Parmar, Freeman et al., 2010]. Для повышения аналитической достоверности и доверия со стороны инвесторов целесообразно предусмотреть системное включение материальных ESG-факторов в методологию MVI с учетом отраслевой специфики и принципа двойной материалности. Во-первых, рекомендуется использовать отраслевые ESG-рейтинги, сопоставимые по методике с FTSE/JSE Responsible Investment Index<sup>23</sup> и системой S&P Global ESG Score<sup>24</sup> (CSA<sup>25</sup>). Такой подход позволит корректно учитывать разный уровень экологических и социальных рисков по секторам, обеспечивая сопоставимость внутри выборки. Во-вторых, в качестве элемента фильтрации следует применить механизм исключения компаний, вовлеченных в значимые ESG-споры. Это позволит поддерживать репутационную чистоту индекса и снизить риск негативного восприятия со стороны ответственных инвесторов. В-третьих, целесообразно установить набор измеримых ключевых показателей эффективности (ESG-KPI), охватывающих основные компоненты устойчивого развития: интенсивность выбросов Score 1+2; энергоэффективность; использование возобновляемых источников; коэффициент травматизма, уровень текучести кадров; программы обучения, доля независимых директоров, гендерное разнообразие в совете директоров, наличие внешнего аудита отчета по устойчивому развитию. Наконец, необходимо обеспечить интеграцию ESG-KPI с финансовыми целями стратегий создания акционерной стоимости, включая TSR и ROIC, поскольку достижение ESG-ориентированных результатов способно снижать стоимость капитала (WACC) и способствовать росту рыночных мультипликаторов. В одном из исследований, обобщающем результаты более двух тысяч эмпирических работ, продемонстрирована положительная

<sup>22</sup> Brigham E. F., Ehrhardt M. C. *Financial Management: Theory & Practice*. Boston: Cengage Learning, 2019.

<sup>23</sup> FTSE/JSE Responsible Investment Index Series. URL: <https://www.jse.co.za/sites/default/files/media/documents/ftse-jse-responsible-investment-index-ground-rules/FTSE%20JSE%20Responsible%20Investment%20Index%20Ground%20Rules%20v3.2.pdf>.

<sup>24</sup> S&P Global ESG Scores. URL: [https://portal.s1.spglobal.com/survey/documents/spglobal\\_esg\\_scores\\_methodology.pdf](https://portal.s1.spglobal.com/survey/documents/spglobal_esg_scores_methodology.pdf).

<sup>25</sup> S&P. *CSA Methodology Measuring Sustainability Performance*. URL: [https://portal.s1.spglobal.com/survey/documents/CSA\\_Measuring\\_Sustainability\\_Performance.pdf](https://portal.s1.spglobal.com/survey/documents/CSA_Measuring_Sustainability_Performance.pdf).

связь между ESG-показателями и финансовыми результатами компаний, подтверждая значимость ESG-критериев для долгосрочной стоимости компании [Friede, Busch et al., 2015]. Пока же рекомендации эту тему не затрагивают, оставляя на усмотрение самой компании.

**Гибкость и стресс-тестирование стратегии.** Стоимость компании зависит от множества факторов, включая макроэкономику. Возможно, стратегия должна включать анализ чувствительности — сценарии, при которых цели могут быть скорректированы (например, форс-мажоры, кризисы). Тогда объяснение отклонений, о котором говорит Банк России, будет проактивным, а не только постфактум. Теория стратегического планирования предусматривает такую практику (разработка нескольких сценариев развития). Это особенно актуально для России с ее волатильной экономической средой.

**Коммуникация с инвесторами — обратная связь.** Сейчас рекомендации говорят о том, что компания должна раскрывать информацию и общаться с инвесторами, но не предусматривают их участия в формировании стратегии. В будущем, возможно, стоит развивать диалог с миноритарными акционерами: опросы, дни инвестора, где собирается обратная связь по стратегии. Это повысило бы легитимность целей в глазах рынка.

В целом рекомендации Банка России представляют собой передовой чек-лист для компаний, желающих повысить свою инвестиционную привлекательность. Они соответствуют основам концепции Shareholder Value и отражают лучшие международные практики раскрытия. Если публичные акционерные общества внедрят эти подходы, можно ожидать сближения оценки российских компаний рынком с их фундаментальной стоимостью — то есть сокращения дисконта, который традиционно присутствует из-за корпоративных рисков и недостатка прозрачности. Действительно, исследование П. Гомперса и соавторов [Gompers, Ishii et al., 2003] показало, что фирмы с лучшим корпоративным управлением имели более высокую рыночную оценку и приносили более высокие доходы акционерам по сравнению с компаниями с плохим управлением. Российские рекомендации фактически стремятся повысить качество управления и прозрачность, что, согласно теории и эмпирическим данным, должно способствовать росту мультипликаторов и снижению стоимости капитала компаний.

Однако важно понимать, что формальное наличие стратегии не гарантирует реального роста стоимости. Многое будет зависеть от того, насколько глубоко компании внедрят эти принципы в практику. Если стратегия останется формальной бумагой, инвесторы быстро это увидят (по несоответствию действий заявленным целям) и эффект может быть даже отрицательным — разочарование в невыполненных обещаниях подрывает доверие. Поэтому ключевой вызов — сделать так, чтобы стратегия создания ценности стала «живой» частью корпоративного управления, интегрировалась в процессы планирования, инвестиций, финансовой политики и пр. В идеале совет директоров должен на регулярной основе рассматривать метрики ценности, а менеджмент — принимать решения с оглядкой на влияние на TSR и похожие показатели.

## **ОГРАНИЧЕНИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ И НАПРАВЛЕНИЯ ДАЛЬНЕЙШИХ РАБОТ**

Горизонт наблюдений по MVB I пока невелик, поэтому выводы об «индексном эффекте» носят предварительный характер. В качестве одного из возможных направлений дальнейшего исследования темы по мере накопления статистических данных можно обозначить эмпирическую проверку связи участия в MVB I с ценовыми мультипликаторами и премией за риск на основе панельной регрессии с контролем по отрасли, размеру, ликвидности. С учетом обсуждаемой роли ESG целесообразно также протестировать на базе российских компаний связь наиболее значимых ESG-показателей с динамикой TSR и ROIC в отраслевом разрезе.

**ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Проведенное исследование показывает, что инициатива по созданию индекса акционерной стоимости и связанных с ним рекомендаций — это комплексный стратегический шаг, призванный ускорить развитие российского фондового рынка. Мировой опыт использования подобных индексов свидетельствует об их потенциале катализатора позитивных изменений в корпоративном секторе. Специальные индексы, собирающие компании с высокими стандартами управления и эффективности, стали заметным явлением в таких странах, как Япония, Бразилия, Турция и др. Они помогли обратить внимание инвесторов на качественные отличия компаний, побудили менеджмент фокусироваться на рентабельности и прозрачности, а в некоторых случаях — привели к притоку капитала к более эффективным предприятиям.

В то же время эффект включения в подобные индексы неоднозначен: он редко выражается в мгновенном росте рыночной цены, но чаще проявляется в долгосрочных улучшениях — повышении репутации, ликвидности акций и формировании структуры акционерного капитала с большей долей долгосрочных инвесторов. Полученные на старте описательные оценки указывают на умеренную относительную устойчивость MVI к рыночному снижению на ценовой базе. Инвесторы склонны рассматривать сам факт отбора в индекс как положительный сигнал, однако для устойчивого роста стоимости нужна реальная работа компании по улучшению показателей.

MVI на старте представляет скромный по охвату, но амбициозный по критериям проект. В него вошел ограниченный круг эмитентов, добровольно взявших на себя повышенные обязательства перед акционерами. Анализ критериев показал, что Россия применила комплексный подход к отбору компаний — учитываются и финансовые тренды, и корпоративное управление, и готовность работать с инвесторами. В ряде аспектов эта система даже более требовательна, чем зарубежные аналоги: например, требование наличия утвержденной стратегии ценности уникально. Такой многоаспектный фильтр несет риски (мало кандидатов, возможны исключения при малейшем несоответствии), но и задает высокий эталон, к которому могут стремиться остальные.

Рекомендации Банка России по разработке стратегий повышения акционерной стоимости дополняют индекс, создавая методическую основу для компаний. Они вводят отечественные корпорации в русло передовых принципов финансового менеджмента — ориентации на ценность, прозрачность, ответственность за результаты. Эти рекомендации хорошо коррелируют с теоретически обоснованными практиками: использование TSR как целевого индикатора, связь стратегии с дивидендной политикой, требование объяснять отклонения и работать с ожиданиями инвесторов — все это отражает современный инструментарий повышения капитализации. Если компании будут следовать данным указаниям, можно ожидать постепенного сближения интересов менеджмента и акционеров, снижения дисконтирования рисков и, как следствие, роста рыночной оценки российских акций. Отдельно отметим, что подобные стратегии полезны не только для инвесторов, но и для самой экономики: рост капитализации означает более эффективное распределение ресурсов, возможность привлечения дешевого капитала для развития, что важно для устойчивого экономического роста.

Повышение акционерной стоимости — это не разовая акция, а постоянный процесс. И индекс, и стратегии — лишь инструменты, призванные встроить этот процесс в корпоративную жизнь. Международный опыт учит, что там, где компании всерьез приняли культуру ценностно ориентированного управления (как, например, многие японские фирмы), результаты не заставили себя ждать в виде роста доходности и привлекательности рынка. У российской программы есть все шансы добиться аналогичного успеха при условии последовательной реализации и поддержки со стороны всех участников — регуляторов, бизнеса и инвесторов. Если заявленные меры приведут к формированию даже нескольких

новых качественных «голубых фишек», это создаст мультипликативный эффект доверия ко всему рынку. Таким образом, MVI и связанные с ним рекомендации можно рассматривать как элемент долгосрочной стратегии развития финансового рынка России, направленной на повышение его капитализации, устойчивости и интеграции в мировое инвестиционное пространство.

### Список источников / References

1. Barber B. M., Lyon J. D. Detecting Long-Run Abnormal Stock Returns: The Empirical Power and Specification of Test Statistics // *Journal of Financial Economics*. 1997. Vol. 43. Iss. 3. P. 341–372. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(96\)00890-2](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(96)00890-2).
2. Bennett B., Stulz R. et al. Does Joining the S&P 500 Index Hurt Firms? // Fisher College of Business Working Paper, 2020-03-17. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3656628>.
3. Bhattacharya S. Imperfect information, dividend policy, and the 'bird in the hand' fallacy // *The Bell Journal of Economics*. 1979. Vol. 10. Iss. 1. P. 259–270. <https://doi.org/10.2307/3003330>.
4. Biddle G. C., Bowen R. M. et al. Does EVA Beat Earnings? Evidence on Associations with Stock Returns and Firm Values // *Journal of Accounting and Economics*. 1997. Vol. 24. Iss. 3. P. 301–336. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(98\)00010-X](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(98)00010-X).
5. Chattopadhyay A., Shaffer M. D. et al. Governance through Shame and Aspiration: Index Creation and Corporate Behavior // *Journal of Financial Economics*. 2020. Vol. 135. Iss. 3. P. 704–724. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.07.005>.
6. Copeland T., Koller T. et al. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. // New York: Wiley. 2025. URL: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/valuation-measuring-and-managing-the-value-of-companies>.
7. Damodaran A. Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. // Hoboken: John Wiley & Sons. 2024. URL: <https://www.wiley.com/en-us/Investment+Valuation%3A+Tools+and+Techniques+for+Determining+the+Value+of+Any+Asset%2C+4th+Edition-p-9781394254613>.
8. Doran G. T. There's a S.M.A.R.T. way to write management's goals and objectives // *Management Review*. 1981. Vol. 70. Iss. 11. P. 35–36. URL: [https://www.eval.fr/wp-content/uploads/2020/01/S.M.A.R.T-Way-Management-Review-eval.fr\\_.pdf](https://www.eval.fr/wp-content/uploads/2020/01/S.M.A.R.T-Way-Management-Review-eval.fr_.pdf).
9. Durand R., Paugam L. et al. Do investors value sustainability indices? Replication, Development, and New Evidence on CSR Visibility // *Strategic Management Journal*. 2019. Vol. 40. Iss. 9. P. 1471–1490. <https://doi.org/10.1002/smj.3035>.
10. Friede G., Busch T. et al. ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies // *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2015. Vol. 5. Iss. 4. P. 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>.
11. Gompers P. A., Ishii J. L. et al. Corporate Governance and Equity Prices // *Quarterly Journal of Economics*. 2003. Vol. 118. Iss. 1. P. 107–155. <https://doi.org/10.2139/ssrn.278920>.
12. Grimlinger A. D., Di Benedetto P. Raising the Bar on Corporate Governance: A Study of Eight Stock Exchange Indices. // Washington, DC: International Finance Corporation. 2013. URL: <https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doc/mgrt/raising-the-bar-on-cg.pdf>.
13. Jensen M. C., Meckling W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure // *Journal of Financial Economics*. 1976. Vol. 3. Iss. 4. P. 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
14. Kasch M., Sarkar A. Is There an S&P 500 Index Effect? // *FIRS*. 2013. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2171235>.
15. Kothari S. P., Warner J. B. Econometrics of Event Studies // *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance*, Vol. 1. *Dortmouth: Elsevier/North-Holland*, 2007. P. 3–36. <https://doi.org/10.1016/B978-0-444-53265-7.50015-9>.
16. MacKinlay A. C. Event Studies in Economics and Finance // *Journal of Economic Literature*. 1997. Vol. 35. Iss. 1. P. 13–39. URL: <https://scispace.com/papers/event-studies-in-economics-and-finance-3jz87s5jub>.
17. Merton R. C. A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information // *Journal of Finance*. 1987. Vol. 42. Iss. 3. P. 483–510. <https://doi.org/10.2307/2328367>.
18. Parmar B. L., Freeman R. E. et al. Stakeholder Theory: The State of the Art. // Publisher: Cambridge University Press. 2012. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511815768>.
19. Rappaport A. Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance. New York: The Free Press. 1986. URL: [https://openlibrary.org/works/OL2723405W/Creating\\_shareholder\\_value](https://openlibrary.org/works/OL2723405W/Creating_shareholder_value).

20. Stewart G. B. The Quest for Value: A Guide for Senior Managers. // New York: HarperCollins Publishers. 1991. URL: <https://search.worldcat.org/en/title/quest-for-value-a-guide-for-senior-managers/oclc/22544800?ht=edition&referer=di>.
21. Yetgin N., Ersoy E. The Effect on Stock Return of Inclusion in the BIST Corporate Governance Index // Journal of Research in Economics, Politics & Finance. 2021. Vol. 6. Iss. 1. P. 181–200. <https://doi.org/10.30784/epfad.893382>.
- 

### **Информация об авторе**

**Алексей Леонидович Рожковский**, кандидат экономических наук, заместитель финансового директора ПАО «ЭсЭфАй», г. Москва

### **Information about the author**

**Alexey L. Rozhkovskiy**, Candidate of Economic Sciences, Deputy CFO, PJSC “SFI”, Moscow

Статья поступила в редакцию 05.08.2025  
Одобрена после рецензирования 10.12.2025  
Принята к публикации 02.02.2026

*The article submitted August 5, 2025  
Approved after reviewing December 10, 2025  
Accepted for publication February 2, 2026*

# Эффективность налогового стимулирования долгосрочных сбережений физических лиц

**Олег Игоревич Борисов**

E-mail: [oborisov@fa.ru](mailto:oborisov@fa.ru), ORCID: 0000-0002-0350-1885

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,  
г. Москва, Российская Федерация

## Аннотация

Стимулирование долгосрочных сбережений физических лиц является сложной проблемой, на которую влияет множество факторов: развитие фондовых рынков, стабильность и предсказуемость экономической политики, эффективность системы государственной поддержки. За десять лет функционирования индивидуальных инвестиционных счетов (далее — ИИС) они претерпели целый ряд изменений, что требует внимательного изучения их эволюции для определения направлений дальнейшего совершенствования.

Цель исследования заключается в выявлении и анализе факторов, оказавших влияние на эффективность инвестиционных налоговых вычетов по ИИС в 2016–2024 гг., и выработке предложений по преодолению барьеров, сдерживающих их развитие. Цель предопределила постановку следующих задач: определить показатели эффективности (отдачи) налогового стимулирования ИИС и в данном разрезе проанализировать их эволюцию на общероссийском уровне; разработать регрессионную модель для количественной оценки факторов, влияющих на инвестиционные налоговые вычеты в субъектах РФ; выделить проблемы, сдерживающие развитие ИИС, и выработать пути преодоления этих препятствий. Методы исследования — эконометрическое моделирование (модель панельной регрессии с фиксированными эффектами), коэффициентный анализ, сравнение.

Новизной исследования является унифицированный инструментарий динамической оценки эффективности разных типов инвестиционных налоговых вычетов. Регрессионная модель позволяет количественно оценить, как динамика финансовых результатов по операциям с ценными бумагами, деривативами, РЕПО и убытков, переносимых на другие элементы налоговой базы, преобразуется в заявляемые налогоплательщиками налоговые вычеты. Практическая значимость исследования заключается в возможности использования Минфином России предложенных инструментов для мониторинга текущих результатов предоставления инвестиционных налоговых вычетов с точным определением того, какие сегменты финансового рынка влекут их увеличение и в какой степени, а также для стресс-тестирования и прогнозирования выпадающих доходов бюджета.

**Ключевые слова:** индивидуальный инвестиционный счет, инвестиционный налоговый вычет, эффективность налоговых льгот, налог на доходы физических лиц, долгосрочные розничные инвестиции

**JEL:** G51, H21, H24

**Для цитирования:** Борисов О. И. Эффективность налогового стимулирования долгосрочных сбережений физических лиц // Финансовый журнал. 2026. Т. 18. № 1. С. 113–130.  
<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2026-1-113-130>.

© Борисов О. И., 2026

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2026-1-113-130>

## The Effectiveness of Tax Incentives for Long-Term Savings of Individuals

**Oleg I. Borisov**

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation  
oborisov@fa.ru, <https://orcid.org/0000-0002-0350-1885>

### Abstract

Encouraging long-term savings among individuals is a complex issue influenced by numerous factors: stock market development, the stability and predictability of economic policy, and the effectiveness of state support systems. Over ten years of operation, Individual Investment Accounts (IIAs) have undergone numerous changes, necessitating careful study of their evolution to identify areas for further improvement.

The purpose of this study is to identify factors that influenced the effectiveness of investment tax deductions for IIAs from 2016 to 2024 and to develop proposals for overcoming barriers hindering their development. This objective led to the formulation of the following research tasks: to develop performance indicators (returns) for tax incentives for IIAs and analyze the evolution of IIAs at the national level using these indicators; to develop a regression model for quantitative assessment of factors influencing investment tax deductions across Russian federal subjects; to identify problems hindering individual investment account development and develop strategies to overcome them. The research methods include econometric modeling (panel regression model with fixed effects), ratio analysis, and comparative analysis.

The novelty of this study lies in creating a unified toolkit for dynamically assessing the effectiveness of different types of investment tax deductions. The regression model enables quantitative assessment of how the dynamics of financial results from securities transactions, derivatives, repurchase agreements, and loss carryforwards to other tax base elements convert into tax deductions claimed by taxpayers. The practical significance of this study lies in the potential application of the proposed tools by the Russian Ministry of Finance to monitor current investment tax deduction results. This would enable accurate identification of which financial market segments drive their increase and to what extent, as well as facilitate stress testing and forecasting of budget revenue shortfalls.

**Keywords:** individual investment account, investment tax deduction, tax credit effectiveness, personal income tax, long-term retail investments

**JEL:** G51, H21, H24

**For citation:** Borisov O.I. (2026). The Effectiveness of Tax Incentives for Long-Term Savings of Individuals. *Financial Journal*, 18 (1), 113–130 (in Russ.). <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2026-1-113-130>.

© Borisov O.I., 2026

---

## ВВЕДЕНИЕ

Индивидуальные инвестиционные счета были введены в России для «повышения вовлеченности населения в финансовый рынок»<sup>1</sup> — по аналогии с широко используемыми за рубежом сберегательными планами с льготным режимом налогообложения: индивидуальными сберегательными счетами в Великобритании, безналоговыми сберегательными счетами в Канаде, индивидуальными пенсионными счетами и пенсионными счетами с отсрочкой уплаты налогов в США и т. п. Однако практически сразу же им стали придавать задачу «привлечения значительных объемов долгосрочных инвестиций

---

<sup>1</sup> «Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2018 годов» (одобрено Советом директоров Банка России 26.05.2016).

и стимулирования населения к осуществлению долгосрочных целевых накоплений»<sup>2</sup>. В результате были разграничены формы инвестиционных налоговых вычетов и появились два разных типа ИИС.

Инвестиционный налоговый вычет типа А предоставлялся в 2015–2023 гг. В общей сложности право на него заявило около 5% лиц, открывших ИИС, хотя их доля постепенно падала (с 14,3% в 2017 г. до 1,9% в 2023 г.), несмотря на рост количества открытых ИИС (рис. 1). Это было связано с тем, что, по данным отчетности некредитных финансовых организаций, в 2021 г. доля «пустых» счетов составляла около 71%<sup>3</sup>, в 2022 г. — 66%<sup>4</sup>, в 2023–2024 гг. — 71%, а еще у 6% счетов остаток не превышал 10 тыс. руб.<sup>5</sup> Учитывая, что средний размер брокерских ИИС у некредитных финансовых организаций более чем втрое превышал аналогичный показатель у кредитных организаций, можно предположить, что у них доля «пустых» ИИС была еще выше.

Рисунок 1



Источник: рисунок и расчеты автора по данным ФНС России (отчеты по форме № 1-ДДК, URL: [https://www.nalog.gov.ru/rn01/related\\_activities/statistics\\_and\\_analytics/forms/](https://www.nalog.gov.ru/rn01/related_activities/statistics_and_analytics/forms/)) и Банка России (данные по динамике рынка ценных бумаг, URL: <https://www.cbr.ru/analytics/rcb/>).

Инвестиционный налоговый вычет типа Б предоставлялся в 2018–2023 гг. Учитывая высокие финансовые риски вложений на фондовом рынке, он пользовался намного меньшей популярностью, чем вычет типа А. Вычетом типа Б воспользовались от 0,03 до 0,1% открывших ИИС (рис. 2), потому что основная часть ИИС осталась пробной. Тем не менее размер выпадающих доходов от его предоставления в 2023 г. составил не менее 321,5 млн руб. Несмотря на то, что значительная часть лиц, открывших ИИС, закрыла их досрочно (до завершения трехлетнего срока) либо внесла на счет небольшую сумму, не планируя обращаться за налоговым вычетом, совокупный объем активов

<sup>2</sup> «Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2016 год и на плановый период 2017 и 2018 годов» (разработан Минэкономразвития России).

<sup>3</sup> Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг. Информационно-аналитический материал. 2021 год. М.: Банк России. 2022. № 4. URL: [https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/40858/review\\_secur\\_21.pdf](https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/40858/review_secur_21.pdf).

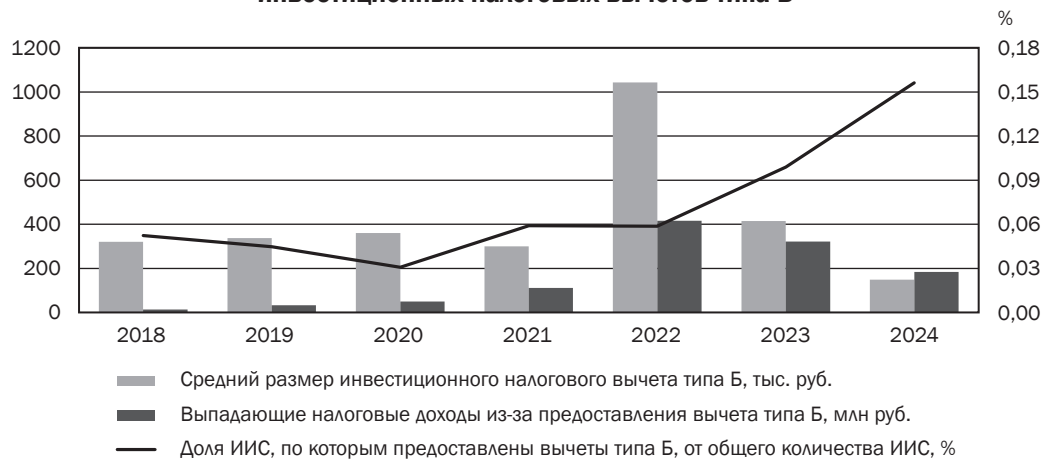
<sup>4</sup> Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг. Информационно-аналитический материал. 2022 год. М.: Банк России. 2023. № 4. URL: [https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/43826/review\\_secur\\_22-Q4.pdf](https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/43826/review_secur_22-Q4.pdf).

<sup>5</sup> Тенденции сегмента индивидуальных инвестиционных счетов в IV квартале 2023 года. URL: [https://www.cbr.ru/analytics/rcb/iis\\_4q\\_2023](https://www.cbr.ru/analytics/rcb/iis_4q_2023).

на индивидуальных инвестиционных счетах возрос с 5 млрд руб. на конец 2015 г.<sup>6</sup> до 543 млрд руб. на конец 2023 г.<sup>7</sup>

Рисунок 2

### Динамика предоставления инвестиционных налоговых вычетов типа Б



Источник: рисунок и расчеты автора по данным ФНС России (отчеты по форме № 5-НДФЛ, URL: [https://www.nalog.gov.ru/rn01/related\\_activities/statistics\\_and\\_analytics/forms/](https://www.nalog.gov.ru/rn01/related_activities/statistics_and_analytics/forms/)) и Банка России (данные по динамике рынка ценных бумаг, URL: <https://www.cbr.ru/analytics/rcb/>).

В результате было принято решение о введении ИИС-3, при открытии которого инвестор получает право на ежегодный налоговый вычет в размере средств, внесенных на счет, но не более 400 тыс. руб. в год (подп. 3 п. 1 ст. 219.2 НК РФ), а по истечении минимального срока владения от НДФЛ освобождается инвестиционный доход в 30 млн руб. в год, за исключением дивидендного дохода (подп. 4 п. 1, подп. 1 п. 3 ст. 219.2 НК РФ). При этом минимальный срок владения счетом вырос до пяти лет (в 2024–2026 гг.) с последующим увеличением до десяти лет (в 2031 г. и позже). В преддверии введения ИИС-3 число инвестиционных счетов выросло на 15%, причем подавляющая часть была открыта в четвертом квартале 2023 г., чтобы зафиксировать предыдущие условия налоговых вычетов по ИИС, поэтому их открытие не сопровождалось притоком средств на них<sup>8</sup>.

По итогам 2024 г. «прирост количества ИИС за год (+56 тыс. ед.) был минимальным с момента запуска данного института в 2015 году из-за ускоренного закрытия старых счетов»<sup>9</sup>. Впрочем, увеличение нетто-взносов клиентов и положительная переоценка ценных бумаг способствовали росту портфелей на ИИС до 595 млрд руб., а средний размер ИИС в 2024 г. вырос с 83 до 93 тыс. руб.

Средний размер налогового вычета с прибыли по ИИС сократился с 415 до 149 тыс. руб., а выпадающие доходы бюджета — с 321,5 до 183 млн руб. (рис. 2). В региональном разрезе 68% из них пришлось на Москву (выпадающие доходы сократились с 205 до 126 млн руб.),

<sup>6</sup> Тенденции сегмента индивидуальных инвестиционных счетов в I квартале 2024 года. URL: [https://www.cbr.ru/analytics/rcb/iis\\_1q\\_2024](https://www.cbr.ru/analytics/rcb/iis_1q_2024).

<sup>7</sup> Тенденции сегмента индивидуальных инвестиционных счетов в IV квартале 2024 года. URL: [https://www.cbr.ru/analytics/rcb/iis\\_4q\\_2024](https://www.cbr.ru/analytics/rcb/iis_4q_2024).

<sup>8</sup> Тенденции сегмента индивидуальных инвестиционных счетов в IV квартале 2023 года. URL: [https://www.cbr.ru/analytics/rcb/iis\\_4q\\_2023](https://www.cbr.ru/analytics/rcb/iis_4q_2023).

<sup>9</sup> Тенденции сегмента индивидуальных инвестиционных счетов в IV квартале 2024 года. URL: [https://www.cbr.ru/analytics/rcb/iis\\_4q\\_2024](https://www.cbr.ru/analytics/rcb/iis_4q_2024).

18% — на Санкт-Петербург (с 70 до 34 млн руб.), 2% — на Костромскую область (с 21 до 4 млн руб.), 0,8% — на Новосибирскую область (с 14 до 1,5 млн руб.)<sup>10</sup>. Однако в отдельных субъектах РФ, напротив, произошло некоторое увеличение предоставляемых вычетов: в Республике Башкортостан они выросли с 0,4 до 7 млн руб. (3,8% общероссийского размера выпадающих доходов), в Республике Чувашия — с 0,05 до 1,35 млн руб. (0,7%), в Самарской области — с 0,6 до 1,6 млн руб. (0,9%). Во всех указанных регионах рост предоставления вычетов связан с закрытием нескольких крупных ИИС при небольшом количестве налогоплательщиков, заявлявших данные вычеты.

Столь неоднозначные результаты налогового стимулирования ИИС требуют глубокого анализа факторов, оказавших влияние на динамику предоставления инвестиционных налоговых вычетов по ИИС. Цель исследования — сопоставить выпадающие доходы от предоставления инвестиционных налоговых вычетов по ИИС с приростом прибыли от инвестиций на фондовом рынке и выявить пути дальнейшего развития ИИС. Информационную базу исследования составляют отчеты ФНС России по формам № 5-НДФЛ, 1-ДДК и УФНС России по субъектам Российской Федерации по формам № 5-НДФЛ, 5-ДДК за 2016–2024 гг., а также статистические данные Банка России о динамике сегмента ИИС.

### ОБЗОР НАУЧНЫХ ПУБЛИКАЦИЙ

Анализу проблем развития ИИС посвящено довольно много научных публикаций, но комплексные исследования их эффективности встречаются редко из-за сложности изолировать влияние ИИС от других рыночных факторов. ИИС существенно расширили базу розничных инвесторов, но их макроэкономическое влияние остается скромным, либо его трудно оценить. Так, автор [Беломытцева, 2020, 2021] попыталась определить, действительно ли налоговые вычеты по ИИС обеспечивают прирост чистых инвестиций, но пришла к выводу, что количественная оценка этого затруднена ограниченностью статистических данных, отсутствием четких показателей экономической эффективности ИИС, а также тем, что многие счета слишком малы, чтобы иметь макроэкономическое значение.

Классификация эффектов (результатов) от введения ИИС, предложенная в работе [Беломытцева, 2020], включает увеличение сбережений и инвестиций домохозяйств, рост корпоративного акционерного и долгового финансирования, а также большие налоговые поступления от роста корпораций. Однако автор приходит к выводу, что чрезвычайно сложно эмпирически оценить, стимулируют ли ИИС формирование нового капитала или отвлекают средства с банковских депозитов, оправданы ли выпадающие налоговые доходы ростом рыночной активности, какая часть владельцев ИИС фактически становится долгосрочными инвесторами по сравнению с теми, кто закрывает счет по истечении минимального срока. В статье [Данилов, 2019] также отмечается, что до введения ИИС структура сбережений домохозяйств была «устойчиво неоптимальной», однако для оценки чистых новых мобилизованных сбережений или объема инвестиций в бизнес за счет ИИС требуется больше времени и данных. Впрочем, автор [Маймулов, 2020] констатировал низкий уровень эффективности внедрения ИИС.

Сходные проблемы рассматриваются и в работах зарубежных исследователей, изучавших вопросы эффективности функционирования иностранных аналогов ИИС. Так, в [Lavecchia, 2024] отмечается, что в Канаде растут взносы на безналоговые сберегательные счета (Tax-Free Savings Accounts, далее — TFSA), однако критический вопрос заключается в том, действительно ли они увеличивают чистые инвестиции или налоговые стимулы просто заставляют инвесторов переводить средства из других форм сбережений. Исследование этого вопроса показало, что каждый доллар сбережений TFSA частично компенсировался

<sup>10</sup> Расчеты автора по данным формы № 5-НДФЛ УФНС России.

сокращением налогооблагаемых активов на 0,25–0,45 долл. США (хотя существенного вывода средств с традиционных пенсионных счетов обнаружено не было). Это говорит о том, что, хотя TFSA действительно привлекают новые инвестиции, часть из них представляет собой перераспределение существующих сбережений.

Междисциплинарный характер многих исследований привел к содержательной дискуссии о путях совершенствования механизма ИИС. Среди ключевых проблем и предложений, выявленных различными экспертами, можно выделить следующие.

1. Взаимосвязь между социально-демографическими барьерами ИИС и инвестиционными предпочтениями людей изучались Д. Карповой и С. Пановой [Карпова, Панова, 2018]. Авторы статьи обнаружили, что в долгосрочной перспективе на готовность инвестировать влияют возраст, уровень дохода и финансовая грамотность. В исследовании подчеркивается необходимость обучения инвесторов, потому что молодые или менее опытные инвесторы недостаточно используют ИИС из-за пробелов в знаниях или недоверия к данным инструментам. При этом многие владельцы индивидуального инвестиционного счета рассматривают его как «пробную» инвестицию, о чем свидетельствует высокая доля небольших или «пустых» счетов, что говорит об осторожном поведении. Очевидно, повысить доверие инвесторов к финансовому инструменту можно с помощью большей осведомленности.

2. Использование ИИС в качестве инструмента для частного пенсионного накопления как альтернатива взносам в негосударственные пенсионные фонды [Данилов, 2019; Кузьмина, Коновалова, 2021]. Учитывая длинный срок инвестиций на ИИС, при выходе на пенсию его владелец мог бы получать необлагаемые выплаты и делать дополнительные взносы на счет без каких-либо ограничений. Впрочем, поощрение миллионов людей инвестировать на фондовом рынке означает, что их пенсионное обеспечение будет привязано к рыночным показателям. Резкий обвал фондового рынка в преддверии выхода инвестора на пенсию может негативно сказаться на балансе ИИС.

3. Проблема «пустых» ИИС, которые открываются автоматически при заключении брокерского договора и долгое время остаются без взносов, а потому не используются для инвестирования. Для ИИС-З эта проблема еще более актуальна, поскольку позволяет зафиксировать дату начала отсчета минимального срока владения счетом для получения налоговых преференций, даже если инвестор пока не планирует вносить на него деньги.

Эксперты предлагали различные решения: ввести минимальные требования к размеру первоначального взноса [Вильданов, 2016; Хачатрян, Мазий, 2019; Султанов, Магомедова, 2022]; установить минимальный срок пополнения счета для получения вычета [Комиссарова, Назарова, 2021]; установить законодательный запрет на открытие «пустых» счетов [Рябинина, 2020; Кузьмина, Коновалова, 2021; Горелова, Арпентьева, 2021]; ввести ограничения объема инвестиций в последний год владения ИИС и исчислять вычет в зависимости от размера инвестированных на фондовом рынке средств, а не внесенных на ИИС [Звягинцева, Хафизов, 2024].

Таким образом, несмотря на популярность различных видов безналоговых инвестиционных счетов, вопрос об их макроэкономическом эффекте остается дискуссионным, как и возможность оценки долгосрочного воздействия таких программ. В этой связи особую остроту приобретает проблема оценки экономической эффективности налогового стимулирования развития ИИС.

### **ЭФФЕКТИВНОСТЬ НАЛОГОВОГО ВЫЧЕТА ТИПА А**

Налоговые вычеты для ИИС влекут выпадение бюджетных доходов, а потому эффективность исследуемого финансового инструмента необходимо проанализировать прежде всего с позиции государства. Надо оценить, какие инвестиции оно получает на рубль выпадающих налоговых доходов. Учитывая, что среди налогоплательщиков наибольшей

популярностью пользовался налоговый вычет в размере средств, внесенных на ИИС (тип А), первоначально проанализируем динамику эффективности данного вида счетов. В качестве критериев эффективности (отдачи) используем два показателя.

Коэффициент покрытия налогового вычета типа А нетто-взносами на ИИС ( $Cov_t^A$ ) показывает, сколько инвестиций получает государство на рубль выпадающих доходов:

$$Cov_t^A = \frac{NC_t}{I_t^A}, \quad (1)$$

где  $Cov_t^A$  — коэффициент покрытия налогового вычета типа А нетто-взносами на ИИС, отражающий соотношение средств, внесенных инвесторами на ИИС в году  $t$ , с величиной заявленных налоговых вычетов;

$NC_t$  — нетто-взносы на ИИС на конец года  $t$  по данным Банка России;

$I_t^A$  — общая сумма предоставленных инвестиционных налоговых вычетов типа А в год  $t$ , по данным показателя строки 2101 формы № 1-ДДК ФНС России.

Данный коэффициент напрямую связывает фискальную стоимость налогового стимулирования ИИС с объемом мобилизованного капитала. Высокий коэффициент покрытия указывает на то, что государство привлекает сбережения с низкими затратами (значение около единицы означает, что все внесенные на ИИС взносы были заявлены к вычету). Динамический анализ данного коэффициента позволяет изучить изменение эффективности программы налогового стимулирования.

Однако один только этот коэффициент не позволяет понять, что происходит после внесения взносов, потому что инвесторы могут рассматривать ИИС только как инструмент получения налоговых вычетов: не вкладывать средства на счете в фондовые активы, а забирать их по истечении минимального срока для получения налогового вычета либо вносить на счет не более предельной суммы для получения налогового вычета.

Восполнить этот пробел позволяет коэффициент инвестиционного рычага ( $AG_t^A$ ), отражающий изменение стоимости активов на ИИС на рубль налогового вычета типа А:

$$AG_t^A = \frac{A_t - A_{t-1}}{I_t^A}, \quad (2)$$

где  $AG_t^A$  — коэффициент инвестиционного рычага, отражающий изменение стоимости активов на ИИС на рубль налогового вычета типа А;

$A_t$  и  $A_{t-1}$  — размер активов на ИИС на конец года  $t$  и предыдущего года, по данным Банка России.

Стабильно высокое значение данного коэффициента указывает, что внесенные на ИИС средства инвестируются и дают прирост капитала, а не остаются на счете в пределах первоначальных взносов. Если активы растут быстрее налоговых вычетов, то это показывает вовлеченность инвесторов, удержание их средств на фондовом рынке и мультипликацию государственных вложений. Низкое или даже отрицательное значение данного коэффициента говорит о том, что стоимость активов на ИИС падает из-за переоценки, убытков, волатильности фондового рынка или оттока средств.

Расчеты показывают, что в первые годы эффективность налоговых вычетов типа А была высокой. В 2016–2019 гг. ИИС активно развивались: к концу 2019 г. было открыто 1,6 млн счетов, активы на них достигли 197 млрд руб., что отражает возросшую осведомленность общества об ИИС и хорошие результаты фондового рынка. При этом коэффициент покрытия налогового вычета нетто-взносами на ИИС колебался в пределах 2,1–2,3, т. е. нетто-взносы более чем вдвое превышали заявленные налоговые вычеты типа А (рис. 3). Это объясняется тем, что примерно 10% взносов выводилось из-за досрочного расторжения договора ИИС до истечения трехлетнего срока; около 45% лиц, открывших ИИС, не заявляли

права на налоговый вычет, планируя получить его сразу за три года при закрытии счета, а с 2018 г. еще добавилась возможность выбора между типом вычета<sup>11</sup>.

Рисунок 3

### Динамика коэффициентов покрытия налогового вычета нетто-взносами на ИИС



Источник: рисунок и расчеты автора по данным ФНС России (отчеты по форме № 5-ДДК, URL: [https://www.nalog.gov.ru/rn01/related\\_activities/statistics\\_and\\_analytics/forms/](https://www.nalog.gov.ru/rn01/related_activities/statistics_and_analytics/forms/)) и Банка России (данные по динамике рынка ценных бумаг, URL: <https://www.cbr.ru/analytics/rcb/>).

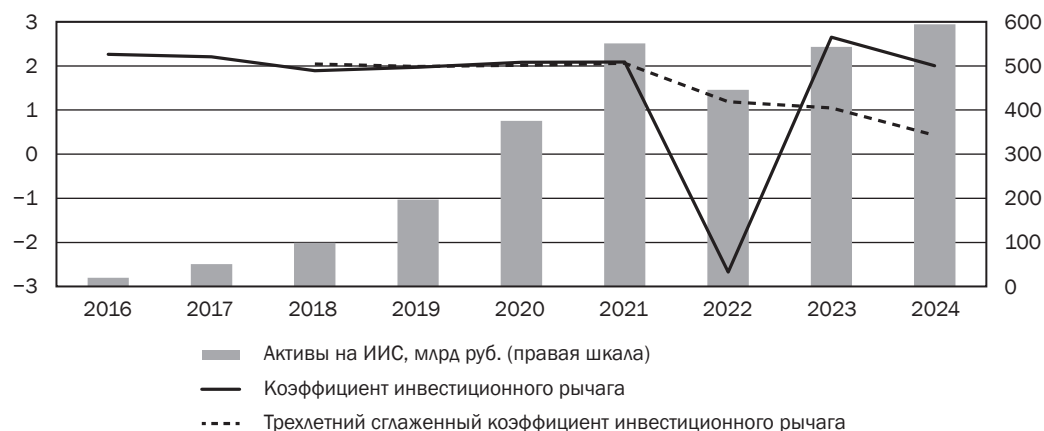
В 2020 г. наблюдался необычайный всплеск активности, потому что снижение Центральным банком РФ процентных ставок сделало банковские депозиты менее привлекательными и во время локдаунов из-за COVID-19 многие россияне обратились к фондовому рынку: было открыто почти 1,8 млн ИИС, в результате чего к концу года общее число счетов достигло 3,5 млн. Однако по мере масштабирования программы наметился едва заметный сдвиг: нисходящий тренд коэффициента покрытия и его трехлетней сглаженной версии говорят об убывающей эффективности налогового стимулирования ИИС.

В 2021 г. фондовые рынки выросли еще больше (индекс акций MOEX достиг исторических максимумов), количество ИИС превысило 4,8 млн. Вместе с тем коэффициент покрытия на рубль налоговых вычетов типа А снизился до 1,75 из-за нескольких причин. Во-первых, эти вычеты стала использовать все большая часть активных инвесторов, т. е. те, у которых счета не остались «нулевыми» (без активов) или пробными (с небольшой суммой активов). Во-вторых, начал замедляться ежегодный кратный рост числа новых счетов и нетто-взносов, что является признаком зрелости программы ИИС и насыщения базы инвесторов. К этому времени многие активные участники, скорее всего, уже внесли взносы, максимально допустимые для получения вычета. Средний размер вычета колебался в пределах от 292 до 327 тыс. руб. При этом коэффициент инвестиционного рычага оставался практически неизменным (рис. 4), т. е. активы на ИИС росли примерно в соответствии со взносами. Тем не менее налоговые вычеты оставались высокими даже после стабилизации нетто-взносов в 2020–2021 гг. Это свидетельствует, что налоговые стимулы практически перестали вызывать новые инвестиции, а некоторые «базовые» инвестиции произошли бы даже без стимулов. По сути, в годы устойчивого роста предельная сила налогового стимула стала ослабевать.

<sup>11</sup> Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг. Информационно-аналитический материал. 2019 год. М.: Банк России. 2020. № 4. URL: [https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/27616/review\\_secur\\_19.pdf](https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/27616/review_secur_19.pdf).

Рисунок 4

Динамика коэффициентов инвестиционного рычага



Источник: рисунок и расчеты автора по данным ФНС России (отчеты по форме № 5-ДДК, URL: [https://www.nalog.gov.ru/rn01/related\\_activities/statistics\\_and\\_analytics/forms/](https://www.nalog.gov.ru/rn01/related_activities/statistics_and_analytics/forms/)) и Банка России (данные по динамике рынка ценных бумаг, URL: <https://www.cbr.ru/analytics/rcb/>).

В 2022 г. произошел резкий обвал: объем портфелей ИИС значительно упал из-за девальвации рубля и отрицательной переоценки по российским и иностранным акциям, а у инвесторов сократился горизонт планирования и интерес к трехлетним инвестициям в ИИС. На фоне обсуждений возможности их реформы открытие новых индивидуальных инвестсчетов замедлилось до минимума, а закрытие существующих — ускорилось. В результате коэффициент инвестиционного рычага стал отрицательным (–2,67), т. е. падение рынка и изъятие средств со счетов уничтожило не только новые взносы, но и еще около 167% прироста существующих активов (рис. 4).

Налоговые вычеты типа А снижались более плавно: с 84 млрд руб. в 2021 г. до 39,5 млрд руб. в 2022 г. и 36,7 млрд руб. в 2023 г. Налоговые вычеты предоставлялись за крупные взносы на ИИС в прошлые годы, хотя новые поступления практически иссякли. В 2023 г. этот дисбаланс достиг критической точки, и налоговое стимулирование ИИС принесло чистые убытки: на каждый потраченный государством рубль было получено всего около 0,22 руб. новых инвестиций (рис. 3).

Коэффициент инвестиционного рычага, напротив, вырос до +2,65 (рис. 4) за счет роста активов на ИИС из-за положительной переоценки российских акций. Однако стагнация количества новых счетов и незначительный прирост новых взносов на ИИС говорят о том, что волатильность фондового рынка сильно повлияла на благосостояние инвесторов, которые были не готовы возвращаться к прежнему поведению.

Общая величина выпадающих доходов от предоставления налогового вычета типа А за 2015–2023 гг. составила не менее 45 млрд руб. (рис. 1). За их счет были мобилизованы значительные частные инвестиции (общие взносы на ИИС накопленным итогом составили 848 млрд руб.). Однако постепенное сокращение трехлетних сглаженных коэффициентов покрытия налоговых вычетов нетто-взносами на ИИС (с 2,2 до 1,3) и инвестиционного рычага (с 2,0 до 0,4) указывает на снижение маржинального влияния налоговых стимулов на рост активов и нетто-взносов по мере развития программы ИИС.

С этой точки зрения переход к ИИС-3 был скорее верным решением, потому что государство стало в основном ориентироваться на долгосрочные инвестиции средних и крупных инвесторов, уже имеющих ИИС. Они заняли выжидательную позицию, к 2024 г. адаптировались, и их инвестиционная активность частично восстановилась: нетто-взносы

возросли практически до докризисного уровня (62 млрд руб.). Этому должно способствовать снятие ограничений на годовой лимит взносов на ИИС и введение страховой защиты средств в случае банкротства профучастника рынка. Впрочем, новая точка равновесия характеризуется не только умеренным размером нетто-взносов, но и более низкой величиной налоговых вычетов типа А, которые сократились примерно до 25,8 млрд руб.<sup>12</sup> В результате коэффициент покрытия налогового вычета нетто-взносами на ИИС вырос до 2,4. Однако трехлетний сглаженный показатель остается равным лишь 1,3 и по-прежнему имеет тенденцию к снижению, хотя и с признаками стабилизации.

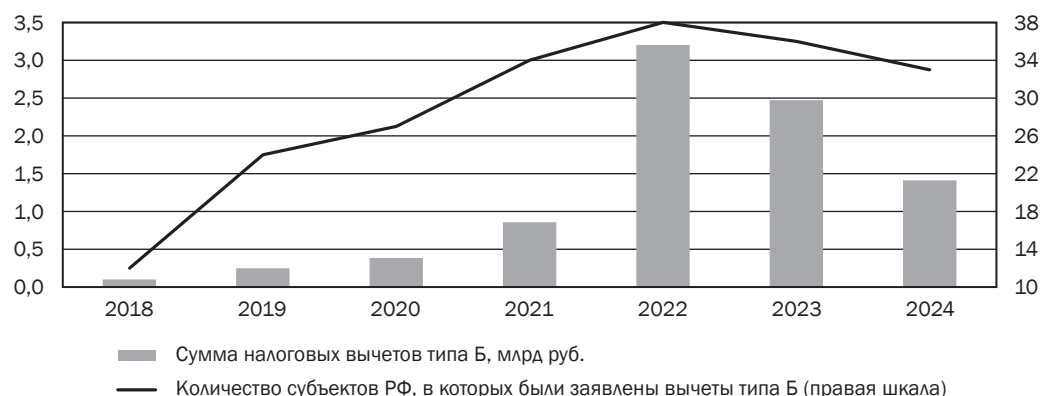
### АНАЛИЗ РЕГИОНАЛЬНЫХ ФАКТОРОВ, ВЛИЯЮЩИХ НА НАЛОГОВЫЙ ВЫЧЕТ ТИПА Б

Налоговые вычеты типа А были развернуты в регионах чрезвычайно быстро: уже в 2015 г. почти в 92% субъектов РФ (78 из 85) налогоплательщики заявляли вычет типа А. Среди отстающих были отдаленные и малонаселенные районы либо регионы с уникальными социально-экономическими проблемами (республики Алтай, Ингушетия, Карачаево-Черкесия, Чеченская Республика, Ненецкий и Чукотский автономные округа, Самарская область).

Налоговые вычеты типа Б распространялись намного медленнее: почти в половине субъектов РФ (40 из 86) за 2018–2024 гг. налогоплательщики ни разу их не заявляли, а в восьми субъектах РФ использовали только один раз. Особенно асимметрично распределение налогового вычета типа Б было в 2018–2020 гг., когда налогоплательщики не использовали его в более 70% субъектов РФ (рис. 5). В 2022 г. резко возрос разброс сумм налоговых вычетов, потому что в нескольких субъектах РФ налогоплательщики заявили многомиллионные и даже миллиардные налоговые вычеты. В результате 89% общего объема вычетов по стране (2,86 млрд из 3,2 млрд руб.) было заявлено в Москве, а 98% вычетов — в Москве, Санкт-Петербурге и Пермском крае. В 2023 г. доля Москвы сократилась до 64% общего объема вычетов, а в 2024 г. составила около 68%, что указывает на сохранение доминирования нескольких ключевых субъектов РФ, хотя и менее выраженное.

Рисунок 5

#### Динамика регионального распространения налоговых вычетов типа Б



Источник: рисунок и расчеты автора по данным ФНС России (отчеты по форме № 5-НДФЛ). URL: [https://www.nalog.gov.ru/rn01/related\\_activities/statistics\\_and\\_analytics/forms/](https://www.nalog.gov.ru/rn01/related_activities/statistics_and_analytics/forms/).

<sup>12</sup> Величина налоговых вычетов является оценочной, рассчитанной по данным отчетов УФНС России по субъектам Российской Федерации по форме № 5-ДДК из-за отсутствия точных данных по форме № 1-ДДК.

Сохраняется и высокая неоднородность активности использования вычетов типа Б. Так, в 2024 г. в Москве при 8,4 тыс. человек, заявивших право на него, средний размер вычета составил 114,7 тыс. руб., а в Республике Башкортостан при семи заявивших — 7,6 млн руб.; в Республике Чувашия при двух заявивших — 5,2 млн руб.

Чтобы количественно оценить взаимосвязь налоговых вычетов типа Б и финансовых результатов от вложений в ИИС в 2018–2024 гг., построим кластерно-робастную регрессионную модель с фиксированными эффектами по регионам и годам:

$$D_{r,t}^{619} = \alpha_r + \gamma_t + \beta_{SEC} P_{r,t}^{SEC} + \beta_{DER} P_{r,t}^{DER} + \beta_{REPO} P_{r,t}^{REPO} + \beta_{LOSS} L_{r,t} + \varepsilon_{r,t}, \quad (3)$$

где  $D_{r,t}^{619}$  — величина налогового вычета типа Б в год  $t$  в регионе  $r$  по коду 619 формы № 5-НДФЛ УФНС по субъектам РФ;

$\alpha_r$  — переменная, фиксирующая постоянные характеристики региона  $r$  (демографические факторы, отраслевую структуру, профиль инвесторов и т. д.);

$\gamma_t$  — переменная, учитывающая шоки, общие для всех регионов в году  $t$  (всплески инфляции, макроэкономические циклы, реакция на вводимые санкции, изменение государственной политики и т. д.);

$P_{r,t}^{SEC}$  — прибыль от операций с ценными бумагами, учитываемыми на ИИС, рассчитанная как разница доходов и расходов по операциям с обращающимися (коды 1544 и 225) и необрачающимися (коды 1545 и 226) ценными бумагами, а также необрачающимися, которые на момент их приобретения относились к обращающимся (коды 1549 и 227), по данным формы № 5-НДФЛ УФНС по субъектам РФ;

$P_{r,t}^{DER}$  — прибыль от операций с производными финансовыми инструментами (далее — ПФИ), учитываемыми на ИИС, рассчитанная как разница доходов и расходов по операциям с обращающимися ПФИ на фондовых базисных активах (коды 1546 и 228), обращающимися ПФИ на прочие базисные активы (коды 1548 и 229), необрачающимися ПФИ (коды 1547 и 235), по данным формы № 5-НДФЛ УФНС по субъектам РФ;

$P_{r,t}^{REPO}$  — прибыль по операциям РЕПО, учитываемым на ИИС, рассчитанная как разница процентных доходов и расходов по займу (коды 1551 и 230), доходов (расходов), связанных с открытием (закрытием) короткой позиции (коды 1553, 231, 233 и 234), доходов по ценным бумагам, переданных по первой части РЕПО (код 1554), по данным формы № 5-НДФЛ УФНС по субъектам РФ;

$L_{r,t}$  — совокупность убытков, корректирующих налоговую базу по операциям с ценными бумагами и ПФИ: убытков по операциям с обращающимися ценными бумагами, уменьшающих прибыль по необрачающимся ценным бумагам, которые на момент их приобретения относились к обращающимся ценным бумагам (код 236); убытков по обращающимся ПФИ от фондовых базисных активов, уменьшающих налоговую базу по прочим обращающимся ПФИ (код 241); убытков по обращающимся ПФИ, уменьшающих прибыль по обращающимся ПФИ от фондовых базисных активов (код 250) и прибыль по операциям с обращающимися ценными бумагами (код 251); убытков по обращающимся ПФИ от прочих базисных активов, уменьшающих прибыль по операциям с обращающимися ценными бумагами (код 252), убытков по операциям РЕПО, уменьшающих налоговые базы по обращающимся и не обращающимся ценным бумагам (коды 239 и 240), по данным формы № 5-НДФЛ УФНС по субъектам РФ;

$\beta_{SEC}$ ,  $\beta_{DER}$ ,  $\beta_{REPO}$ ,  $\beta_{LOSS}$  — переменные, отражающие внутрирегиональные эластичности прибылей и убытков по операциям с ценными бумагами, ПФИ, РЕПО относительно налогового вычета типа Б.

Полученная модель статистически значима и объясняет 98,9% дисперсии налоговых вычетов второго типа по регионам и годам (табл. 1), а уровни значимости ( $p = 0$  для трех из четырех переменных) дают уверенность в том, что эти связи не являются случайными,

а отражают подлинные закономерности в данных. При этом на ИИС также учитываются доходы и расходы по совокупности договоров займа. Однако предварительно проведенные оценки показали, что из-за низкой распространенности они имеют большие стандартные ошибки ( $p \approx 0,36$ ). Это делает их статистически незначимыми, поэтому они были исключены из итоговой версии модели.

Таблица 1

**Статистика регрессионной модели  
анализа влияния основных факторов  
на динамику инвестиционных налоговых вычетов типа Б**

Показатель	Коэффициент	Стандартная ошибка	t-критерий	P-значение	95% доверительный интервал
$R^2$	0,989				
Скорректированный $R^2$	0,987				
Наблюдения	595				
$\beta_{SEC}$	-0,0148	0,001	-15,891	0,000	[-1,7%, -1,3%]
$\beta_{DER}$	+0,3703	0,083	4,446	0,000	[+20,7%, +53,3%]
$\beta_{REPO}$	+8,1102	3,460	2,344	0,019	[+132,8%, +1489,3%]
$\beta_{LOSS}$	+2,3493	0,302	7,788	0,000	[+175,8%, +294,1%]

Источник: составлено и рассчитано автором по данным ФНС России (отчеты по формам № 5-НДФА). URL: [https://www.nalog.gov.ru/rn01/related\\_activities/statistics\\_and\\_analytics/forms/](https://www.nalog.gov.ru/rn01/related_activities/statistics_and_analytics/forms/).

Предложенная модель раскрывает региональную гетерогенность: для абсолютного большинства субъектов РФ фиксированные эффекты близки к нулю, т. е. четыре переменные объясняют выводы модели без дополнительных корректировок, специфичных для регионов. Однако несколько субъектов РФ выделяются значительными выбросами с большими положительными или отрицательными фиксированными эффектами.

Самые высокие фиксированные эффекты демонстрируют Санкт-Петербург (+41,8 млн руб. при  $p = 2,0617$ ) и Костромская область (+15,6 млн руб. при  $p = 0,0056$ ). Это яркие примеры субъектов РФ с «отложенной» активностью налогоплательщиков: они годами не заявляли налоговый вычет типа Б (либо заявляли в меньшем размере, чем это допускала модель), а затем в 2022–2023 гг. возникли огромные разовые всплески, превысившие прогноз модели. Например, в Санкт-Петербурге в 2019–2021 гг. средний размер вычета составлял от 175 до 567 тыс. руб., затем в 2022–2023 гг. он подскочил до 1,5–1,9 млн руб., а в 2024 г. вновь опустился до 377 тыс. руб. В Костромской области налогоплательщики вовсе не заявляли налоговый вычет типа Б до 2023 г., а потом его сразу заявили 368 чел. на 164 млн руб.

В нескольких субъектах РФ налоговые вычеты типа Б также постоянно превышали предсказанный моделью средний уровень, а их фиксированные эффекты также были статистически значимы ( $p \approx 0$ ). Так, в Башкортостане налоговый вычет типа Б стал заявляться налогоплательщиками раньше и интенсивнее, чем в других регионах (в 2018–2019 гг. их заявили 183–254 человека со средним вычетом 32–36 тыс. руб.). Однако, несмотря на высокую базу, их число сокращалось и к 2024 г. достигло семи человек, а совокупный размер вычета типа Б, напротив, неожиданно вырос до 53 млн руб. В результате совокупный фиксированный эффект составил +9,1 млн руб. В Новосибирской области, несмотря на большой потенциал, в 2018 г. налогоплательщики не заявили налоговый вычет типа Б, затем их количество стало постепенно расти в пределах 5–68 человек, а средний вычет колебался от 20 тыс. до 3,8 млн руб. на налогоплательщика, что также привело к положительному фиксированному эффекту (+9 млн руб.) для балансировки этой недооценки модели.

В ряде субъектов РФ «отстающие» налогоплательщики, напротив, систематически заявляли меньший налоговый вычет типа Б, чем предсказывала модель исходя из их фундаментальных показателей. Наиболее ярким примером является Краснодарский край, в котором, несмотря на высокую налоговую базу, за 2018–2023 гг. налоговый вычет типа Б заявляли только 1–8 человек, а налоговый вычет типа А — от 879 до 5464 человек. В Нижегородской области соответственно 2–18 и 1671–6521 человек; в Оренбургской области — 1–3 и 776–2789 человек. При этом фиксированные значения всех этих субъектов РФ также статистически значимы (Р-значение колеблется в пределах от 0 до 0,029).

Особого упоминания заслуживает Москва, в которой налогоплательщики как получали наибольшие прибыли и убытки по операциям на ИИС, так и заявляли самые высокие суммы налогового вычета типа Б (с пиковым значением в 2,9 млрд руб. в 2022 г.). Учитывая такой масштаб, ее фиксированный эффект практически равен нулю (+15,3 млн руб.) и статистически не очень значим ( $p = 0,4$ ), т. е., в отличие от Санкт-Петербурга, Костромской области и всех иных субъектов РФ, Москва не является выбросом в смысле построенной регрессионной модели — она вела себя так, как ожидает модель. Огромные убытки и суммы прибыли от операций с ПФИ привели к столь же огромным налоговым вычетам, поэтому оказался не нужен дополнительный специфический фиксированный эффект. Это показывает, с одной стороны, что модель охватывает даже экстремальные случаи, а с другой стороны — насколько сильно показатели Москвы влияют на значения коэффициентов регрессии, учитывая ее масштаб и положительную связь налоговых вычетов с понесенными убытками и полученной прибылью от операций с ПФИ.

### ПУТИ ДАЛЬНЕЙШЕГО РАЗВИТИЯ ИИС-З

ИИС являются важным инструментом стимулирования долгосрочных инвестиций физических лиц, но они приносят непропорционально большую выгоду более состоятельным гражданам [Малинина, 2016]. Зарубежная практика показывает, что освобожденные от налогообложения инвестиции на фондовом рынке выгодны прежде всего тем, кто имеет достаточно свободных средств. Так, в Великобритании почти половина взрослых, зарабатывающих более 150 тыс. фунтов стерлингов (примерно 17 млн руб.), имеют остатки на индивидуальных сберегательных счетах (Individual Savings Accounts, далее — ISA) более 50 тыс. фунтов стерлингов (примерно 5,6 млн руб.), тогда как две трети владельцев ISA с доходом менее 10 тыс. фунтов стерлингов (примерно 1,1 млн руб.) накопили менее 5 тыс. фунтов стерлингов (примерно 560 тыс. руб.)<sup>13</sup>. В целом 10% самых богатых домохозяйств владеют почти третью всех активов ISA. Похожий крен наблюдается и в Канаде: после десятилетия действия TFSA выгоды от них смещены в сторону богатых и многие канадцы с низким доходом не могут эффективно использовать TFSA. Годового лимита TFSA в 10 тыс. канадских долларов (примерно 606 тыс. руб.) достигали менее 7% канадцев, а более 60% его вообще не открывали<sup>14</sup>. В Японии только у 18% физических лиц есть краткосрочные безналоговые инвестиционные счета (Nippon Individual Savings Account) с годовым лимитом взносов в 1,2 млн иен (примерно 680 тыс. руб.) [Katauke, Khan et al., 2025]. Люди с более высокими доходами охотнее используют подобные сберегательные схемы и получают выгоду от налоговых преференций. Эта регрессивность подрывает не только социальное равенство программ, но и их заявленную цель — поощрять базовую потребность граждан в долгосрочных сбережениях.

<sup>13</sup> Broome M. *Ineffective Savings Accounts*. 6 April 2024. URL: <https://www.resolutionfoundation.org/app/uploads/2024/04/Ineffective-Savings-Accounts.pdf>.

<sup>14</sup> Kesselman J.R. *Behind the Headlines: Who's Really Benefiting from Higher TFSA Limits?* June 10, 2015. URL: <https://broadbentinstitute.ca/wp-content/uploads/2025/01/Whos-Really-Benefiting-From-Higher-TFSA-Limits-June-2015.pdf>.

В России подобной статистики нет, а средний размер ИИС колеблется в пределах 100–200 тыс. руб.<sup>15</sup> Однако анализ разброса среднего налогового вычета типа Б по субъектам РФ позволяет сделать вывод о периодических сильных «выбросах», что говорит о кратной дифференциации финансовых результатов по ИИС. Учитывая поэтапное увеличение минимального срока владения ИИС для получения налоговых вычетов с трех до десяти лет (к 2031 г.), они останутся привлекательными только для средних и крупных инвесторов со значительным размером свободных средств.

Для большего распространения ИИС среди населения можно предусмотреть следующие меры.

Во-первых, либерализовать условия ИИС-З. Увеличение минимального срока владения ИИС до 5–10 лет делает его неинтересным для мелких инвесторов, потому что для них налоговые вычеты на взносы и снятие средств со счета важно получить в короткий срок. Для решения этой проблемы следует вернуть возможность вывода с ИИС-З не только дивидендов, но и купонных выплат по обращающимся облигациям. В качестве альтернативы можно увязать размер налогового вычета за снятие средств со сроком с момента его открытия (чем дольше открыт счет, тем больше размер вычета).

Во-вторых, необходимо дальнейшее расширение оснований досрочного использования накопленных средств для финансирования определенных затрат без потери права на налоговый вычет. С 2024 г. эта возможность предусмотрена для оплаты дорогостоящих видов лечения по перечню, утвержденному Правительством РФ (подп. 3, 9 ст. 10.2-1 Федерального закона № 39-ФЗ). Средства на ИИС-З могли бы использоваться для покупки первого жилья или в качестве первоначального взноса по ипотеке с государственной поддержкой, а также для оплаты обучения. Подобные возможности предусмотрены в Канаде в рамках пенсионного сберегательного плана (Registered Retirement Savings Plan, далее — RRSP). Средства с него могут быть досрочно сняты для первого приобретения жилья (до 60 тыс. канадских долларов, примерно 3,6 млн руб.)<sup>16</sup> или непрерывного обучения (до 10 тыс. канадских долларов, примерно 607 тыс. руб.) [Godbout, Hotte, 2023]<sup>17</sup>. Некоторые российские специалисты также выдвигали подобные идеи [Деева, Сони́на, 2020; Рябина, 2021; Султанов, Магомедова, 2022]. В случае снятия средств на обучение можно закрепить условие, что снятую сумму необходимо в течение определенного периода вернуть на ИИС для сохранения возможности получения налоговых вычетов. Так, в Канаде штрафные санкции не налагаются при условии возврата средств (в течение 15 лет при приобретении жилья и 10 лет при обучении).

В-третьих, ввести ориентированную на молодежь инвестиционную программу с автоматическими взносами и элементами государственного софинансирования по аналогии с программой долгосрочных сбережений. Например, в Великобритании существует программа «Lifetime Individual Savings Account» (далее — LISA), доступная только лицам от 18 до 39 лет и предназначенная для накопления средств на покупку первого жилья или выхода на пенсию. Она предусматривает возможность получения бонуса от государства в 25% взносов на счет, максимум 1 тыс. фунтов стерлингов в год (примерно 114 тыс. руб.). Без штрафов средства можно снять при покупке первого жилья, а все иные снятия влекут штраф, фактически компенсирующий бонусы от государства. В качестве альтернативы можно предусмотреть многоуровневую систему налоговых вычетов в зависимости от уровня дохода инвестора.

---

<sup>15</sup> Тенденции сегмента индивидуальных инвестиционных счетов в II квартале 2025 года. URL: [https://www.cbr.ru/analytics/rcb/rcbiis\\_2q\\_2025](https://www.cbr.ru/analytics/rcb/rcbiis_2q_2025).

<sup>16</sup> The Home Buyers' Plan. URL: <https://www.canada.ca/en/revenue-agency/services/tax/individuals/topics/rrsps-related-plans/what-home-buyers-plan.html>.

<sup>17</sup> Lifelong Learning Plan Withdrawals. URL: <https://www.canada.ca/en/revenue-agency/services/tax/individuals/topics/rrsps-related-plans/lifelong-learning-plan/participate.html>.

Особенностью этой программы могли бы стать автоматические взносы из зарплаты, что позволило бы преодолеть один из барьеров ИИС — инерцию. Феномен преобладающего числа «пустых» ИИС показывает, что, открыв счет, инвесторы могут забыть внести очередной взнос или выбрать инвестиционный продукт. При автоматической регистрации в программе бездействие фактически приводит к сбережению средств, тогда как в случае с действующими ИИС бездействие означает отсутствие сбережений. В качестве примера успешной автоматической регистрации инвесторов можно привести программу Национального фонда сбережений для работников (National Employment Savings Trust, далее — NEST) в Великобритании, которая значительно увеличила участие молодых людей в пенсионных накоплениях. NEST — это поддерживаемая государством пенсионная система, созданная для упрощения процесса автоматической регистрации для работодателей и сотрудников. Работодатели обязаны автоматически подключать к ней и делать соответствующие взносы за постоянных работников, соответствующих установленным критериям (основные — это остающийся срок до выхода на пенсию не менее 22 лет и зарплата выше определенного порога). Однако при желании сотрудники могут отказаться от участия в этой программе, и тогда ни сотрудник, ни работодатель не будут производить пенсионные отчисления. Аналогичный подход можно было бы ввести и в отношении ИИС: предусмотреть для работодателей обязанность автоматического подключения молодых сотрудников к сберегательной программе, а в случае нежелания участвовать в ней — необходимость подачи работником соответствующего заявления.

Диверсификация целей ИИС позволит вывести их за рамки простого инвестирования и связать с важными жизненными целями, поощряя более долгосрочные взносы и напрямую стимулируя молодых людей к долгосрочному накоплению. Это могло бы служить дополнительным стимулом преодоления недоверия и консерватизма инвесторов, которые выделяются многими исследователями в качестве одних из основных факторов, препятствующих развитию ИИС. Зарубежный опыт показывает: если инвестиционные счета предназначены исключительно для накопления на пенсию, то люди легче соглашаются на строгие ограничения снятия средств в обмен на более выгодные выплаты в будущем. Такой подход позволит снизить опасения, что деньги будут безвозвратно заморожены на ИИС и устранить психологический барьер для открытия таких счетов.

Однако существует риск и того, что введение множества запутанных схем инвестирования, наоборот, отпугнет потенциальных инвесторов. Одна из причин популярности британского LISA — его простота (фиксированный лимит взносов, простые правила освобождения доходов от налогообложения). Если же ввести инвестиционное множество из ИИС (1-го, 2-го, 3-го типа), «пенсионного ИИС», «молодежного ИИС», то большинство людей может не понять, что делать. Например, в США остро критикуется существование целого алфавитного списка счетов, каждый из которых с особенными налоговыми льготами. К тому же это вызывает внутреннюю конкуренцию между программами. Любые реформы должны стремиться к простоте и ясности, поэтому оптимальным вариантом является развитие единого универсального ИИС со стимулированием вовлечения в него молодежи.

### ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Налоговое стимулирование долгосрочных сбережений физических лиц является важным элементом финансовой политики. Для его изучения с позиции государства был разработан авторский унифицированный инструментарий динамической оценки эффективности разных типов инвестиционных налоговых вычетов.

Оценка экономической эффективности налогового вычета типа А проведена с помощью коэффициента его покрытия нетто-взносами на ИИС и коэффициента инвестиционного рычага. В их основе лежит соотношение между мобилизованными на фондовый рынок частными ресурсами и выпадающими доходами в виде сокращения налоговой базы.

Для количественной оценки детерминант налогового вычета типа Б использована панельная регрессионная модель с фиксированными эффектами, позволяющая определить вклад в величину налогового вычета финансовых результатов от операций с различными инструментами (ценными бумагами, ПФИ, РЕПО), а также механизмов переноса убытков между налоговыми базами. Такая детализация позволила изолированно проанализировать механику инвестиционных налоговых вычетов и то, как в них преобразуются отдельные компоненты инвестиционного дохода. Модель показала, что, хотя в большинстве субъектов РФ поведение инвесторов соответствует общероссийским трендам, некоторые из них демонстрируют существенное отклонение от нормы с устойчиво более высоким или низким уровнем использования налоговых вычетов. Выявление этих особенностей является концептуальным шагом в понимании того, как региональные особенности и поведенческие паттерны инвесторов влияют на востребованность налоговых стимулов.

Комбинация данных коэффициентов и регрессионной модели составляет унифицированный инструментальный динамического мониторинга и стресс-тестирования эффективности инвестиционных налоговых вычетов. Этот инструментальный может использоваться для мониторинга предоставления данных вычетов в условиях неоднородности поведения инвесторов в разных субъектах РФ. Кроме того, он позволяет более точно прогнозировать выпадающие доходы бюджета при внесении изменений в механизм расчета налоговой базы по отдельным финансовым инструментам.

Проведенный анализ показал, что переход от ИИС-1 и 2 к ИИС-3 оправдан фундаментальными экономическими факторами и позволяет противодействовать краткосрочному «депозитному» использованию данных счетов. Нацеливание на более длинный инвестиционный горизонт, унификация вычетов, отмена ограничений и защита инвесторов — все это является ответом на снижение эффективности налоговых стимулов. ИИС-3 способствует более сбалансированному результату: активному участию крупных инвесторов при умеренных и устойчивых выпадающих доходах бюджета.

Одним из перспективных направлений его дальнейшего развития является повышение гибкости к изъятию средств для покрытия определенных целевых расходов без лишения права на налоговый вычет. Кроме того, в структуру ИИС-3 можно было бы встроить специальные условия для создания сберегательной схемы, ориентированной на молодежь. Для прогнозирования фискальных последствий этих мер может использоваться предложенный аналитический инструментальный. Это позволяет надеяться, что следующий этап развития ИИС закрепит за ними статус популярного и стабильного финансового инструмента, аккумулирующего долгосрочные финансовые активы и способствующего как индивидуальной финансовой безопасности инвесторов, так и развитию внутренних финансовых рынков.

### **Список источников**

1. Беломытцева О. С. К вопросу об эффективности индивидуальных инвестиционных счетов в РФ // *Налоги и налогообложение*. 2020. № 5. С. 47–60. <https://doi.org/10.7256/2454-065X.2020.5.33585>.
2. Беломытцева О. С. О развитии индивидуальных инвестиционных счетов типа Б // *Финансы и кредит*. 2021. Т. 27. № 7 (811). С. 1476–1495. <https://doi.org/10.24891/fc.27.7.1476>.
3. Глобальные рынки и финансовый инжиниринг. 2016. Т. 3. № 2. С. 153–164. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=27378434&ysclid=mljo1kls6a32259020>.
4. Горелова И. В., Арпентьева М. Р. Индивидуальный инвестиционный счет: проблемы финансово-правового регулирования // *Вестник Сургутского государственного университета*. 2021. № 2 (32). С. 15–27. <https://doi.org/10.34822/2312-3419-2021-2-15-27>.
5. Данилов Ю. А. Индивидуальные инвестиционные счета: результаты внедрения и перспективы развития // *Экономическое развитие России*. 2019. Т. 26. № 1. С. 44–54. URL: [http://www.vedi.ru/red\\_r/2019/red\\_0119\\_Danilov.pdf](http://www.vedi.ru/red_r/2019/red_0119_Danilov.pdf).

6. Деева В. П., Сони́на О. В. Индивидуальный инвестиционный счет в России: настоящее время и перспективы // Бизнес и общество. 2020. № 4 (28). С. 8. URL: [https://busines-society.ru/2020/num-4-28/8\\_sonina.pdf](https://busines-society.ru/2020/num-4-28/8_sonina.pdf).
7. Звягинцева Н. А., Хафизов М. Ф. Индивидуальный инвестиционный счет как инструмент инвестирования на рынке ценных бумаг: эволюционные аспекты // Baikal Research Journal. 2024. Т. 15. № 2. С. 741–751. [https://doi.org/10.17150/2411-6262.2024.15\(2\).741-751](https://doi.org/10.17150/2411-6262.2024.15(2).741-751).
8. Комиссарова Н. А., Назарова Л. Н. Проблемы и перспективы индивидуальных инвестиционных счетов // Экономика и предпринимательство. 2021. № 6 (131). С. 946–950. <https://doi.org/10.34925/EIP.2021.131.6.184>.
9. Кузьмина О. Ю., Коновалова М. Е. Индивидуальные инвестиционные счета: практика применения и перспективы развития // Экономика и предпринимательство. 2021. № 4 (129). С. 833–838. <https://doi.org/10.34925/EIP.2021.129.4.160>.
10. Маймулов М. С. Оценка эффективности внедрения индивидуальных инвестиционных счетов и перспективы дальнейшего развития системы ИИС // Финансовый бизнес. 2020. № 6 (209). С. 59–65. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=44301204>.
11. Малинина Т. А. Инвестиционные налоговые вычеты для физических лиц в контексте сокращения налоговых льгот // Финансовый журнал. 2016. № 4 (32). С. 46–52. URL: [https://www.finjournal-nifi.ru/images/FILES/Journal/Archive/2016/4/statyi\\_4/fm\\_2016\\_4\\_05.pdf](https://www.finjournal-nifi.ru/images/FILES/Journal/Archive/2016/4/statyi_4/fm_2016_4_05.pdf).
12. Рябинина С. Е. Возможности и перспективы индивидуальных инвестиционных счетов // Синергия Наук. 2020. № 43. С. 98–106. URL: <http://synergy-journal.ru/archive/article5050?ysclid=mid4m4c6e5715860269>.
13. Рябинина С. Е. Возможности развития индивидуальных инвестиционных счетов как инструмента стимулирования долгосрочных инвестиций // Ученые записки Тамбовского отделения РОСМУ. 2021. № 24. С. 37–46. URL: [https://www.elibrary.ru/download/elibrary\\_47378520\\_49435098.pdf](https://www.elibrary.ru/download/elibrary_47378520_49435098.pdf).
14. Султанов Г. С., Магомедова М. М. Инновационный инструмент инвестирования: преимущества и недостатки // Региональные проблемы преобразования экономики. 2022. № 12 (146). С. 190–197. <https://doi.org/10.26726/1812-7096-2022-12-190-197>.
15. Хачатрян А. А., Мазий В. В. Индивидуальный инвестиционный счет: тенденции развития в России // Вестник евразийской науки. 2019. Т. 11. № 2. С. 51. URL: <https://esj.today/PDF/84ECVN219.pdf>.
16. Godbout L., Hotte N. Personal Tax Planning: Parameters of the New Tax-Free First Home Savings Account // Canadian Tax Journal. 2023. Vol. 71. No. 2. P. 581–602. <https://doi.org/10.32721/ctj.2023.71.2.ptp>.
17. Карпова Д., Панова С. The study of investment preferences of Russians on individual investment accounts // Journal of Reviews on Global Economics. 2018. Vol. 7. Special Issue. P. 626–644. <https://doi.org/10.6000/1929-7092.2018.07.58>.
18. Katauke T., Khan M. S. R. et al. What determines investment in the Nippon Individual Savings Account? an investigation of Japan's tax-exempt investment account // PLoS ONE. 2025. Vol. 20. No. 2. P. e0313433. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0313433>.
19. Lavecchia A. M. Family-level responses to the introduction of Tax-Free Savings Accounts // Canadian Journal of Economics. 2024. Vol. 57. No. 1. P. 108–139. URL: <https://crdcn.ca/publication/family-level-responses-to-the-introduction-of-tax-free-savings-accounts>.

---

## References

1. Belomytseva O.S. (2020). On the effectiveness of individual investment accounts in the Russian Federation. *Nalogi i nalogooblozhenie – Taxes and taxation*, 5, 47–60 (in Russ.). <https://doi.org/10.7256/2454-065X.2020.5.33585>.
2. Belomytseva O.S. (2021). On the Development of Individual Investment Accounts of Type B. *Finansy i kredit – Finance and Credit*, 7 (811), 1476–1495 (in Russ.). <https://doi.org/10.24891/fc.27.7.1476>.
3. Vildanov A.I. (2016). Individual Investment Account: Trends and Development Prospects. *Global'nye rynki i finansovyy inzhiniring – Global Markets and Financial Engineering*, 3 (2), 153–164 (in Russ.). URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=27378434&ysclid=mljo1kls6a32259020>.
4. Gorelova I.V., Arpentyeva M.R. (2021). Individual Investment Account: Problems of Financial and Legal Regulation. *Vestnik Surgutskogo gosudarstvennogo universiteta – Bulletin of Surgut State University*, 2 (32), 15–27 (in Russ.). <https://doi.org/10.34822/2312-3419-2021-2-15-27>.
5. Danilov Yu.A. (2019). Individual investment accounts: implementation results and development prospects. *Ekonomicheskoe razvitie Rossii – Economic development of Russia*, 26 (1), 44–54 (in Russ.). URL: [http://www.vedi.ru/red\\_r/2019/red\\_0119\\_Danilov.pdf](http://www.vedi.ru/red_r/2019/red_0119_Danilov.pdf).
6. Deeva V.P., Sonina O.V. (2020). Individual investment account in Russia: present time and prospects. *Biznes i obshchestvo – Business and society*, 4 (28), 8 (in Russ.). URL: [https://busines-society.ru/2020/num-4-28/8\\_sonina.pdf](https://busines-society.ru/2020/num-4-28/8_sonina.pdf).
7. Zvyagintseva N.A., Khafizov M.F. (2024). Individual investment account as an investment instrument in the securities market: evolutionary aspects. *Baikal Research Journal*, 15 (2), 741–751 (in Russ.). [https://doi.org/10.17150/2411-6262.2024.15\(2\).741-751](https://doi.org/10.17150/2411-6262.2024.15(2).741-751).

8. Komissarova N.A., Nazarova L.N. (2021). Problems and Prospects of Individual Investment Accounts. *Ekonomika i predprinimatel'stvo – Economy and Entrepreneurship*, 6 (131), 946–950 (in Russ.). <https://doi.org/10.34925/EIP.2021.131.6.184>.
9. Kuzmina O.Yu., Konovalova M.E. (2021). Individual Investment Accounts: Practice of Application and Development Prospects. *Ekonomika i predprinimatel'stvo – Economy and Entrepreneurship*, 4 (129), 833–838 (in Russ.). <https://doi.org/10.34925/EIP.2021.129.4.160>.
10. Maimulov M.S. (2020). Evaluation of the effectiveness of the implementation of individual investment accounts and prospects for further development of the IIS system. *Finansovyy biznes – Financial business*, 6 (209), 59–65 (in Russ.). URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=44301204>.
11. Malinina T.A. (2016). Investment tax deductions for individuals in the context of reducing tax benefits. Research Financial Institute. *Finansovyy zhurnal – Financial Journal*, 4 (32), 46–52 (in Russ.). URL: [https://www.finjournal-nifi.ru/images/FILES/Journal/Archive/2016/4/statyi\\_4/fm\\_2016\\_4\\_05.pdf](https://www.finjournal-nifi.ru/images/FILES/Journal/Archive/2016/4/statyi_4/fm_2016_4_05.pdf).
12. Ryabinina S.E. (2020). Possibilities and prospects of individual investment accounts. *Sinergiya Nauk – Synergy of Sciences*, 43, 98–106 (in Russ.). URL: <http://synergy-journal.ru/archive/article5050?ysclid=mid4m4c6e5715860269>.
13. Ryabinina S.E. (2021). Possibilities of developing individual investment accounts as a tool for stimulating long-term investments. *Uchenye zapiski Tambovskogo otdeleniya RoSMU – Scientific Notes of the Tambov Branch of the Russian Union of Young Scientists*, 24, 37–46 (in Russ.). URL: [https://www.elibrary.ru/download/elibrary\\_47378520\\_49435098.pdf](https://www.elibrary.ru/download/elibrary_47378520_49435098.pdf).
14. Sultanov G.S., Magomedova M.M. (2022). Innovative investment instrument: advantages and disadvantages. *Regional'nye problemy preobrazovaniya ekonomiki – Regional problems of economic transformation*, 12 (146), 190–197 (in Russ.). <https://doi.org/10.26726/1812-7096-2022-12-190-197>.
15. Khachatryan A.A., Mazy V.V. (2019). Individual investment account: development trends in Russia. *Vestnik evrazijskoj nauki – Bulletin of Eurasian Science*, 11 (2), 51 (in Russ.). URL: <https://esj.today/PDF/84ECVN219.pdf>.
16. Godbout L., Hotte N. (2023). Personal Tax Planning: Parameters of the New Tax-Free First Home Savings Account. *Canadian Tax Journal*, 71 (2), 581–602. <https://doi.org/10.32721/ctj.2023.71.2.ptp>.
17. Karpova D., Panova S. (2018). The study of investment preferences of Russians on individual investment accounts. *Journal of Reviews on Global Economics*, 7 (Special Issue), 626–644. <https://doi.org/10.6000/1929-7092.2018.07.58>.
18. Katauke T., Khan M.S.R. et al. (2025). What determines investment in the Nippon Individual Savings Account? an investigation of Japan's tax-exempt investment account. *PLoS ONE*, 20 (2), e0313433. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0313433>.
19. Lavecchia A.M. (2024). Family-level responses to the introduction of Tax-Free Savings Accounts. *Canadian Journal of Economics*, 57 (1), 108–139. URL: <https://crdcn.ca/publication/family-level-responses-to-the-introduction-of-tax-free-savings-accounts>.

### **Информация об авторе**

**Олег Игоревич Борисов**, кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры налогов и налогового администрирования Факультета налогов, аудита и бизнес-анализа Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, г. Москва

### **Information about the author**

**Oleg I. Borisov**, Candidate of Economic Sciences, Docent, Associate Professor of the Department of Taxes and Tax Administration of the Faculty of Taxes, Audit and Business Analysis, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow

Статья поступила в редакцию 24.09.2025  
Одобрена после рецензирования 10.12.2025  
Принята к публикации 05.02.2026

The article submitted September 24, 2025  
Approved after reviewing December 10, 2025  
Accepted for publication February 5, 2026

# Трансформация налоговой политики в условиях смены антисанкционной стратегии Ирана

**Людмила Павловна Королева**

E-mail: [lpkoroleva@fa.ru](mailto:lpkoroleva@fa.ru), ORCID: 0000-0002-8375-8524

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,  
г. Москва, Российская Федерация

## Аннотация

В статье исследуется трансформация налоговой политики Ирана в условиях смены антисанкционных стратегий: от сопротивления к восстановлению. Иранская модель экономики сопротивления (перс. مقاومتی اقتصاد; англ. Resilient Economy) как способа борьбы Ирана с экономическими санкциями трансформирует налоговую политику в поиске стабильной замены нефтяным доходам. Однако рост налоговой нагрузки вызывает недовольство внутри страны и форсирует уклонение от уплаты налогов. В антикризисной стратегии 2024–2029 гг. налоговым реформам уделяется большое внимание. Цель исследования — выявить и систематизировать современные тенденции трансформации налоговой политики Ирана в контексте эволюции антисанкционных стратегий в рамках парадигмы экономики сопротивления. Анализ показал, что страна успешно противостоит санкциям, демонстрируя экономический рост, удерживая баланс бюджета и государственный долг в допустимых пределах, признанных международным сообществом. Однако пока достигнуть запланированного уровня налоговых доходов не удается. В статье представлены проблемы и перспективы наращивания налоговых поступлений. Предложено рассматривать эволюцию налоговой политики Ирана в соответствии с этапами существенных изменений санкционного режима. Установлены тенденции трансформации ключевых налогов: подоходного (корпоративного и индивидуального), налога на роскошь, НДС. Определены налоговые маневры, которые реализуются при изменении антисанкционной стратегии Ирана. Выявлены особенности налоговой системы и политики Ирана в контексте регуляторного механизма экономики сопротивления и переориентации новой антисанкционной стратегии на реконструкцию и восстановление. Результаты исследования имеют практическую значимость для совершенствования налоговой политики Ирана и для других стран, находящихся под санкциями.

**Ключевые слова:** налоговая политика, санкции, экономика сопротивления, антисанкционная стратегия, налоговые доходы, налоговая нагрузка, налоговая льгота

**JEL:** H20, H30, F51, O23

**Финансирование:** статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета при Правительстве Российской Федерации.

**Примечание:** статья публикуется в авторской редакции.

**Для цитирования:** Королева Л. П. Трансформация налоговой политики в условиях смены антисанкционной стратегии Ирана // Финансовый журнал. 2026. Т. 18. № 1. С. 131–147. <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2026-1-131-147>.

© Королева Л. П., 2026

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2026-1-131-147>

## Transformation of Tax Policy in the Context of Iran's Changing Anti-Sanctions Strategy

**Lyudmila P. Koroleva**

*Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation*  
lporoleva@fa.ru, <https://orcid.org/0000-0002-8375-8524>

### Abstract

The Iranian resistance economy model increasingly relies on tax policy in search of a stable replacement for oil revenues. However, the rising tax burden causes discontent within the country and encourages tax evasion. The 2024–2029 anti-crisis strategy pays great attention to tax reforms. In this regard, the article examines the transformation of the tax policy of the Islamic Republic of Iran in the context of changing anti-sanction strategies: from resistance to recovery. The purpose of the study is to identify and systematize modern trends in the transformation of the tax policy of the Islamic Republic of Iran in the context of the evolution of anti-sanction strategies within the paradigm of the resistance economy. A brief description of the changes in the sanctions regime in 1979–2025 is given. An analysis of the indicators of the scale of the economy, economic growth, revenues, expenditures and budget deficit for 2015–2024 showed that the country is successfully resisting the sanctions. The economy demonstrates growth, budget imbalance and public debt within the acceptable values recognized by the international community. However, despite this, it is not possible to achieve the planned level of tax revenues. The article discusses the problems and prospects for increasing tax revenues. It is proposed to consider the evolution of Iran's tax policy in accordance with the stages of significant changes in the sanctions regime. The trends in the transformation of key taxes are established: corporate and individual income taxes, luxury taxes, VAT. Tax maneuvers are defined that are implemented when Iran's anti-sanction strategy changes. The general features and characteristics of Iran's tax system and policy are revealed in the context of the specifics of the regulatory mechanism of the resistance economy and the reorientation of the new anti-sanction strategy to reconstruction and recovery. The results of the study are of practical importance both for improving Iran's tax policy and for other countries under sanctions in order to develop adaptive fiscal strategies.

**Keywords:** tax policy, sanctions, resistance economy, anti-sanction strategy, tax revenues, tax burden, tax break

**JEL:** H20, H30, F51, O23

**Funding:** The article was prepared based on the results of research carried out at the expense of budgetary funds under the state assignment of the Financial University under the Government of the Russian Federation.

**Note:** The article is published in the author's version.

**For citation:** Koroleva L.P. (2026). Transformation of Tax Policy in the Context of Iran's Changing Anti-Sanctions Strategy. *Financial Journal*, 18 (1), 131–147 (in Russ.).  
<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2026-1-131-147>.

© Koroleva L.P., 2026

---

## ВВЕДЕНИЕ

Роль налоговых инструментов в реализации антисанкционной политики государства в теории довольно просто декомпозируется по традиционным функциям налогов. Фискальная роль сводится к формированию доходной базы бюджета, достаточной для обеспечения финансовой независимости страны и финансирования приоритетов национальной безопасности. Регулирующая роль предполагает поддержку секторов, испытывающих

негативное влияние угроз и критичных для выживания экономики, а также стимулирование отраслей с потенциалом роста. *Контрольная роль* реализуется налоговыми органами — причем не только для противодействия уклонению от уплаты налогов, но и для изыскания резервов, организации эффективного взаимодействия с бизнесом, получающим бюджетные и налоговые преференции, масштаб которых в условиях санкций возрастает.

Однако на практике реализовать данный механизм довольно сложно. Это требует освоения опыта разных стран для применения эффективных налоговых инструментов при разработке и реализации антисанкционной политики.

Опыт Исламской Республики Иран (далее — ИР Иран или Иран) уникален не только по длительности и масштабу санкционного давления, но и по положительной макроэкономической динамике, которую страна демонстрирует, находясь практически в полной изоляции от внешнего мира. Иран — классический пример экономики с выраженной экспортно-сырьевой зависимостью, которая делает страну уязвимой к внешним шокам, включая санкционное давление.

Этот опыт может быть полезен России и другим странам, страдающим от «ресурсного проклятия», несмотря на попытки диверсификации экономики. Санкции являясь вызовом для налоговой безопасности России [Пинская, Шаталов и др., 2024], преодоление которого возможно при тесном сотрудничестве с дружественными странами, в т. ч. с Ираном [Тимофеев, Соколыцкий и др., 2022].

## **ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ**

Исследования налоговой политики Ирана малочисленны. Выделяется ряд проблем налоговой системы Ирана по состоянию на 2012 г. [Музефери, 2013]. Рассмотрена эволюция законодательства о налогообложении добавленной стоимости в Иране [Горбулин, 2024]. В свете расширения сотрудничества России и Ирана в БРИКС рассматриваются международные соглашения между ними по избежанию двойного налогообложения [Вялов, Мигунова, 2024]. Эффективными инструментами антисанкционной политики Ирана признаются снижение налогового бремени на малый и средний бизнес, а также преференциальные налоговые режимы в особых зонах [Соловьева, 2023]. Отмечается эффективность налоговых льгот в Иране для привлечения прямых иностранных инвестиций [Симачев, Федюнина и др., 2024].

Исследование динамики объема и структуры налогов в Иране в период с 1979 по 2020 г. позволило сделать выводы о постепенном снижении налоговой нагрузки для поддержки подсанкционной экономики, о повышении доли налоговых платежей в структуре бюджетных доходов, об изменении структуры налоговых поступлений: уменьшение доли прямых налогов и таможенных пошлин, увеличение сумм страховых взносов и косвенных налогов [Волков, Полежарова, 2024].

Несмотря на принятый властями Ирана курс на повышение доли налоговых доходов в бюджете, ряд исследований свидетельствует о необходимости ограничения роста налоговой нагрузки на экономику. Так, обосновывается необходимость сдержанного роста ставок НДС [Sajadifar, Khiabani et al., 2012]. Предлагается повременить с повышением ставок индивидуального подоходного налога в связи с негативным влиянием на экономический рост [Chehrehghani, Ansari Samani, 2022]. Признается положительное влияние снижения ставки корпоративного подоходного налога на экономику [Chehrehghani, 2023] либо налогового маневра по снижению ставок корпоративного подоходного налога и увеличению ставок НДС как соответствующего принципам экономики сопротивления [Baghiatallah, Farazmand et al., 2022].

К проблемам относят отсутствие консенсуса в отношениях власти и налогоплательщиков, приводящее к налоговым бунтам [Mohammadi, Zarei et al., 2023]. Исследователи подчеркивают важность прозрачности и доверия для борьбы с уклонением от уплаты налогов

[Jalali, Daei-Karimzadeh et al., 2024]. Отмечается, что даже в условиях санкций экономика сопротивления позволила Ирану добиться экономической устойчивости за счет более активного взаимодействия с мировой экономикой [Batmanghelidj, 2024].

Цель настоящего исследования — выявить и систематизировать современные тенденции трансформации налоговой политики Ирана в контексте эволюции антисанкционных стратегий в рамках парадигмы экономики сопротивления. Объектом исследования является бюджетно-налоговая система Ирана в условиях санкционного давления. Предмет исследования — институциональные и инструментальные изменения налоговой политики страны и их влияние на структуру налоговых доходов и сбалансированность бюджета.

Информационную основу исследования составили базы данных МВФ и Всемирного банка, официальных сайтов Меджлиса (парламента) ИР Иран, верховного лидера страны аятоллы Али Хаменеи, Совета стражей конституции Ирана, представительства Российской Федерации в ИР Иран, Центрального банка Ирана и др.

### **АНАЛИЗ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ПОСЛЕДСТВИЙ САНКЦИОННОГО РЕЖИМА**

Основным объектом санкционного давления<sup>1</sup> является энергетический сектор Ирана [Мастепанов, Сумин и др., 2022]. В феврале 2025 г. в США был принят Меморандум об оказании максимального давления на правительство ИР Иран<sup>2</sup>, в соответствии с чем продолжается введение санкций в отношении судов, физических и юридических лиц, в том числе из других стран. Основной угрозой для современного Ирана является восстановление санкций со стороны ООН с 27 сентября 2025 г.<sup>3</sup> Срок действия Резолюции 2231 Совета Безопасности ООН, в которой был одобрен Совместный всеобъемлющий план действий по ядерной программе ИР Иран, истек 18 октября 2025 г. Министры иностранных дел Ирана, Китая и России пока безуспешно оспаривают законность восстановления санкций против Ирана, заявляя о добросовестном выполнении им условий ядерной сделки<sup>4</sup>.

Динамика ключевых макроэкономических и макрофинансовых показателей иллюстрирует негативное влияние санкций, объявленных в рамках второго раунда с 2018 г., на состояние бюджетной системы Ирана (табл. 1).

В анализируемом периоде (2015–2024 гг.) наблюдалась устойчивая тенденция сокращения доли доходов государственного сектора в % к ВВП. В 2023–2024 финансовом году было собрано лишь 73% всех запланированных доходов и только 55% — из запланированных от продажи нефти. К этому привели скидки на экспортные цены иранской нефти в условиях санкций. Несколько уравнивали ситуацию налоговые доходы, которые были собраны на уровне 90% благодаря прямым налогам (в т. ч. подоходному, на прибыль корпораций, на импорт). Образовавшийся при этом дефицит доходов заставил правительство сократить расходы [Kazemi, Zahedi et al., 2024]. Максимальный уровень несбалансированности бюджета был зафиксирован в 2022 г. — 5,22%.

В 2024–2025 гг. экономический рост составил 3%, а без учета доходов от нефти — 2,1%. Доля нефтяного сектора в ВВП составила 24,7%. Рост наблюдался также в сельском хозяйстве (3,2%) и сфере услуг (2,5%)<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> История санкционного давления на Иран представлена в досье ТАСС; URL: <https://tass.ru/info/5191162>.

<sup>2</sup> The White House. National Security Presidential Memorandum (NSPM-2). February 4, 2025. URL: <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/02/national-security-presidential-memorandum-nspm-2/>.

<sup>3</sup> ООН. Резолюция 2231 (2015) по ядерному вопросу в Иране. URL: <https://main.un.org/securitycouncil/en/content/2231/background>.

<sup>4</sup> Iran, China, Russia affirm termination of Resolution 2231, UNSC focus on Iranian nuclear file. 18 October 2025. URL: <https://www.presstv.ir/Detail/2025/10/18/757154/Iran-China-Russia-letter-United-Nations-sanctions>.

<sup>5</sup> Iran economy grew by 3% in year to late March: SCI Saturday, 31 May 2025. URL: <https://www.presstv.ir/Detail/2025/05/31/748998/Iran-economy-growth-SCI-figures>.

Таблица 1

**Динамика макроэкономических показателей Ирана  
(страна из группы с доходом выше среднего с 2023 г.)**

Показатель	Заключение JCPOA смягчение санкций			Выход США из JCPOA в 2018 г. и усиление санкционного режима						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Доля ВВП по ППС, в обще- мировом объеме, %	0,988	1,042	1,032	0,968	0,831	0,887	0,847	0,849	0,862	0,865
ВНД на душу населения по ППС, долл. США	13 700	14 590	15 090	14 920	13 350	14 090	14 950	16 400	17 620	18 420
Рост ВВП, %	-1,4	8,8	2,8	-1,8	-3,1	3,3	4,7	3,8	5,0	3,04
Расходы госсектора, % от ВВП	16,32	17,04	17,12	15,25	14,14	13,01	14,19	13,76	14,77	14,80
Доходы госсектора, % от ВВП	14,82	15,26	15,5	13,61	9,66	7,79	10,99	10,93	10,95	10,69
Дефицит госсектора, % от ВВП	-1,5	-1,78	-1,62	-1,64	-4,48	-5,22	-3,2	-2,83	-3,82	-4,11
Валовый госдолг, % от ВВП	37,02	47,90	45,04	42,94	46,55	48,34	42,40	36,93	33,52	36,85

Источник: составлено автором по данным: Data Bank. World Development Indicators. Islamic Republic of Iran (IRN). URL: <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=2&country=IRN#>; IMF DATA. Dataset: Fiscal Monitor (FM). URL: <https://data.imf.org/en/Data-Explorer>; IMF. World Economic Outlook Database. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2025/april/>.

Таким образом, Ирану удалось не только преодолеть спад экономики в 2018–2019 гг., вызванный усилением санкций, но и обеспечить экономический рост в течение последних пяти лет. При этом состояние бюджетной сферы хотя и демонстрирует негативные тенденции в части снижения доли доходов и роста дефицита, но не является критическим и может быть улучшено путем проведения эффективной налоговой политики. Ключевой риск — сокращение нефтегазовых доходов — возможно нейтрализовать, имея достаточные и стабильные налоговые доходы.

В Иране долгое время практически не было централизованной налоговой системы, действовали слабые механизмы правоприменения и отсутствовала цифровая инфраструктура для налогового администрирования. В итоге наблюдался высокий уровень уклонения от уплаты налогов (35% от потенциального налогового дохода)<sup>6</sup>.

## **НАЛОГОВАЯ ПОЛИТИКА ИРАНА В УСЛОВИЯХ СМЕНЫ АНТИСАНКЦИОННОЙ СТРАТЕГИИ**

### **Налоговая система и политика в условиях экономики сопротивления**

Наиболее быстрое развитие налоговой системы началось в рамках экономики сопротивления (с 2014 г.) и продолжается до настоящего времени.

К числу ключевых задач экономики сопротивления Ирана были отнесены и задачи бюджетно-налоговой политики:

- экономия госрасходов с упором на фундаментальные структурные преобразования, рационализацию размеров госаппарата, ликвидацию ряда ведомств и лишних затрат;
- реформирование системы доходов правительства путем увеличения доли налоговых поступлений;

<sup>6</sup> Iran's Tax System in 2025 Explained: A Guide for Foreign Businesses. February 16, 2025. URL: <https://myindustry.ir/en/irans-tax-system-in-2025-explained/>.

— увеличение ежегодной доли средств, получаемых от экспорта нефти и газа, в Национальный фонд развития — до полного устранения зависимости бюджета от нефти.

Таким образом, планировалось обеспечить сбалансированность бюджета комплексно: как за счет повышения доли налоговых доходов, так и за счет оптимизации расходов и формирования финансовой «подушки» безопасности в виде Национального фонда развития.

К ключевым мерам налоговой политики в рамках экономики сопротивления относят:

- налоговое стимулирование развития ключевых отраслей (нефтепереработки, нефтехимии), а также производства и экспорта неподсанкционных товаров и наукоемких услуг;
- повышение прогрессивности налогообложения доходов и имущества физлиц;
- развитие налогообложения добавленной стоимости и повышение ставок с 3 до 9%;
- совершенствование налогового администрирования [Смородинская, Катук, 2023].

Закон о прямом налогообложении, принятый в 1987 г., был тщательно пересмотрен и реформирован в 2015 г. Стимулирование ряда отраслей реального сектора экономики (в т. ч. новых производственных, горнодобывающих предприятий) и инвестиций стало одним из основных факторов, обусловивших необходимость внесения поправок в данный закон. Базовая ставка корпоративного подоходного налога до настоящего времени составляет 25%, что является сравнительно высоким уровнем для развивающейся страны. В связи с этим были установлены довольно существенные льготы для стимулирования инвестиций в промышленность и добычу полезных ископаемых, в развитии ненефтяного экспорта и других важных секторов. Так, для ряда предприятий промышленности, в том числе горнодобывающей, налоговые каникулы составляют от 5 до 13 лет в зависимости от территории и вида деятельности. Для сельхозпроизводителей налоговые каникулы установлены бессрочно.

Ряд условий позволяет продлить каникулы. Например, компании с численностью сотрудников более 50 человек могут продлить освобождение на год при увеличении численности занятых до 50% от предыдущего года. Посредством налоговых льгот государство активно поддерживало крупные национальные компании и отрасли промышленности, которые либо были заняты не подпадающим под санкции экспортом, либо производили аналоги иностранного оборудования и продукции, недоступных из-за санкций. В результате за годы санкций в Иране был создан сильный нефтехимический комплекс [Кожанов, 2023].

Особенностью корпоративного подоходного налога в ИР Иран является шкала ставок, дифференцированная в зависимости от вида деятельности. При выполнении ряда условий действуют пониженные ставки: для компаний — резидентов технопарков — 15%, для экспортеров ИТ-услуг — 12%, для стартапов — 10% и др. Для ряда плательщиков увеличены базовые ставки: налога на корпоративный доход для госмонополий — на 4%, для страховых организаций — на 5%, для банков — на 10% и т. д. Это позволяет компенсировать выпадающие бюджетные доходы в связи со льготами по приоритетным видам деятельности за счет секторов с более высокой рентабельностью.

Освобождаются от налогообложения доходы от занятости в зонах свободной торговли, от предпринимательства в менее развитых регионах, прибыль от деятельности кооперативов (например, сельскохозяйственных и рыболовецких кооперативов) и т. д.<sup>7</sup> При этом введено налоговое освобождение сотрудников вооруженных сил и органов безопасности страны [Mohammadi, Zarei et al., 2023].

Для продолжения реформы индивидуального подоходного налогообложения необходимо преодолеть сопротивление со стороны состоятельных заинтересованных лиц,

<sup>7</sup> An Overview of the Tax System in Iran. URL: <https://generisonline.com/an-overview-of-the-tax-system-in-iran/> — Generis Global Legal Services — Accessed on: August 4, 2025.

обеспечить применение технологических решений по контролю доходов, достижение консенсуса среди элиты и укрепление общественного доверия [Arabi, Rafiei et al., 2025].

Подоходный налог с физлиц взимается по прогрессивным ставкам — 0, 10, 15, 20, 25%. По прогрессивной системе исчисляется налог на наследство и дарение — от 5 до 35%, в зависимости от категории наследников и стоимости налогооблагаемого объекта.

Усиливает принцип прогрессии налог на дорогое имущество и активы, как во многих развитых странах [Кормишкина, Королева, 2016]. Налог на роскошную недвижимость взимается по ставкам 1–5% от кадастровой стоимости. Налог на автомобили класса «люкс» — 2–5% от рыночной стоимости ежегодно и 10% одновременно, при покупке. С других активов — по ставке 5–10%. Плательщиками налога являются физические и юридические лица.

Претерпела изменения базовая ставка НДС. В 2008 г. она составляла всего 1,5%, потом постепенно повышалась до 3% (2008 г.), 4% (2010 г.), 6% (2014 г.), 9% (с 2020 г.) и наконец до 10% (с 2025 г. до настоящего времени); обсуждается повышение до 12% в 2026 г. Пониженные ставки 0–6% применяются по перечню социально значимых товаров (детское питание, лекарства, некоторые сельскохозяйственные продукты, книги и др.) [Горбулин, 2025]. Например, НДС на импорт некоторых видов масличных культур и растительных масел составляет всего 1%. В 2024 г. от НДС был освобожден экспорт изделий ручной работы. Повышенные ставки НДС установлены: на мазут — 11%, на табачную продукцию — 15%, на бензин, газойль, керосин (в т. ч. авиационный) всех видов — 30%<sup>8</sup>.

По сравнению с максимальными ставками НДС в европейских странах (25–27%) даже повышенные ставки НДС в Иране выглядят привлекательными [Koroleva, 2020]. Такая система ставок позволила Ирану привлечь дополнительные налоговые доходы в бюджет, не создавая высокую нагрузку как на местных производителей — плательщиков НДС, так и на потребителей — реальных носителей налога. В настоящее время реализуются меры по цифровой трансформации налогового администрирования, которые способствуют повышению прозрачности цепочки создания добавленной стоимости для целей налогообложения и повышению собираемости НДС [Горбулин, 2024].

И все же налоговая система, выстроенная за период действия стратегии экономики сопротивления, не позволила Ирану достигнуть планируемого уровня налоговых доходов бюджета. Трансформация налоговой системы затронула преимущественно мелких налогоплательщиков. Так, учреждения и предприятия с государственным участием, занимающие значительную долю в иранской экономике, в большинстве своем исключены из сферы действия закона о прямых налогах [Mohammadi, Zarei et al., 2023].

Ключевые проблемы иранской экономики остаются нерешенными, в их числе — зависимость от нефтегазовых доходов, недостаточное развитие перерабатывающей промышленности, дефицит инвестиций, безработица и бедность. По оценкам Всемирного банка, стимулирующая бюджетно-налоговая политика подстегивала инфляцию и противоречила сдерживающей денежно-кредитной политике [Kazemi, Zahedi et al., 2024]. С 2024–2025 финансового года правительство стало проводить более осмотрительную бюджетную политику с реалистичным прогнозом бюджетных доходов и ограниченными расходами. Рост бюджета был запланирован ниже прогнозируемого уровня инфляции, что свидетельствует о переходе к сдерживающему типу политики.

Экономика сопротивления Ирана позволила стране выжить под санкциями и добиться заметных успехов: выстроить диверсифицированную торговую сеть, создать большую

<sup>8</sup> Торговое представительство РФ в Исламской Республике Иран. Еженедельный обзор СМИ 27 марта 2025 г. Объявлены правила торговли в 1404 иранском календарном году (21 марта 2025 – 20 марта 2026 гг.). URL: <https://iri.minpromtorg.gov.ru/news?id=51719fbb-7948-4656-a0a5-07b61a6c1ab2>.

самодостаточность в обеспечении топливом и продовольствием, сформировать устойчивую финансовую систему, менее уязвимую к внешним шокам [Emami, 2024]. Эти достижения помогли Ирану противостоять международному давлению. В то же время проблемы в экономике очевидны: десятилетие потерянного роста, высокая инфляция, технологическая стагнация во многих отраслях [Henі, 2025].

### **Налоговая политика как инструмент антисанкционной стратегии реконструкции и трансформации экономики**

В 2024–2025 финансовом году была анонсирована новая масштабная Программа экономической реконструкции и трансформации Ирана (Iran Economic Reconstruction and Transformation Program – IERTP).

Для реализации новой стратегии восстановления был принят пятилетний план развития Ирана на 2024–2029 г. Он включает 24 главы, охватывающие все ключевые национальные приоритеты, в том числе реформу структуры бюджета и реформу налоговой системы.

Целевые значения показателей довольно оптимистичны в свете ужесточения санкций со стороны США. Так, экономический рост запланирован ежегодными темпами 8%. Для налоговой реформы определены два ключевых показателя: доля налоговых поступлений в ВВП 10%; соотношение налогов и расходов бюджета 80%<sup>9</sup>. Для достижения этих целей в течение года после принятия плана компетентными министерствами и ведомствами должно быть разработано более 20 программ, в том числе Программа по достижению справедливого налогообложения<sup>10</sup>.

Уже в 2025–2026 финансовом году Иран рассчитывает в рамках данного плана реализовать 26 пакетов мер, направленных на ускорение экономического роста. Разработаны дорожная карта и проект национальной стратегии повышения производительности. Утверждены планы действий по защите экономики от санкций и геополитических вызовов по пяти стратегическим направлениям: здравоохранение, поставки товаров первой необходимости, нефть, центральный банк и промышленность<sup>11</sup>.

В рамках стратегии восстановления ключевым направлением развития налоговой системы Ирана является намерение правительства увеличить налогообложение потребления. В частности, изыскиваются возможности повышения нагрузки на вредное потребление. Так, ежегодно увеличиваются акцизы на сигареты и табак на 15–55%. Собранные средства используются на сокращение потребления табака, профилактику и лечение заболеваний, вызываемых им, на развитие спортивных сооружений, в первую очередь в неблагополучных районах, а также в школах. С июля 2025 г. в Иране вступает в силу новый налог в размере 2% на товары и услуги, признанные вредными для здоровья. Под его действие попадают жирные мясные изделия, фастфуд, газированные напитки, маргарин и твердые масла, майонез, а также табачные изделия и косметика с вредными компонентами<sup>12</sup>.

В плане развития Ирана на 2024–2029 гг. для увеличения доли налогов в общем бюджете страны предусмотрены меры по сокращению налоговых расходов:

— запрет на установку любых льгот и преференций, за исключением направленных на стимулирование производства и экспорта (по усмотрению парламента);

<sup>9</sup> Меджлис Ирана. ایران اسلامی جمهوری پیشرفت هفتم پنجساله برنامه قانون. (۱۴۰۲–۱۴۰۷) / Закон о седьмом пятилетнем плане развития Исламской Республики Иран (2025–2030 гг.). URL: <https://rc.majlis.ir/fa/law/show/1809128>.

<sup>10</sup> Там же.

<sup>11</sup> Iran to implement 26 economic growth packages in 2025. April 13, 2025. URL: <https://www.tehrantimes.com/news/511746/Iran-to-implement-26-economic-growth-packages-in-2025>.

<sup>12</sup> Торговое представительство РФ в ИР Иран. Еженедельный обзор СМИ 31 июля 2025 г. URL: <https://iri.minpromtorg.gov.ru/news?id=86b4e4fc-a629-43a9-a222-f39d19e4ce45>.

- составление реестра всех скидок, налоговых льгот, нулевых ставок, освобождений, а также налоговых и таможенных преференций, анализ налоговых расходов бюджета в связи с их предоставлением и его публикация в виде приложения к годовому бюджету;
- разработка законопроектов по сокращению неэффективных льгот, налоговых и таможенных преференций и расширению льгот, способствующих росту производства<sup>13</sup>.

Однако власти Ирана не отказываются от действующей системы налоговых льгот, а пересматривают ее. Практически безналоговые режимы, включая освобождение от НДС, продолжают действовать в зонах свободной торговли (ЗСТ) Ирана. Их создание началось в 1989–1990 гг. после падения доходов от продажи нефти, что побудило правительство развивать экспорт товаров, не связанных с нефтью. В настоящее время в Иране создано семь таких зон: Киш на одноименном острове в Персидском заливе; Кешм на одноименном острове в Ормузском проливе; Чабахар в провинции Систан и Белуджистан; Арванд в провинции Хузестан; Анзали в провинции Гилян; Арас в провинции Восточный Азербайджан и Маку в провинции Западный Азербайджан. План преобразований предусматривает глубокие правовые, институциональные и инфраструктурные реформы, а также новые меры, направленные на превращение этих зон в экспортно ориентированные центры. Каждая зона будет развивать направления, в которых она наиболее сильна — например, логистику, туризм, перерабатывающую промышленность или передовые технологии<sup>14</sup>.

Вводится ряд дополнительных налоговых преференций для инвестиций в промышленность и расходов на развитие социальной сферы, в том числе:

- расширяется налоговая льгота на инвестиции в возобновляемую энергетику;
- устанавливаются налоговые каникулы до 2030 г. для инвестиционных проектов, начинающих свою реализацию или введенных в эксплуатацию в течение периода действия программы;
- расширяется перечень расходов, учитываемых при исчислении налога на прибыль, за счет взносов и перечислений на социальные цели.

Реализуется налоговая реформа по увеличению налоговых сборов в цифровой экономике. Базовая ставка по корпоративному налогу сохраняется на уровне 25%, пониженная ставка для малого бизнеса и стартапов — на уровне 12%. При этом с 2025 г. повышается ставка корпоративного подоходного налога с 15 до 22% в отраслях телекоммуникаций, электронной коммерции, цифровых технологий, ИТ-услуг. Налог на доходы цифровых платформ для иностранных ИТ-компаний взимается по ставке 15% (если нет международного соглашения об избегании двойного налогообложения). Освобождаются от уплаты на два года стартапы с оборотом менее 10 млрд риалов (около 20 тыс. долл. США).

НДС распространяется на цифровые услуги (стриминг, облачные сервисы, бухгалтерские программы, электронные книги, реклама в социальных сетях) и электронную коммерцию. С 2024 г. они облагаются по ставке 9%. При этом для местных ИТ-стартапов действуют налоговые каникулы с нулевой ставкой в первые три года. Для стимулирования собственных разработчиков предоставляются бюджетные субсидии на разработку в размере 50% затрат на создание аналогов программного обеспечения.

Продолжается цифровизация взаимодействия налоговых органов и налогоплательщиков. Она уже привела к сокращению на 40% ручного заполнения налоговых документов, на 25% — к росту уровня соблюдения требований и на 15% — к росту доходов от среднего бизнеса. С 2025 г. все предприятия будут должны подавать налоговые декларации через Систему автоматизации налогообложения Ирана. При несоблюдении этого требования на налогоплательщика налагается штраф в размере до 20% от суммы налога.

<sup>13</sup> Меджлис Ирана. ایران اسلامی جمهوری پیشرفت هفتم پنجساله برنامه قانون / Закон о седьмом пятилетнем плане развития Исламской Республики Иран (2025–2030 гг.). URL: <https://rc.majlis.ir/fa/law/show/1809128>.

<sup>14</sup> Tehran Times. National smart free zones project unveiled to promote digital governance. July 22, 2025. URL: <https://www.tehrantimes.com/news/515932/National-smart-free-zones-project-unveiled-to-promote-digital>.

Усиливаются налоговые проверки в отраслях с высоким уровнем риска уклонения от уплаты. Особое внимание будет уделяться компаниям, осуществляющим внешнеэкономическую деятельность<sup>15</sup>.

В последние годы были также усилены меры, направленные на сдерживание негативных эффектов роста санкционного давления на страну. Так, был введен налог на валютные переводы (аналог налога на бегство капитала), который уплачивается физическими и юридическими лицами при переводах средств свыше определенной суммы в недружественные страны (США, ЕС), а также при покупке недвижимости (активов) за рубежом без одобрения ЦБ Ирана. Исключения — для дружественных стран (Россия, Китай). Ставка налога изменяется практически ежегодно. По данным 2024 г., она составляла 25%, в особых случаях (медицинские расходы за границей) — понижена до 10%<sup>16</sup>. Устанавливаются пониженные ставки для инвесторов из дружественных стран, с которыми заключены договоры об избегании двойного налогообложения. Между Россией и Ираном действует такое соглашение<sup>17</sup>. С 2024 г. вступило в силу соглашение о свободной торговле между Евразийским экономическим союзом (ЕАЭС) и Исламской Республикой Иран<sup>18</sup>.

За последний финансовый год, который в Иране закончился 20 марта 2025 г., было собрано налогов на сумму 12 290 трлн риалов (14,1 млрд долл. США), что на 51,7% больше, чем годом ранее. Доля налогов в ВВП достигла 8,3% по сравнению с 5,7% в 2021 г. Налоговые поступления обеспечили более 50% бюджетных потребностей правительства Ирана по сравнению с менее чем 30% в 2021 г. Бюджетообразующими остаются прямые налоги: подоходный налог с корпораций и физических лиц, взимаемый по прогрессивной шкале. Обсуждается перспектива зачисления 10% исламского налога (хумса<sup>19</sup>) напрямую в госбюджет (сейчас распределяется через мечети), а также развитие системы «Саджад» для цифрового сбора закята<sup>20</sup> с возможностью отслеживания платежей<sup>21</sup>.

Бюджет на 2025–2026 финансовый год принят с учетом реформы, предусмотренной в плане развития Ирана на 2024–2029 гг. Он составляет около 183 млрд долл. США по прогнозируемому курсу свободного рынка (1 долл. США — 650 тыс. иранских риалов). Это на 41,6% превышает бюджет на 2024–2025 финансовый год, равный 129,2 млрд долл. США (по курсу свободного рынка 1 долл. США — 550 тыс. иранских риалов). Бюджет на 2025 г. уже предусматривает меры по поддержке экономического роста на уровне 8%. В структуре доходов бюджета на 2025–2026 гг. доля нефтяных доходов составляет 35%, так называемых стабильных<sup>22</sup> доходов — 28%<sup>23</sup> (в сумме по этим двум позициям — 63%).

<sup>15</sup> MyIndustry. *Iran's Tax System in 2025 Explained: A Guide for Foreign Businesses. Key Tax Insights for Foreign Investors in 2025*. February 16, 2025. URL: <https://myindustry.ir/en/irans-tax-system-in-2025-explained/>.

<sup>16</sup> Закон «О противодействии незаконному вывозу капитала», 2020. URL: <https://www.tax.gov.ir/>.

<sup>17</sup> Соглашение между Правительством РФ и Правительством Исламской Республики Иран от 06.03.1998 «Об избежании двойного налогообложения и предотвращении уклонения от уплаты налогов в отношении налогов на доходы и капитал» Консультант. URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_27849/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_27849/).

<sup>18</sup> Федеральный закон «О ратификации Соглашения о свободной торговле между Евразийским экономическим союзом и его государствами-членами, с одной стороны, и Исламской Республикой Иран, с другой стороны» от 12.06.2024 № 131-ФЗ (последняя редакция). URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_478526/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_478526/).

<sup>19</sup> Хумс (араб. خمس, дословно — «пятая часть») — обязательный налог мусульман, составляющий пятую часть годового дохода.

<sup>20</sup> Закят (араб. زكاة, устар. زکوٰۃ — изобилие, чистота, умножение, увеличение, возвышение) — обязательный ежегодный налог в исламском праве, выплачиваемый с различного вида доходов и имущества дееспособными взрослыми мусульманами в пользу нуждающихся единоверцев.

<sup>21</sup> *Iran's tax revenues rose by more than half in the calendar year to late March amid efforts by the government to diversify the economy and reduce its dependence on oil exports*. 20 July 2025. URL: <https://www.presstv.ir/Detail/2025/07/20/751557/Iran-tax-revenues-increase-March-figures>.

<sup>22</sup> Стабильные доходы (фарси. پایدار درآمدهای) — в иранской терминологии доходы, не связанные напрямую с продажей нефти и газа, менее подверженные внешним шокам.

<sup>23</sup> Торговое представительство РФ в Исламской Республике Иран. Бюджет Ирана. 06.11.2024. URL: <https://iri.minpromtorg.gov.ru/news?id=ece83780-5067-44b6-99d6-909187eaea78>.

Остальные 37% — преимущественно доходы от экспорта продуктов нефте- и газопереработки (в эту долю входят также целевые сборы, доходы от госпредприятий, точечной приватизации, внутренних займов). Данная составляющая доходных поступлений бюджета менее прозрачна (по сравнению с другими статьями бюджета) и более подвержена изменениям ценовой конъюнктуры.

Представленная структура доходов отражает сложность иранской экономики, остающейся под санкциями и имеющей значительную долю государственного сектора. Налоговые доходы бюджета еще не превышают поступлений от экспорта углеводородного сырья. Тем не менее сформирована тенденция роста ненефтегазовых доходов. Это означает снижение зависимости экономики страны от продажи нефтегазовых ресурсов, а значит, и от внешних шоков. Можно говорить о достижении поворотной точки в реализации антисанкционной стратегии.

### **Налоговые маневры в условиях смены антисанкционных стратегий**

Программу экономической реконструкции и трансформации Ирана на 2024–2029 гг. можно считать новой антисанкционной стратегией, направленной на восстановление экономики, так как она имеет ряд существенных отличий от антисанкционной стратегии, реализуемой с начала провозглашения экономики сопротивления (2014 г.). Очевидна смена приоритетов. В отличие от экономики сопротивления, главная цель которой сводилась к выживанию страны в условиях санкций любой ценой, программа реконструкции предусматривает восстановление роста через инвестиции и технологии. Меняется общая направленность стратегии (сопротивление через самообеспечение на реконструкцию через партнерство и технологии), а также отношение к санкциям (адаптация к санкциям как к постоянному фактору на их обход в качестве временного барьера через новые союзы и расширение партнерства). Жесткий контроль и закрытость, преобладавшие в экономике сопротивления, сменяются селективной открытостью страны для ключевых партнеров (Китай, Россия, Турция, ОАЭ, страны ЕАЭС и др.). Сокращается роль углеводородов в экономике: задача расширения сбыта углеводородов со скидками в обход санкций, а также акцент на рост несырьевого экспорта сменяются задачей диверсификации и инновационного развития.

Меняются и подходы к проведению макроэкономической политики. В экономике сопротивления широкий пакет налоговых льгот и бюджетных субсидий требовал жесткой экономии расходов и сокращения импорта. В новых условиях бюджетная политика становится более сдержанной и осмотрительной, но допускающей умеренный дефицит для стимулирования роста. Жесткий валютный контроль и фиксированный курс риала применяются, однако акцент делается на частичную либерализацию (разрешение 100% иностранной собственности в ИТ и фармацевтике, частичная приватизация госактивов и др.) и переход на мультивалютные расчеты. В инвестиционной политике опора на внутренние ресурсы дополняется активной работой с инвесторами из стран-партнеров, перечень которых расширяется. Уходят в прошлое устаревшие способы расчетов (бартер), уступая место более прогрессивным криптовалютам и цифровому риалу.

При этом новая антисанкционная стратегия Ирана по восстановлению (реконструкции) экономики (экономика восстановления) не революционна, адаптивна, так как основана на опыте экономики сопротивления, характеризуется высокой степенью риска в связи с ориентацией на криптовалютные схемы и зависимостью от стабильности экономик ключевых партнеров. Программа экономической реконструкции и трансформации Ирана на 2024–2029 гг. сохраняет преемственность по ряду мер: жесткий валютный контроль (с допуском рубля и юаня), доминирующий госсектор, социальные гарантии. При этом в ней сделан акцент на прагматизме (вместо автаркии выборочная интеграция в альтернативные рынки), технологическом развитии (ставка на ИТ, виртуальные активы,

«зеленую» энергетику), гибкости (смягчение валютного контроля при сохранении санкционной защиты). Программа экономической реконструкции и трансформации Ирана на 2024–2029 гг. является результатом эволюционного развития в рамках сохранения модели экономики сопротивления и не означает радикального разворота к некоей новой модели экономического развития страны под санкциями. Скорее, эта программа развивает «экономику сопротивления 2.0» — более прагматичную и технологичную, но базирующуюся на прежних ключевых принципах.

Изменение антисанкционной стратегии сопровождается трансформацией налоговой политики государства. Одним из ее наиболее существенных результатов стал сдвиг в структуре бюджетных доходов: от преобладания нефтяных доходов к стабильным налоговым. Существенно расширяется практика использования новых инструментов — например, налогообложение цифровых услуг и технологий в интернете, майнинга и операций с криптовалютой, расширение льгот для сектора ИТ, цифровизация налогового администрирования и др.

Изменения коснулись каждого ключевого налога:

- корпоративный налог: от жесткости контроля при стимулировании приоритетных отраслей и пропорциональной шкалы к гибкости и дифференцированной шкале ставок со скидками для приоритетных видов деятельности и надбавками для традиционных секторов, стимулирование высокомаржинального экспорта вместо сырья;

- налогообложение индивидуальных доходов и роскоши: повышение справедливости и систематизация, переход от декларативности к реальному обложению доходов и имущества элит, планы по привлечению в бюджет исламских налогов;

- НДС: повышение ставок (по плану до 12%) и расширение базы за счет включения новых секторов (в том числе логистика, цифровые технологии и услуги), цифровизация контроля путем полного перехода на мониторинг с применением технологий ИИ.

Можно выделить ряд ключевых налоговых маневров, которые реализуются при изменении антисанкционной стратегии Ирана от экономики сопротивления к экономике восстановления:

- рост налоговой нагрузки на экономику с увеличением ее дифференциации по видам деятельности: максимальная — в сфере добычи и финансовом секторе (старые секторы), минимальная — в сфере ИТ, экспорта, «зеленых» технологий (новые секторы) со щедрыми льготами; повышение внимания к оценке эффективности налоговых расходов и отмена неэффективных налоговых льгот;

- усиление неравномерности в распределении налоговой нагрузки между категориями налогоплательщиков: снижение налоговой нагрузки на население по прямым налогам (повышение необлагаемого минимума), но скрытый рост — на потребление; рост налоговой нагрузки на иранский бизнес и на нерезидентов (налог на цифровые услуги, на операции с криптовалютой) при понижении ставок для бизнеса из ключевых стран-партнеров;

- сдвиг в структуре налоговых доходов: от прямых к косвенным, в том числе к налогам на вредное потребление;

- усиление налогового контроля: от ручного и автоматизированного контроля к риск-ориентированному подходу и современным технологиям в борьбе с уклонением от уплаты налогов, увеличение доходов бюджета на основе изыскания незадействованных резервов посредством цифровизации налогового администрирования (развитие системы автоматизации налогообложения Ирана до уровня интегрированной автоматизированной системы с элементами машинного обучения и блокчейна);

- от разрозненности к централизации: унификация форм налоговой отчетности и централизация сбора данных, в том числе автоматизация обмена данными с другими контрольными органами, внедрение современных инструментов налогообложения новых форм

бизнеса, усиление госконтроля за религиозными финансами и интеграция исламских налогов в бюджет.

При этом существуют риски ухода бизнеса в тень из-за роста налоговой нагрузки и усложнения системы налогообложения, что требует дальнейшей цифровизации налогового администрирования. Для нейтрализации риска коррупции при назначении налоговых льгот необходимо отказаться от «ручного» управления и совершенствовать механизм оценки их эффективности и открытости результатов. Эффективность налоговой политики Ирана будет зависеть также от внешних факторов. Непредсказуемость санкций может нарушить все планы. Для митигации<sup>24</sup> катастрофических рисков необходимо укреплять связи с дружественными странами.

Для России интересен опыт Ирана, демонстрирующий эффективность активного налогового стимулирования импортозамещающих производств, особых режимов налогообложения в отношении доходов от применения инструментов, позволяющих обходить санкции (например, виртуальных активов), а также от внешнеэкономической деятельности с резидентами зарубежных стран на особых территориях. На фоне повышения общего уровня налоговой нагрузки в российской экономике было бы рационально, по нашему мнению, рассмотреть возможность:

- предоставления целевых налоговых каникул и дифференциации ставки НДС для импортозамещающих производств, ориентированных не только на экспорт, но и на внутренний спрос, в том числе установления пониженных ставок НДС для инновационных товаров, произведенных внутри страны;
- расширения бессрочных льгот для сельхозтоваропроизводителей, в том числе нулевой ставки НДС по ряду стратегически важных продовольственных товаров;
- расширения практики предоставления налоговых кредитов для экспортно ориентированных производств разного масштаба, а не только уровня специальных инвестиционных контрактов (СПИК) и региональных инвестиционных проектов (РИП);
- введения особого преференциального режима налогообложения операций с цифровыми активами при их использовании для международных расчетов;
- повышения привлекательности режима налогообложения доходов для инвесторов из стран БРИКС и гармонизации налогообложения внешнеэкономической деятельности с дружественными странами.

Таким образом, опыт Ирана свидетельствует о необходимости сочетания фискальных мер по повышению налоговых доходов с системными мерами налогового стимулирования и преференциальными режимами налогообложения на особых территориях, позволяющих привлекать финансовые и товарные потоки, несмотря на риски вторичных санкций, для смягчения последствий санкционного давления. Общими для Ирана и России являются рекомендации: избегать излишнего усложнения налоговой системы; учитывать инфляционные последствия налоговых изменений и обеспечивать стабильность налоговых условий для долгосрочных инвестиций.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В новой пятилетке Иран не меняет модель развития экономики. Программа экономической реконструкции и трансформации страны реализуется в рамках более совершенной ее версии — «экономика сопротивления 2.0» с элементами рыночных реформ. Меняется антисанкционная стратегия: делается акцент на реконструкции и восстановлении роста с учетом ошибок прошлого, накопленного опыта и изменения внешних факторов. Задача налоговой политики — способствовать сокращению экономических диспропорций, стимулированию роста и реализации ключевых экономических проектов.

<sup>24</sup> Митигация рисков (от англ. *mitigation* — смягчение последствий) — снижение последствий от их реализации.

При изменении антисанкционной стратегии налоговая политика Ирана становится более современной, перенимая у развитых стран, в том числе у России, новые подходы к налогообложению в условиях современных вызовов, таких как цифровая экономика, устойчивое развитие, рост запроса общества на социальную справедливость. Эта политика более прагматична; уходит в прошлое принятие мер стихийно, без оценки последствий. Используются более гибкие инструменты, меняя жесткость мер контроля на жесткость контроля с помощью современных технологий.

Увеличение доли косвенного налогообложения и цифровизация налогового администрирования — современные тенденции, укрепляющие защитные меры экономики Ирана в условиях санкций. Увеличение прогрессии в налогообложении индивидуальных доходов и имущества характеризует налоговую политику Ирана как следующую современным веяниям. Значительным достижением проводимой политики являются особые режимы налогообложения в рамках свободных экономических зон, позволяющие привлекать иностранных инвесторов. Эффективной тенденцией является расширение сотрудничества с дружественными странами, в том числе по вопросам налогообложения и борьбы с уклонением от уплаты налогов.

Особенность налоговой политики Ирана в рамках новой антисанкционной стратегии — попытка сбалансировать фискальные потребности и стимулирование роста. При этом возникает риск перегрузить традиционные отрасли, которые испытывают негативное влияние санкций. Эффективность налоговой политики будет зависеть как от учета состояния высокооблагаемых секторов, так и от качества работы по предоставлению льгот приоритетным секторам. Высокая сложность получения льгот может снизить востребованность со стороны инвесторов. Отказ от неэффективных льгот является необходимым условием реализации заданного маневра. Поэтому важно продолжить работу по раскрытию и анализу налоговых расходов государства. Проблемой могут стать частные изменения налогового законодательства. Нестабильность налоговых условий неприемлема для долгосрочных инвестиционных проектов.

Особенной тенденцией налоговой политики является введение довольно экзотических налогов типа налога на пустующие дома и налога на валютные переводы. Введение разовых сборов антисанкционного характера может принести фискальный результат, нанеся при этом ущерб не только плательщикам, но и экономике в форме роста инфляции и негативных ожиданий. Такого рода инструменты добавляют излишнюю жесткость, заставляют налогоплательщиков искать пути обхода обязательств, увеличивая расходы на налоговое администрирование. Необходимо более взвешенно подходить к принятию таких мер, даже в условиях действия санкций.

Главными факторами успеха налоговых реформ в Иране являются:

во-первых, отказ от ручного управления в пользу наращивания рыночных механизмов в регулировании отношений с резидентами страны и нерезидентами из дружественных стран;

во-вторых, упрощение действующей налоговой системы за счет централизации и унификации;

в-третьих, обеспечение прозрачности госрасходов и выстраивание доверительных отношений с налогоплательщиками.

Настоящее исследование впервые систематизирует налоговые меры Ирана в контексте смены антисанкционных стратегий. Результаты могут быть применены для разработки адаптивных фискальных стратегий в условиях санкций для других стран.

## Список источников

1. Волков Д. М., Полежарова Л. В. Долгосрочная трансформация фискальных инструментов в условиях санкционного давления: опыт Ирана и его актуальность для России // *Налоги и налогообложение*. 2024. № 5. С. 21–36. <https://doi.org/10.7256/2454-065X.2024.5.71731>.
2. Вялов Н. В., Мигунова М. И. Двойное налогообложение в контексте международного сотрудничества со странами — участниками ШОС и БРИКС // *Альманах Крым*. 2024. № 42. С. 95–103. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=69035634>.
3. Горбулин Г. П. Совершенствование законодательства о налогообложении добавленной стоимости в условиях исламской традиции (опыт республики Иран) // *Финансовое право*. 2024. № 9. С. 28–31. <https://doi.org/10.18572/1813-1220-2024-9-28-31>.
4. Горбулин Г. П. Сравнительно-правовой анализ временного и постоянного законов о НДС Исламской Республики Иран // *Налоги*. 2025. № 1. С. 35–39. URL: <https://lawinfo.ru/en/articles/9491/sravnitelno-pravovoi-analiz-vremennogo-i-postoyannogo-zakonov-o-nds-islamskoi-respubliki-iran>.
5. Кожанов Н. А. Между развитием, ростом и выживанием: о некоторых особенностях модели социально-экономического развития Ирана на современном этапе // *Международная аналитика*. 2023. Т. 14. № 1. С. 72–91. <https://doi.org/10.46272/2587-8476-2023-14-1-72-91>.
6. Кормишкина Л. А., Королева Л. П. Налогообложение богатства как фактор инклюзивного экономического роста // *Финансы*. 2016. № 2. С. 23–29. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=25471860>.
7. Мамедова Н. М. Ситуация в Иране в свете новых санкций / *Вестник Дипломатической академии МИД России*. Россия и мир. 2020. № 2 (24). С. 159–175. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=42985591>.
8. Мастепанов А., Сумин А. и др. Санкционное давление США на национальный энергетический сектор: опыт Ирана // *Энергетическая политика*. 2022. № 5 (171). С. 28–47. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=49152834>.
9. Музефери Х. Г. Проблемы налоговой системы Исламской Республики Иран и пути их решения // *Вестник экономической интеграции*. 2013. № 1–2 (58–59). С. 142–145. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=18882860>.
10. Пинская М. Р., Шаталов С. Д. и др. Новые вызовы, оказывающие влияние на налоговую безопасность России // *Известия Байкальского государственного университета*. 2024. Т. 34. № 1. С. 12–26. [https://doi.org/10.17150/2500-2759.2024.34\(1\).12-26](https://doi.org/10.17150/2500-2759.2024.34(1).12-26).
11. Симачев Ю. В., Федюнина А. А. и др. Мир в лабиринте санкций: промышленная политика на перепутье. // *Доклад НИУ ВШЭ*. М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2024. 162 с. URL: [https://indpolicy.hse.ru/data/2024/04/26/2133721585/ДОКЛАД%20Мир\\_в\\_лабиринте\\_санкций-доклад.pdf](https://indpolicy.hse.ru/data/2024/04/26/2133721585/ДОКЛАД%20Мир_в_лабиринте_санкций-доклад.pdf).
12. Смородинская Н. В., Катуков Д. Д. Иранский опыт пребывания под санкциями: макроэкономические итоги и выводы для России // *Вестник Института экономики Российской академии наук*. 2023. № 6. С. 26–42. URL: [https://www.elibrary.ru/download/elibrary\\_55051333\\_95024239.pdf](https://www.elibrary.ru/download/elibrary_55051333_95024239.pdf).
13. Соловьева Н. А. Опыт реализации регулирующей функции налога в условиях экономических санкций на примере Исламской Республики Иран // *Евразийский юридический журнал*. 2023. № 6 (181). С. 264–265. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?edn=cawrlb>.
14. Тимофеев И. Н., Соколычук Ю. С. и др. Санкции против Ирана: уроки для России в новых международных условиях // *Вестник Санкт-Петербургского университета. Международные отношения*. 2022. Т. 15. Вып. 4. С. 405–420. <https://doi.org/10.21638/spbu06.2022.404>.
15. Arabi S. H., Rafiei M. J. et al. A Framework for Identifying and Analyzing the Implementation Requirements of a Comprehensive Personal Income Tax System in Iran // *Journal of Economic Essays: an Islamic Approach “Jostārnhā-ye Eghtesādi bā Ruykard-e Eslāmi”*. 2025. Vol. 22. No. 45. P. 21–43. URL: [https://www.researchgate.net/publication/392338579\\_A\\_Framework\\_for\\_Identifying\\_and\\_Analyzing\\_the\\_Implementation\\_Requirements\\_of\\_a\\_Comprehensive\\_Personal\\_Income\\_Tax\\_System\\_in\\_Iran](https://www.researchgate.net/publication/392338579_A_Framework_for_Identifying_and_Analyzing_the_Implementation_Requirements_of_a_Comprehensive_Personal_Income_Tax_System_in_Iran).
16. Baghiatallah M., Farazmand H. et al. Tax Reform and the Dynamics of Macroeconomic Variables in Iran: A Dynamic Stochastic General Equilibrium (DSGE) // *Journal of Tax Research*. 2022. Vol. 30. P. 7–28. <https://doi.org/10.52547/taxjournal.30.54.7>.
17. Batmanghelidj E. Resistance is simple, resilience is complex: sanctions and the composition of Iranian trade // *Middle East Development Journal*. 2024. Vol. 16. No 2. P. 220–238. <https://doi.org/10.1080/17938120.2024.2417624>.
18. Chehreghani A., Ansari Samani H. Investigating the impact of payroll tax on the economic growth of Iran // *The Journal of Economic Policy*. 2022. Vol. 13. No. 26. P. 121–162. <https://doi.org/10.22034/epj.2022.16723.2224>.
19. Chehreghani A. Investigating the Economic Impact of Corporate Income Tax Rate Reform in Iran Economy: A Calculable General Equilibrium Approach (CGE). *qjerp* 2023. Vol. 31. No. 106. P. 7–44. URL: <http://qjerp.ir/article-1-3268-en.html>.
20. Emami S. Beyond Sanctions: The Resistance Economy as the Islamic Republic of Iran’s Policy Discourse for Economic Independence // *Journal of World Sociopolitical Studies*. 2024. Vol. 8. No. 1. P. 171–201. <https://doi.org/10.22059/wsps.2024.371398.1408>.

21. Heni M. Coming to Terms with Economic Sanctions on Iran. Economic Analysis [Internet]. Doha: Arab Center for Research & Policy Studies; 2025 Jul 13 [cited 2025 Jul 13]. URL: <https://www.dohainstitute.org/en/Lists/ACRPS-PDFDocumentLibrary/the-economic-sanctions-on-iran-and-the-adaptation-approach.pdf>.
22. Jalali A. R., Daei-Karimzadeh S. et al. Reforming Iran's Tax System with the Approach of Increasing Public Acceptance and Reducing Tax Evasion // Journal of Development Studies and Resource Management. 2024. Vol. 1. No 4. Shiraz. P. 33–52. URL: <https://www.sid.ir/paper/1161776/en>.
23. Kazemi M., Zahedi R. et al. Iran Economic Monitor, Spring 2024: Sustaining Growth Amid Rising Geopolitical Tensions – With a Special Focus: Recent Poverty and Inequality Trends in Iran (2020–2022) (English). Washington, D.C.: World Bank Group. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/099051007102421530>.
24. Koroleva L.P. Impact of value added tax on macro-economic parameters of the Russian economy // Journal of Tax Reform. 2020. T. 6. № 1. C. 22–35. <https://doi.org/10.15826/jtr.2020.6.1.073>.
25. Mohammadi F., Zarei M. H. et al. Transformation in the Tax System and National Security Issues in the Islamic Republic of Iran // Comparative Studies in Jurisprudence. Law and Politics. 2023. Vol. 5. No. 4. P. 16–26. <https://doi.org/10.61838/csjpg.5.4.3>.
26. Sajadifar S., Khiabani N. et al. A computable general equilibrium model for evaluating the effects of value-added tax reform in Iran // World Applied Sciences Journal. 2012. Vol. 18. P. 918–924. URL: [https://www.researchgate.net/publication/287344096\\_A\\_computable\\_general\\_equilibrium\\_model\\_for\\_evaluating\\_the\\_effects\\_of\\_value-added\\_tax\\_reform\\_in\\_Iran](https://www.researchgate.net/publication/287344096_A_computable_general_equilibrium_model_for_evaluating_the_effects_of_value-added_tax_reform_in_Iran).

---

## References

1. Volkov D.M., Polezharova L.V. (2024). Long-term transformation of fiscal instruments under sanctions pressure: Iran's experience and its relevance for Russia. *Nalogi i nalogooblozhenie – Taxes and taxation*, 5, 21–36 (in Russ.). <https://doi.org/10.7256/2454-065X.2024.5.71731>.
2. Vyalov N.V., Migunova M.I. (2024). Double taxation in the context of international cooperation with the SCO and BRICS member countries. *Al'manah Krym – Almanac Crimea*, 42, 95–103 (in Russ.). URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=69035634>.
3. Gorbulin G.P. (2024). Improving the legislation on value added taxation in the context of the Islamic tradition (experience of the Republic of Iran). *Finansovoe pravo – Financial Law*, 9, 28–31 (in Russ.). <https://doi.org/10.18572/1813-1220-2024-9-28-31>.
4. Gorbulin G.P. (2025). Comparative legal analysis of the temporary and permanent laws on VAT of the Islamic Republic of Iran. *Nalogi – Taxes*, 1, 35–39 (in Russ.). URL: <https://lawinfo.ru/en/articles/9491/sravnitelno-pravovoi-analiz-vremennogo-i-postoyannogo-zakonov-o-nds-islamskoi-respubliki-iran>.
5. Kozhanov N.A. (2023). Between development, growth and survival: on some features of the model of socio-economic development of Iran at the present stage. *Mezhdunarodnaja analitika – International Analytics*, 14 (1), 72–91 (in Russ.). <https://doi.org/10.46272/2587-8476-2023-14-1-72-91>.
6. Kormishkina L.A., Koroleva L.P. (2016). Wealth taxation as a factor of inclusive economic growth. *Finansy – Finance*, 2, 23–29 (in Russ.). URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=25471860>.
7. Mamedova N.M. (2020). The situation in Iran in light of new sanctions. *Vestnik Diplomatichejskoj akademii MID Rossii. Rossiya i mir – Bulletin of the Diplomatic Academy of the Ministry of Foreign Affairs of Russia. Russia and the world*, 2 (24), 159–175 (in Russ.). URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=42985591>.
8. Mastepanov A., Sumin A. et al. (2022). US Sanctions Pressure on the National Energy Sector: The Iranian Experience. *Jenergeticheskaja politika – Energy Policy*, 5 (171), 28–47 (in Russ.). URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=49152834>.
9. Muzefferi H.G. (2013). Problems of the tax system of the Islamic Republic of Iran and ways of their solution. *Vestnik jekonomicheskoy integracii – Bulletin of Economic Integration*, 1–2 (58–59), 142–145 (in Russ.). URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=18882860>.
10. Pinskaya M.R., Shatalov S.D. et al. (2024). New challenges influencing tax security of Russia. *Izvestija Bajkal'skogo gosudarstvennogo universiteta – Bulletin of the Baikal State University*, 34, 1, 12–26 (in Russ.). [https://doi.org/10.17150/2500-2759.2024.34\(1\).12-26](https://doi.org/10.17150/2500-2759.2024.34(1).12-26).
11. Simachev Yu.V., Fedyunina A.A. et al. (2024). The World in the Labyrinth of Sanctions: Industrial Policy at a Crossroads. HSE Report. Nat. Research University “Higher School of Economics”. M.: Publ. House of the Higher School of Economics, 2024, 162 (in Russ.). URL: [https://indpolicy.hse.ru/data/2024/04/26/2133721585/ДОКЛАД%20Мир\\_в\\_лабиринте\\_санкций-доклад.pdf](https://indpolicy.hse.ru/data/2024/04/26/2133721585/ДОКЛАД%20Мир_в_лабиринте_санкций-доклад.pdf).
12. Smorodinskaya N.V., Katukov D.D. (2023). The Iranian Experience of Being Under Sanctions: Macroeconomic Results and Conclusions for Russia. *Vestnik Instituta jekonomiki Rossijskoj akademii nauk – Bulletin of the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences*, 6, 26–42 (in Russ.). URL: [https://www.elibrary.ru/download/elibrary\\_55051333\\_95024239.pdf](https://www.elibrary.ru/download/elibrary_55051333_95024239.pdf).

13. Solovieva N.A. (2023). Experience of Implementing the Regulatory Function of Tax under Economic Sanctions on the Example of the Islamic Republic of Iran. *EvrAzijskij juridičeskij žurnal – Eurasian Law Journal*, 6 (181), 264–265 (in Russ.). URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?edn=cawrlb>.
14. Timofeev I.N., Sokolshchik Yu.S. et al. (2022). Sanctions against Iran: Lessons for Russia in the New International Conditions. *Vestnik Sankt-Peterburgskogo universiteta. Mezhdunarodnye otnoshenija – Bulletin of St. Petersburg University. International Relations*, 15, 4, 405–420 (in Russ.). <https://doi.org/10.21638/spbu06.2022.404>.
15. Arabi S.H., Rafiei M.J. et al. (2025). A Framework for Identifying and Analyzing the Implementation Requirements of a Comprehensive Personal Income Tax System in Iran. *Journal of Economic Essays: an Islamic Approach “Jostārḥā-ye Eghtesādi bā Ruykard-e Eslāmi”*, 22 (45), 21–43. URL: [https://www.researchgate.net/publication/392338579\\_A\\_Framework\\_for\\_Identifying\\_and\\_Analyzing\\_the\\_Implementation\\_Requirements\\_of\\_a\\_Comprehensive\\_Personal\\_Income\\_Tax\\_System\\_in\\_Iran](https://www.researchgate.net/publication/392338579_A_Framework_for_Identifying_and_Analyzing_the_Implementation_Requirements_of_a_Comprehensive_Personal_Income_Tax_System_in_Iran).
16. Baghiatallah M., Farazmand H. et al. (2022). Tax Reform and the Dynamics of Macroeconomic Variables in Iran: A Dynamic Stochastic General Equilibrium (DSGE). *Journal of Tax Research*, 30, 7–28. <https://doi.org/10.52547/taxjournal.30.54.7>.
17. Batmangheidj E. (2024). Resistance is simple, resilience is complex: sanctions and the composition of Iranian trade. *Middle East Development Journal*, 16 (2), 220–238. <https://doi.org/10.1080/17938120.2024.2417624>.
18. Chehreghani A., Ansari Samani H. (2022). Investigating the impact of payroll tax on the economic growth of Iran. *The Journal of Economic Policy*, 13 (26), 121–162. <https://doi.org/10.22034/epj.2022.16723.2224>.
19. Chehreghani A. (2023). Investigating the Economic Impact of Corporate Income Tax Rate Reform in Iran Economy: A Calculable General Equilibrium Approach (CGE), 31 (106), 7–44. URL: <http://qjerp.ir/article-1-3268-en.html>.
20. Emami S. (2024). Beyond Sanctions: The Resistance Economy as the Islamic Republic of Iran's Policy Discourse for Economic Independence. *Journal of World Sociopolitical Studies*, 8 (1), 171–201. <https://doi.org/10.22059/wsp.2024.371398.1408>.
21. Heni M. (2025). Coming to Terms with Economic Sanctions on Iran. *Economic Analysis [Internet]*. Doha: Arab Center for Research & Policy Studies; Jul 13 [cited 2025 Jul 13]. URL: <https://www.dohainstitute.org/en/Lists/ACRPS-PDFDocumentLibrary/the-economic-sanctions-on-iran-and-the-adaptation-approach.pdf>.
22. Jalali A.R., Daei-Karimzadeh S. et al. (2024). Reforming Iran's Tax System with the Approach of Increasing Public Acceptance and Reducing Tax Evasion. *Journal of Development Studies and Resource Management*, 1 (4), 33–52. URL: <https://www.sid.ir/paper/1161776/en>.
23. Kazemi M., Zahedi R. et al. (2024). Iran Economic Monitor, Spring 2024: Sustaining Growth Amid Rising Geopolitical Tensions – With a Special Focus: Recent Poverty and Inequality Trends in Iran (2020–2022) (English). Washington, D.C.: World Bank Group. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/099051007102421530>.
24. Koroleva L.P. (2020). Impact of value added tax on macro-economic parameters of the Russian economy. *Journal of Tax Reform*, 6 (1), 22–35. <https://doi.org/10.15826/jtr.2020.6.1.073>.
25. Mohammadi F., Zarei M.H. et al. (2023). Transformation in the Tax System and National Security Issues in the Islamic Republic of Iran. *Comparative Studies in Jurisprudence, Law, and Politics*, 5 (4), 16–26. <https://doi.org/10.61838/csljlp.5.4.3>.
26. Sajadifar S., Khiabani N. et al. (2012). A computable general equilibrium model for evaluating the effects of value-added tax reform in Iran. *World Applied Sciences Journal*, 18, 918–924. URL: [https://www.researchgate.net/publication/287344096\\_A\\_computable\\_general\\_equilibrium\\_model\\_for\\_evaluating\\_the\\_effects\\_of\\_value-added\\_tax\\_reform\\_in\\_Iran](https://www.researchgate.net/publication/287344096_A_computable_general_equilibrium_model_for_evaluating_the_effects_of_value-added_tax_reform_in_Iran).

### Информация об авторе

**Людмила Павловна Королева**, кандидат экономических наук, доцент, ведущий научный сотрудник Института экономической политики и проблем экономической безопасности Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, г. Москва

### Information about the author

**Ljudmila P. Koroleva**, Candidate of Economic Sciences, Docent, Leading Research Fellow at the Institute of Economic Policy and Economic Security Problems, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow

Статья поступила в редакцию 13.08.2025  
Одобрена после рецензирования 20.10.2025  
Принята к публикации 05.02.2026

The article submitted August 13, 2025  
Approved after reviewing October 20, 2025  
Accepted for publication February 5, 2026

## **Уважаемые читатели и авторы!**

Оформить подписку на издание «**Финансовый журнал**» (подписной индекс **42068**)  
можно в **Агентстве подписки «Урал-Пресс»**.

**Контакты:** <https://www.ural-press.ru>, тел. 8 (499) 700-05-07.

### **Редакция:**

**Главный редактор** Г. Г. Покатович  
**Заместитель главного редактора** Ю. В. Кузнецов  
**Начальник редакционно-издательского отдела** Г. И. Агеев  
**Редактор** Л. И. Кизилова  
**Корректор** О. С. Алтарева  
**Корректор** Е. А. Глухова  
**Дизайн и верстка** А. С. Лухин

### **Адрес редакции:**

Настасьинский пер., д. 3, стр. 2, Москва 125375, Россия  
Тел. (495) 699-76-83  
E-mail: [finjournal@gmail.com](mailto:finjournal@gmail.com)  
Сайт: [www.finjournal-nifi.ru](http://www.finjournal-nifi.ru)

Подписано в печать 20.02.2026. Свободная цена. Тираж 150 экз. Заказ № 678-26.  
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](mailto:248633a@mail.ru)