Научно-исследовательский финансовый институт

Финансовый журнал

Научно-практическое издание

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

№ 3 (37)
май-июнь
2017

Главный редактор
В. С. Назаров

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

Учредитель и издатель

федеральное государственное бюджетное учреждение
«Научно-исследовательский финансовый институт»

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

ISSN 2075-1990

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

Журнал соответствует требованиям Высшей аттестационной комиссии при Минобрнауки России к рецензируемым научным изданиям и входит в Перечень ВАК, который вступил в силу 01.12.2015 г.

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

Адрес редакции:

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

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

© Научно-исследовательский финансовый институт, 2017
© Financial Research Institute, 2017

Редакционный совет

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Редакционная коллегия

Богачева О. В., руководитель Центра бюджетной политики НИФИ, кандидат экономических наук

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

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

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

Зембатов М. Р., ведущий научный сотрудник Центра финансов государственных и муниципальных учреждений НИФИ, кандидат экономических наук

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

Марьясин А. М., руководитель Центра методологии бухгалтерского учета НИФИ, кандидат экономических наук

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

Омельяновский В. В., заведующий Лабораторией оценки технологий в здравоохранении Института прикладных экономических исследований РАНХиГС, руководитель Центра финансов здравоохранения НИФИ, доктор медицинских наук, профессор

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

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

Хабаев С. Г., руководитель Центра финансов государственных и муниципальных учреждений НИФИ, доктор экономических наук, доцент

Шахова Г. Я., главный научный сотрудник Центра перспективного финансового планирования, макроэкономического анализа и статистики финансов НИФИ, доктор экономических наук

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

Яковлев И. А., первый заместитель директора НИФИ, руководитель Центра международных финансов НИФИ, кандидат экономических наук

Захарова Т. М., ведущий редактор журнала, редактор редакционно-издательского отдела НИФИ

Агеев Г. И., начальник редакционно-издательского отдела НИФИ

ISSN 2075-1990

Financial Journal

Scientific periodical

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

№3(37)
May-June
2017

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

Founder and Publisher – Financial Research Institute

Address: Nastasyinskiy per., 3 str. 2, Moscow 127006, Russian Federation
Tel./Fax: +7 495 6997414
E-mail: mail@nifi.ru
Website: www.nifi.ru

Editorial Office Address:

Nastasyinskiy per., 3 str. 2, Moscow 127006, Russian Federation
Phone: + 7 (495) 6997683
E-mail: finjournal@gmail.com
Website: www.nifi.ru

Editorial Advisory Board

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Editorial Board

O. Bogacheva, Head of the Center for Budgetary Policy, Financial Research Institute, PhD (Economics)

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

E. Gurvich, Head of Economic Expert Group, Member of Economic Board at the President of the Russian Federation, Deputy Chairman of the Public Board at the Ministry of Finance of the Russian Federation, Head of the Center of the Budgetary Analysis and Forecasting, Financial Research Institute, PhD (Physics and Mathematics)

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

M. Zembatov, Leading Researcher of the Center for State and Municipal Institutions' Finance, Financial Research Institute, PhD (Economics)

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

A. Maryasin, Head of the Accounting Methodology Center, Financial Research Institute, PhD (Economics)

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

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

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

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

S. Khabaev, Head of the Center for State and Municipal Institutions' Finance, Financial Research Institute, Doctor of Economics, Associate Professor

G. Shakhova, Chief Researcher Associate of the Advanced Financial Planning, Macroeconomic Analysis and Finance Statistics Center, Financial Research Institute, Doctor of Economics

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

I. Yakovlev, Senior Deputy Director, Head of the Center for International Finance, Financial Research Institute, PhD (Economics)

T. Zakharova, Leading Editor of the Journal, Editor of Publishing Department, Financial Research Institute

G. Ageev, Chief of Publishing Department, Financial Research Institute

Содержание

Международные финансы. «Зеленые» инвестиции

И. А. Яковлев, Л. С. Кабир, С. И. Никулина, И. Д. Раков
Финансирование «зеленого» экономического роста: концепции, проблемы, подходы 9

Государственные расходы. Финансы социальной сферы

О. В. Богачева, Т. В. Фокина
Оценка эффективности социальных налоговых расходов в странах ОЭСР 22

М. В. Кулаков, М. В. Лысунец
Социальная политика в стратегии развития Европейского союза 37

Государственные финансы. Межбюджетные отношения

А. А. Михайлова
Межбюджетные трансферты как механизм стимулирования роста экономики регионов 49

Финансовая система. Денежно-кредитная политика

Д. В. Швандар, О. В. Концевич
Управление структурным профицитом ликвидности банковской системы 57

Финансовая система. Налоговая политика

С. С. Лазарян, М. А. Черноталова
Влияние налоговой политики на уровень инвестиций частного сектора 71

Математические методы экономики. Рынок ценных бумаг

А. Е. Олькова
Методы оценки эффективности портфелей паевых инвестиционных фондов: сравнительный анализ 85

А. С. Боргояков
Модель оценки доходности облигаций с позиции платежеспособности фирмы-эмитента 96

Финансы. Рынок аудиторских услуг

М. А. Бундин, Е. М. Гутцайт, А. М. Марьясин
Анкетирование как инструмент оценки состояния рынка аудиторских услуг 107

Бюджетная система. Инициативное бюджетирование

М. В. Цуркан
Анализ региональных практик инициативного бюджетирования 119

Contents

International Finance. Green investment

I. A. Yakovlev, L. S. Kabir, S. I. Nikulina, I. D. Rakov
Financing Green Economic Growth:
Conceptions, Problems, Approaches 9

Government Spending. Social Sphere Finance

O. V. Bogacheva, T. V. Fokina
Evaluation of Social Tax Expenditures Efficiency
in OECD Countries 22

M. V. Kulakov, M. V. Lysunets
Social Policy in the Development Strategy of the European Union 37

Government Finance. Intergovernmental Fiscal Relations

A. A. Mikhaylova
Interbudgetary Transfers as a Stimulation Mechanism
of Regional Growth 49

Financial System. Monetary Policy

D. V. Shvandar, O. V. Kontsevich
Management of Structural Liquidity Surplus of the Banking System 57

Financial System. Tax Policy

S. S. Lazaryan, M. A. Chernotalova
Taxes Impact on Private Investment 71

Mathematical Methods of Economy. Securities Market

A. E. Olkova
Mutual Funds Performance Assessment Techniques:
Comparative Analysis 85

A. S. Borgoyakov
The Valuation Model of Company's Bonds Yield:
an Issuer and its Solvency 96

Finance. Audit Services Market

M. A. Bundin, E. M. Gutzait, A. M. Maryasin
Survey as a Tool for Assessing the State
of the Audit Services Market 107

Budgetary System. Initiative Budgeting

M. V. Tsurkan
Analysis of Regional Participatory Budgeting Practices
in the Framework of Local Initiatives Support Program 119

И. А. Яковлев, Л. С. Кабир, С. И. Никулина, И. Д. Раков

Финансирование «зеленого» экономического роста: концепции, проблемы, подходы

Аннотация
В настоящей статье представлен анализ становления и развития современных подходов к финансированию «зеленой» экономики, раскрываются основные элементы современной модели финансирования «зеленого» роста и воздействующие факторы. Изучая динамику «зеленых» инвестиций в разрезе отдельных стран мира и опыт международного сотрудничества в области устойчивого развития, авторы статьи обобщают результаты, достигаемые странами, в части финансирования перехода экономики на новую модель экологически устойчивого развития. Выдвигаются предположения, объясняющие особенности современной модели финансирования «зеленого» экономического роста.

Ключевые слова:
устойчивое развитие, «зеленая» экономика, финансирование перехода к «зеленой» экономике, государственные инвестиции, государственная поддержка

JEL: *O44, Q32, B00*

Интерес к проблеме устойчивого развития, впервые обозначенной в 1970-х гг., сегодня не только не снижается, но выходит на новый уровень изучения, поскольку прошедшие почти пятьдесят лет раскрыли новые аспекты взаимодействия экономики, общества и окружающей среды, являющихся основными элементами устойчивого развития [1, с. 12–15]. В итоге в 2012 г. на глобальном уровне (в формате конференции ООН)[1] большинство стран мира согласилось с тем, что экономическое развитие, приводящее сегодня к быстрому накоплению физического и человеческого капитала, осуществляется за счет чрезмерного истощения и деградации природного капитала, увеличения неравенства между людьми.

Эта конференция сыграла особую роль в распространении идей «зеленой» экономики, поскольку представленный к обсуждению доклад развенчивал два главных мифа «...о неизбежном компромиссе между экологической устойчивостью и экономическим прогрессом и о том, что «зеленая» экономика является роскошью, которую могут себе позволить только богатые страны» [2, с. 42], а масштаб угрозы заставил участников конференции наметить и согласовать меры, ведущие к решению проблемы.

По согласованному мнению, переход к «зеленой» экономике должен закрепить следующие тенденции: увеличение благосостояния людей и социальное равенство, сокращение экологических рисков и экологических дефицитов. Его успешность должна обеспечиваться сознательным формированием каждой из стран благоприятных условий (государственные инвестиции и расходы; использование экологических налогов и других рыночных

---

[1] *Будущее, которого мы хотим / Резолюция, принятая Генеральной Ассамблеей ООН 27 июля 2012 г. 12.04.2017. URL: https://documents-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/GEN/N11/476/12/PDF/N1147612.pdf?OpenElement.*

инструментов минимизации внешнего воздействия на окружающую среду, позволяющих компенсировать слабость рыночных институтов; отказ от государственного субсидирования экологически вредных производств; улучшение нормативно-правового регулирования; усиление международного управления), что требует принятия финансовых мер и проведения стратегических реформ, расширения международного сотрудничества в области торговли, финансов, инфраструктуры рынка и т. д.

Разработанные меры, излагаемые в докладе и предлагаемые к внедрению всем странам, опирались на обширный международный опыт, поскольку в их подготовке приняли участие более чем 650 специалистов, ученых, предпринимателей, представителей общественных организаций из разных стран мира.

России, как стране — члену ООН, необходимо пройти свой путь в данном направлении, что требует внимательного изучения уже имеющегося зарубежного опыта в области финансирования перехода к «зеленой» экономике, чтобы выстроить наиболее эффективную модель его адаптации. В ходе решения задач исследования был получен ряд результатов, предлагаемых к обсуждению.

ИСТОРИЯ СТАНОВЛЕНИЯ КОНЦЕПЦИИ «ЗЕЛЕНОЙ» ЭКОНОМИКИ

Активная практическая деятельность в сфере экологизации хозяйственных отношений, перевода их на «зеленую» (т. е. дружественную природе) основу требует теоретического обоснования, которое формировалось в течение нескольких столетий. Исследование эволюции взглядов экономистов на окружающую среду [3; 4], охватывающее период XVII–XX вв., обращает внимание на то, что долгое время проблемы экологии не попадали в спектр изучения, поскольку не наблюдались существенные изменения в окружающей среде. Тем не менее, изучая основы богатства, уже в XVII–XVIII вв. ученые (У. Петти, Ф. Кенэ, А. Тюрго, А. Смит) указывали на главную роль в его создании труда, земли, природы, сельского хозяйства, а закон убывающего плодородия почвы, открытый Д. Рикардо, позволил сформировать теорию земельной ренты.

На рубеже XVIII–XIX вв. на основе выявленной взаимосвязи экономических процессов и природы Т. Мальтусом формулируется идея ограниченности природных ресурсов. Параллельно развиваются идеи взаимосвязи социально-экологических аспектов благосостояния и общества (Дж. С. Милль) и теория воспроизводства общественного капитала (К. Маркс).

Конец XIX — первая половина XX в. обогащают мировую экономическую мысль теорией экстерналий (А. Пигу), позволившей учесть влияние прав частной собственности на объекты окружающей среды (Р. Коуз). Вред, наносимый окружающей среде, должен компенсироваться пострадавшей стороне в форме государственной субсидии на основе введения налога на подобную деятельность. Наблюдается активное изучение проблем взаимосвязи истощения природных ресурсов и экономики (Г. Хотелинг, С. Кузнец, К. Болдуинг, Р. Солоу), закладываются начала теории принятия экологических решений в условиях неопределенности (К. Эрроу).

Изучение теоретических концепций, формирующихся во второй половине XX в., позволило авторам статьи выделить три основных направления, в рамках которых разрабатываются решения экологических вопросов и проблем:

— неоклассическая школа, представители которой рассматривают экологические проблемы как внешние эффекты, которые можно устранить с помощью налогов, торговли разрешениями и т. п.;

— школа экологической экономики, представители которой видят проблему в самом экономическом росте, т. к. экономика является частью экосистемы, а она ограничена. Решением этой проблемы в рамках данного направления считается ограничение экономического роста, что очень сложно реализовать в капиталистической экономике;

— посткейнсианская школа, сторонники которой рассматривают ряд проблем, сдерживающих «зеленый» рост, выделяя в качестве главной фундаментальной неопределенности низкий поток инвестиций в «зеленые» проекты и предлагая комплекс мер по их решению.

Рассмотрим их подробнее.

В теории неоклассической экономики особенно значимыми стали исследования, проведенные в 1950-х гг. Эти исследования рассматривали общие экологические ресурсы как первопричину многих экономических внешних эффектов (С. Гордон, 1954), обосновывая это тем, что, например, океаны и атмосфера никому не принадлежат, следовательно, их могут свободно использовать все [5, с. 32].

Суть неоклассической концепции сводится к тому, что рынок обеспечивает оптимальное распределение ресурсов и все ресурсы являются взаимозаменяемыми, т. е. при дефиците ресурсов происходит изменение цен на них, что стимулирует разработку новых технологий и появление новых ресурсов. Дисконтирование позволит позаботиться о будущих поколениях [6, с. 7]. Возникающие экологические проблемы рассматриваются как «провалы рынка», которые можно устранить с помощью налогов, торговли разрешениями и другими методами. Например, в работе А. Резаи, Д. К. Фоли и Л. Тейлора выбросы двуокиси углерода рассматриваются как отрицательный внешний эффект, который приводит к неэффективному распределению ресурсов, и решением данной проблемы авторы работы считают создание специальных институтов для достижения прозрачности затрат [7, с. 21]. По сути неоклассическая школа занимается двумя ключевыми областями в экологии: оценкой экологических активов и разработкой инструментов политики по управлению этими активами [8, с. 122].

В конце 1960-х и в начале 1770-х гг. формируется школа экологической экономики. К ее основоположникам можно отнести Х. Дейли, А.-М. Янссон, Д. М. Алиеру, Р. Констанцу и др. [9, с. 305]. С позиции школы экологической экономики экономическая деятельность человека рассматривается как часть или подсистема большого целого, которое является природой, поэтому экономика подчиняется природе [10, с. 59].

Экологические экономисты считали, что экономическая система не может рассматриваться отдельно от экосистемы. Однако экосистема ограничена. Поскольку экономика является ее частью, то для решения экологических проблем необходимо ограничить экономический рост. В качестве механизма перехода к «зеленой» экономике представители этого направления предлагали увеличение налогообложения на использование природных ресурсов при сокращении налогового бремени на другие факторы производства [11, с. 1492].

Посткейнсианский подход направлен на достижение устойчивости экономического развития, в котором большая роль уделяется государству. В рамках подхода данной школы рассматриваются три основные проблемы в области экологии: ограниченные эффекты замещения, фундаментальные неопределенности, проблемы финансирования новых инвестиций [12]. Предлагается ряд мер для их решения: ликвидация фундаментальных неопределенностей с помощью установления долгосрочных целей в государственной политике; повышение роли банковского сектора в защите окружающей среды посредством увеличения финансирования в данную отрасль за счет использования государственных гарантий по кредитам в «зеленые» технологии и фирмы [13]; применение других мер прямого вмешательства.

«ЗЕЛЕНАЯ» ЭКОНОМИКА: НОВОЕ ПОНЯТИЕ И НОВАЯ МОДЕЛЬ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

До настоящего времени не сложилось общепринятого определения «зеленой» экономики, но согласно широко используемому толкованию, сформулированному специалистами ЮНЕП, под «зеленой» экономикой подразумевают хозяйственную деятельность, повышающую благосостояние людей, обеспечивающую социальную

справедливость и при этом существенно снижающую риски для окружающей среды и обеднение природы[2].

Более содержательной признается узкая трактовка «зеленой» экономики, к которой относят: разработку, производство и эксплуатацию технологий и оборудования для уменьшения и контроля выбросов загрязняющих веществ и парниковых газов, мониторинг и прогнозирование климатических изменений, установки и технологии энерго- и ресурсосбережения и возобновляемой энергетики. Кроме того, к «зеленой» экономике также относят разработку, выпуск и использование технологий и материалов для защиты зданий и сооружений от резких колебаний температуры, влажности, ветровой нагрузки и т. д. Это те виды хозяйственной деятельности, которые наряду с модернизацией и повышением эффективности производства способствуют улучшению (или сохранению) среды проживания человека, включая снижение техногенных выбросов и адаптацию населения и хозяйственного комплекса к изменяющимся климатическим условиям.

Официальные документы разных государств [14, с. 381–411], которыми определяется «зеленая» экономика, акцентируют внимание на различных аспектах ее миссии в социально-экономическом развитии: для развитых стран приоритетом является конкуренция, сохранение рабочих мест; для развивающихся стран — устойчивое развитие, борьба с бедностью, вопросы справедливости и участия граждан; для стран группы БРИКС — эффективность использования ресурсов.

Но показательно, что собственно экологические проблемы, прежде всего экологические лимиты развития, не фигурируют в определениях «зеленой» экономики в документах ни одной из перечисленных групп стран. Таким образом подтверждается, что главное в «зеленой» экономике — не проблемы экологии, а проблемы экономического развития и социальной политики.

В начале XXI в. идея «зеленого» экономического роста вышла на новый уровень реализации, выразившись в новой инициативе ООН, т. н. «новом глобальном зеленом курсе»[3], который делает ставку на объединении задачи развития и задачи сохранения окружающей среды, в т. ч. климата за счет приоритетного развития экологических ниш роста и новейших экологически чистых технологий. Суть этой идеи заключалась во введении в мировую экономику экологических стандартов, концентрирующих внимание на максимальном снижении углеродоемкости и энергоемкости производства.

С оформлением в 2012 г. концепции устойчивого развития[4] появилась новая модель инвестирования — устойчивое, или ответственное, инвестирование. Целями такого инвестирования являются не только получение дохода инвестором, но и создание позитивных социальных изменений, снижение негативного воздействия на природную среду, соответствие этическим нормам.

ДИНАМИКА «ЗЕЛЕНОГО» ИНВЕСТИРОВАНИЯ: ОТДЕЛЬНЫЕ АСПЕКТЫ

Идея «озеленения» производства и технологий постепенно распространяется с глобального уровня на уровень реальных хозяйствующих субъектов, что приводит к формированию новой тенденции — перемещению потока частного капитала от «грязных» к «зеленым» технологиям. Результаты в области «зеленого» инвестирования, которые сегодня достигаются в мире, наглядно иллюстрируются прежде всего опытом стран «Группы двадцати» (см. рис. 1).

---

[2] *Навстречу «зеленой» экономике: пути к устойчивому развитию и искоренению бедности. Обобщающий доклад для представителей властных структур. Найроби: ЮНЕП, 2011. URL: http://old.ecocongress.info/5_congr/docs/doklad.pdf.*

[3] *UNEP. Глобальный «зеленый» курс. Доклад, 2009. URL: http://greenlogic.by/content/files/GREENTRANSPORT/UNEP90_RUS.pdf.*

[4] *Состоялось на Конференции ООН по устойчивому развитию (United Nations Conference on Sustainable Development), также известной под названием «Рио+20».*

Рисунок 1

Динамика инвестиций в основной капитал, направленных на охрану окружающей среды и рациональное использование природных ресурсов в 2000–2013 гг., по странам «Группы двадцати», всего ($ млн)

Примечание: конвертация в доллары США осуществляется на основе паритета покупательной способности; данные пересчитаны с помощью дефлятора ВВП (Gross fixed capital formation) в постоянных ценах США (базовый год — 2010-й).

Источники: составлено авторами на основе следующих данных. OECD.Stat: Dataset: Environmental protection expenditure and revenues (Sector — Total; Tables — Business sector total + Public sector + Specialised producers of EPS; Expenditure — Investments) (http://stats.oecd.org/); Россия: Росстат (инвестиции в основной капитал, направленные на охрану окружающей среды и рациональное использование природных ресурсов) (http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/environment/#).

Рассматриваемый четырнадцатилетний период характеризуется относительным ростом «зеленых» инвестиций, поскольку все страны продемонстрировали положительную динамику. При этом даже в кризисные годы (2008–2009 гг.) страны сохранили приоритетность инвестиций в основной капитал, направленных на охрану окружающей среды и рациональное использование природных ресурсов, вследствие чего их объемы не претерпели существенных сокращений, а в ряде государств (Южная Корея, Мексика), наоборот, существенно возросли.

Можно выделить группу стран-лидеров (Южная Корея, Германия, Франция, Италия), объем «зеленых» инвестиций у которых к 2011 г. достиг диапазона $10–14 млрд. Особенно следует отметить Мексику, «зеленые» инвестиции которой в 2008–2009 гг. увеличились более чем в два раза, практически приблизившись в 2011 г. к уровню $10 млрд. Среди рассматриваемых семи стран «Большой двадцатки» Россия занимает среднее положение по объему «зеленых» инвестиций, достигая в последние годы уровня инвестиций в $6 млрд.

ФАКТОРЫ, СДЕРЖИВАЮЩИЕ ПРИТОК ИНВЕСТИЦИЙ В ПРОЕКТЫ «ЗЕЛЕНОЙ» ЭКОНОМИКИ

Мощный приток инвестиций и быстрые темпы развития «зеленой» экономики породили серьезные ожидания. Но развитие процесса «озеленения» экономики выявило и ряд проблем. Можно выделить ряд факторов, сдерживающих «зеленый» экономический рост, сгруппировав их по уровню воздействия на факторы внешней и внутренней среды инвестирования.

К факторам внешней среды инвестирования следует отнести:

— несовершенство рынка в области экологии. Данная проблема подтверждается существованием отрицательных внешних эффектов и эффекта коллективного отказа (трагедия общедоступных ресурсов). Оба этих эффекта являются случаями, в которых действия

частных лиц и фирм, преследующих свои собственные интересы стратегическим и рациональным способом в пределах рынков, производят экономическую неэффективность различного рода [15];

— высокий уровень консервативности характера экономического развития, который обусловлен инерционностью его институциональной и технологической базы. Это проявляется в неспособности мировой экономики адаптировать производственные процессы к условиям снижения спроса с той же скоростью, с которой она адаптирует эти процессы к условиям роста спроса. В результате падение спроса и доходов не сопровождается адекватным снижением объема выбросов, что является для ряда субъектов основанием для скептицизма в отношении «зеленой» экономики;

— трудности корректного измерения «зеленого» роста, в т. ч. неоднозначность оценок влияния инвестиций в развитие «зеленой» экономики на рост производства и занятость в различных производствах и непроизводственной сфере [16, с. 97–119]. Они имеют ряд проявлений. Во-первых, широко используемая мера валового внутреннего продукта (ВВП) не в состоянии учесть вырождение и истощение ресурсов, и поэтому «зеленый» рост может быть неустойчивым [17, с. 6]. Во-вторых, большой отпечаток на измерение «зеленого» роста накладывают и существенные различия в уровне развития «зеленой» экономики, характере и масштабах влияния «зеленых» инвестиций на экономический рост, существующие между странами и между различными видами экономической деятельности (производственными комплексами).

Можно выделить ряд причин, порождающих трудности измерения: ограниченная доступность различных природных богатств; недостаточные масштабы политической поддержки «зеленых» отраслей или процессов, обеспечивающих «озеленение», и лоббирование интересов крупных компаний; недостаточные масштабы институциональной поддержки «зеленой» экономики в целом и экологически чистой энергетики на национальном уровне; неоднозначность превосходства отдельных «зеленых» технологий над традиционными по производительности и эффективности; дискуссионность отнесения отдельных производств и технологий к экологически чистым и природосберегающим [18].

Но переход к модели устойчивого экономического роста требует качественных макроиндикаторов, необходимых институтам глобального управления, чтобы оценивать успехи стран на этом пути, и выступающих одним из аргументов в пользу инициации мер воздействия на государства, нарушающие или игнорирующие условия глобального и международного сотрудничества. С этой целью не только создаются новые рейтинги, но и в ряде уже существующих рейтингов и рэнкингов расширяются анализируемые индикаторы, выводящие вопросы конкурентоспособности стран за рамки традиционных представлений об экономическом росте, включая оценку институтов, политик и факторов, которые поддерживают результативность наций в долгосрочной перспективе при обеспечении экологической и социальной устойчивости[5].

---

[5] *См. например: глобальный индекс инноваций в области экологически чистых технологий (Global Cleantech Innovation Index) составляется Cleantech Group совместно с World Wildlife Fund; индекс эффективности действий в области изменения климата (Climate Change Performance Index) составляется немецкой организацией Germanwatch и Climate Action Network Europe; индекс экологической эффективности (Environmental Performance Index, EPI) рассчитывается Центром экологической политики и права при Йельском университете (Yale Center for Environmental Law and Policy), Центром международной информационной сети науки о Земле Колумбийского университета (Center for International Earth Science Information Network, Columbia University) в сотрудничестве с Всемирным экономическим форумом (World Economic Forum); экологический след (расчет проводится World Wildlife Fund и Global Footprint Network); индекс уязвимости окружающей среды (Environmental Vulnerability Index, EVI) разработан South Pacific Applied Geoscience Commission (SOPAC), ЮНЕП и их партнерами; индекс низкоуглеродной экономики (Low Carbon Economy Index) разработан консалтинговой компанией PricewaterhouseCoopers; индекс жесткости экологической политики (Environmental Policy Stringency Index) публикуется ОЭСР; глобальный индекс зеленой экономики (Global Green Economy Index) разработан рейтинговым агентством Dual Citizen.*

Сложности в оценке последствий действий и экологического ущерба заключаются в том, что оценку невозможно произвести до осуществления самих действий. Результаты оценки вероятности экологического ущерба от этих действий признаются в некоторой степени сомнительными, а государственной политике уделяется главная роль в принятии решений, касающихся загрязнения окружающей среды и истощения природных ресурсов в условиях неопределенности [19].

Фактором внутренней среды инвестирования является сам финансовый сектор как организатор, посредник и источник финансирования инвестиций, отдающий предпочтение инвестициям в существующие технологии и традиционные компании (устаревшим, ориентированным на крупные предприятия и «грязным»), а не более новым, малым и «зеленым» [10, с. 178]. Здесь следует выделить ряд причин, составляющих данный фактор:

— слабое развитие компетенций в финансовом секторе. «Зеленое» финансирование требует особых технических знаний и навыков, помимо знания общих вопросов, связанных с финансами. В финансовых учреждениях нет специальных планов по повышению квалификации персонала, необходимой для оценки «зеленых» проектов и осуществления оценки экологического риска;

— отсутствие эффективной системы мониторинга и контроля за соблюдением финансовыми учреждениями политики «зеленого» финансирования. Это обстоятельство понижает инициативность и активность финансовых учреждений по проведению такой политики и не стимулирует их предпринимать более значительные усилия для облегчения перехода национальной экономики к устойчивому развитию;

— слабая диверсификация источников финансирования «зеленых» инвестиций. Несмотря на существование разнообразных финансовых альтернатив банковским кредитам (углеродное финансирование, венчурный и частный акционерный капиталы и др.), размеры и доступность финансирования из таких источников были незначительными и ограниченными.

Венчурный и частный акционерный капиталы могут играть важную роль в финансировании «зеленого» роста национальной экономики. Однако эти инвестиции часто поддерживают проекты на поздних этапах, когда риск незначителен и срок окупаемости инвестиций короче, тогда как многие проекты, например в области «зеленой» энергетики, нуждаются в большей поддержке на начальном этапе [20].

Выделенные факторы в настоящее время получили свою оценку. В общественном мнении все более укрепляется понимание, что сиюминутные коммерческие, предпринимательские интересы не должны преобладать над экологическими.

ФИНАНСИРОВАНИЕ «ЗЕЛЕНЫХ» ИНВЕСТИЦИЙ: СОЮЗ ГОСУДАРСТВА И РЫНКА

Успешному переходу к «зеленой» экономике способствует ряд мер, принимаемых странами на национальном и международном уровне. К числу наиболее важных относят внутренние финансовые меры, принимаемые отдельно взятой страной, а также международное сотрудничество через торговлю, финансы, инфраструктуру рынка.

В общем виде благоприятное воздействие сводится к пяти ключевым направлениям, в рамках которых правительства стран могут достигать наибольшего успеха в краткосрочной и среднесрочной перспективе с целью введения инновационных и трансформационных изменений, развивая деятельность по «зеленой» экономике в различных отраслях. К ним относят:

— государственные инвестиции и расходы (оптимизация затрат в областях, стимулирующих «зеленую» экономику);

— использование экологических налогов и других рыночных инструментов, минимизирующих внешнее воздействие на окружающую среду и компенсирующих слабость рынка;

— реформирование экологически вредных бюджетных субсидий (ограничение государственной поддержки отраслей, истощающих природный капитал);

— улучшение законодательного регулирования;

— развитие международного сотрудничества в сфере экологии и ресурсопользования.

Данное представление о модели финансирования «зеленого» роста и поддерживающих ее основах складывалось постепенно, в процессе накопления странами опыта и развития сотрудничества. Ключевую роль в этом процессе сыграли международные конференции и в первую очередь конференции ООН, в рамках которых осуществлялся обмен опытом и разработка глобальных планов действий по «озеленению» экономики и финансов, что в итоге привело к формированию современного взгляда на финансирование новой модели развития общества — устойчивого экономического развития.

Табл. 1 ниже отражает эволюцию взглядов на источники финансирования «зеленой» экономики и роль государства в этом процессе, которая произошла в коротком интервале времени 1983–2015 гг.

Таблица 1

Эволюция подходов к финансированию новой модели развития («зеленого» роста)

Год	Ключевое событие	Вклад в развитие подходов
1983	Создание Всемирной комиссии по вопросам окружающей среды и развития (*World Commission on Environment and Development — WCED*)	Отмечалась общая экономическая целесообразность инвестирования в предотвращение загрязнения окружающей среды. **Решающая роль в этом процессе отводилась многосторонним финансовым учреждениям**, которые должны были взять на себя «обязательство содействовать долговременному развитию», включив экологические проблемы в свои стратегии и программы
1992	Конференция ООН по окружающей среде и развитию (*UN Conference on Environment and Development*)	**Большое внимание уделяется «разработке странами политики, ведущей к повышению эффективности в распределении ресурсов»**. Отмечается необходимость развития и поддержки инвестиционной деятельности и инфраструктуры; создания возможностей для функционирования соответствующих экономических инструментов, включая рыночные механизмы; важность содействия функционированию эффективных систем налогообложения и финансовых секторов
2002	Международная конференция по финансированию развития (*International Conference on Financing for Development*)	Определены основные направления деятельности по финансированию развития. В их числе — **мобилизация на цели развития* как национальных, так и международных финансовых ресурсов** (ПИИ и других частных ресурсов). Первое направление включает формирование эффективной, транспарентной и подотчетной системы мобилизации государственных ресурсов. Мобилизация международных ресурсов предполагает поощрение банками, др. финансовыми учреждениями новаторских подходов к финансированию развития
2008	Международная конференция по деятельности в области финансирования развития (*Follow-up International Conference on Financing for Development to Review the Implementation of the Monterrey Consensus*)	Отмечается, что страны намерены **активизировать усилия по привлечению инвестиций из всех источников** в экологическую, институциональную и социальную инфраструктуру, значительному увеличению доли возобновляемых источников энергии и содействию повышению эффективности энергопотребления и энергосбережению
2008	Инициатива по «зеленой» экономике (*Green Economy Initiative*) ЮНЕП	Глобальный «зеленый» новый курс **предполагает мобилизацию и переориентирование глобальной экономики на инвестиции в чистые технологии и «природную» инфраструктуру**. Рекомендовалось стимулировать повышение энергоэффективности зданий, инвестиции в устойчивый транспорт и возобновляемые источники энергии; провести внутренние реформы и сократить непроизводительные расходы (например, на ископаемое топливо); ввести соответствующие налоги
2009	Инициатива «зеленой» промышленности ООН по промышленному развитию (ЮНИДО) (представлена на Международной конференции по «зеленой» промышленности**)	Толчок для сдвига в направлении «зеленой» промышленности должен исходить как от представителей государства, так и от промышленников. **Правительства могут и должны принять для стимуляции перехода к «зеленой» промышленности широкий спектр мер** (эконалоги, продаваемые разрешения на выбросы, субсидии, мотивированные экологическими факторами, и другие меры, в числе которых поддержка НИОКР по разработке новых технологий или осуществление деятельности в целях поддержки распространения существующих технологий***)

Год	Ключевое событие	Вклад в развитие подходов
2010	66-я сессия Экономической и социальной комиссии ООН для Азии и Тихого океана (ЭСКАТО)	Отмечается, что **государственные инвестиции могут являться катализатором для соответствующих действий со стороны частного сектора**. Акцент — на развитии инфраструктуры, приводящей к улучшению управления ресурсами в долгосрочном периоде. Прямое государственное финансирование представлено «озеленением» государственных закупок и повышением энергоэффективности общественных зданий и предприятий. Правительствам стран АТР рекомендуется перенаправить часть государственных расходов на НИОКР на развитие «зеленых» технологий
2012	Конференция ООН по устойчивому развитию (*United Nations Conference on Sustainable Development*)	**Особое внимание уделяется роли частного сектора**. Однако он должен быть динамичным, инклюзивным, отлаженно функционирующим, социально и экологически ответственным. В качестве дополнительных источников финансирования определенную роль могут сыграть инновационные источники финансирования. Поэтому рекомендуется продолжать изыскивать и использовать их наряду с традиционными средствами
2013	Учреждение Генеральной Ассамблеей ООН Межправительственного комитета экспертов по финансированию устойчивого развития (*Intergovernmental Committee of Experts on Sustainable Development Financing*).	Комитету поручено «проанализировать финансовые потребности, изучить эффективность, последовательность и взаимодополняемость существующих инструментов и механизмов и оценить дополнительные инициативы». Рекомендует всем **странам осуществлять собственные стратегии финансирования устойчивого развития, для реализации которых следует обеспечить благоприятный национальный и международный политический климат**. Стратегии должны учитывать все источники финансовых средств, включая государственные и частные, внутренние и международные источники, каждому из видов которых отводится уникальная роль, основанная на его характерных особенностях
2015	Третья международная конференция по финансированию развития (*Third International Conference on Financing for Development*)	Отмечается необходимость обеспечить направление государственных и частных инвестиций в инновационную деятельность и развитие экологически чистых технологий. Страны подтверждают свое **обязательство рационализировать неэффективное субсидирование в отношении ископаемых видов топлива, ведущее к его расточительному потреблению**, путем устранения рыночных диспропорций в соответствии с национальными условиями, в том числе путем реорганизации налогообложения и постепенного отказа от таких субсидий там, где они существуют, в связи с их экологическими последствиями. Успешно функционирующие национальные и региональные банки развития могут играть значимую роль, особенно в кредитных сегментах рынка, где коммерческие банки заняты недостаточно полно и где имеются большие пробелы в плане финансирования, если говорить о рациональных кредитных механизмах и соблюдении надлежащих социальных и экологических гарантий
2015	Саммит ООН по устойчивому развитию (*UN Sustainable Development Summit*)	Настоящая повестка — план действий, состоящий из 17 целей в области устойчивого развития и 169 задач. В частности, для выполнения цели 12 «обеспечение перехода к рациональным моделям потребления и производства» потребуется «рационализировать отличающееся неэффективностью субсидирование использования ископаемого топлива, ведущее к его расточительному потреблению». Для достижения цели 15 «защита и восстановление экосистем суши и содействие их рациональному использованию, рациональное лесопользование, борьба с опустыниванием, прекращение и обращение вспять процесса деградации земель и прекращение процесса утраты биологического разнообразия» поставлены задачи «мобилизовать и значительно увеличить финансовые ресурсы из всех источников в целях сохранения и рационального использования биологического разнообразия и экосистем», «мобилизовать значительные ресурсы из всех источников и на всех уровнях для финансирования рационального лесопользования»

Примечания:
** под целями в области развития понимаются в т. ч. цели, изложенные в Декларации тысячелетия ООН, которые заключаются в ликвидации нищеты, улучшении социальных условий и в охране окружающей нас среды;*
*** конференция проходила в филиппинском городе Манила и была совместно организована Организацией Объединенных Наций по промышленному развитию (ЮНИДО), правительством Филиппин, Экономической и социальной комиссией ООН для Азии и Тихого океана (ЭСКАТО) и Программой ООН по окружающей среде (ЮНЕП).*
**** подробную информацию об Инициативе ЮНИДО в области «зеленой» промышленности см. http://www.greenindustryplatform.org/wp-content/uploads/2014/06/UNIDO-Green-Industry-Initiative-for-Sustainable-Industrial-Development_RU.pdf; https://www.unido.org/fileadmin/user_media/Services/Green_Industry/web_policies_green_industry.pdf.*
Источник: составлено авторами.

Если в конце 1980-х гг. предполагалось, что решающая роль в этом процессе должна принадлежать многосторонним финансовым учреждениям, то в последнем десятилетии XX в. акцент смещается в сторону национальных политик, формируемых странами с целью повышения эффективности в распределении ресурсов и включающих широкий спектр инструментов: государственную поддержку, реформу налогообложения, создание рыночных механизмов и обеспечение условий финансирования новой модели «зеленого» роста.

Новый, XXI в. принес осознание того, что для достижения цели необходимо консолидировать усилия на всех уровнях (национальном и международном) и всех субъектов экономики: государства, предприятий и финансовых учреждений. При этом финансовые инвестиции, банковское дело и страхование представляются главными каналами финансирования «зеленой» экономики. Государственной поддержке отводится роль «пускового механизма» экономических преобразований. Таким образом закрепляется идея о необходимости широкого вовлечения всех субъектов экономики в процесс финансирования «зеленого» роста при обязательном формировании (со стороны государства) условий для их активного участия.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Изучение эволюции взглядов экономистов демонстрирует произошедшую в течение 300 лет трансформацию ключевых подходов к управлению экономическими системами и процессами, а именно то, что экологические суждения в совокупности с экономическими, финансовыми и социальными должны играть важную роль в современном управлении.

Еще один вывод заключается в том, что параллельно взглядам о неизбежном компромиссе между экологической устойчивостью и экономическим прогрессом сформировалось и развивается направление, доказывающее необходимость новой модели развития общества — устойчивого экономического развития, основывающейся на росте качественных индикаторов экономики, в отличие от модели экономического роста (рост количественных индикаторов).

Механизмы финансирования «зеленых» инвестиционных проектов не имеют принципиальных отличий и реализуются в той же среде, в которой финансируются традиционные инвестиционные проекты, что не может не вызвать конкуренции между ними. В силу новизны технологий и малой изученности рынков, на которые ориентирована «зеленая» продукция, «зеленые» инвестиционные проекты более затратны и менее предсказуемы, что требует дополнительного стимула для инвесторов принимать на себя риски по таким проектам.

Преодолевая барьеры на пути «зеленого» роста, порождаемые как внешней, так и внутренней средой инвестирования, правительства различных стран мира последовательно реформируют национальные финансовые системы, формируя национальные механизмы государственной поддержки «зеленых» проектов и мотивируя участников рынка к осуществлению «зеленых» инвестиций.

Вмешательство государства позволяет стимулировать процесс перемещения частного капитала от «грязных» отраслей экономики к «зеленым». При этом оно имеет возможность включить отдельные специфичные элементы, порождаемые национальными особенностями и проблемами развития, в национальную модель финансирования «зеленого» роста. Эта возможность вытекает из современных механизмов, поддерживающих формирование странами национальной модели финансирования, к которым относят внутренние финансовые меры и международное сотрудничество через торговлю, финансы, инфраструктуру рынка.

В результате эволюции взглядов на роль «зеленого» экономического роста и подходов к его финансированию сегодня возобладало мнение, согласно которому каждая страна должна разработать собственную стратегию финансирования устойчивого развития,

причем эта стратегия должна учитывать все источники финансовых средств (государственные и частные, внутренние и международные), а задача правительства — мобилизовать и значительно увеличить уже существующие, в т. ч. за счет активного вовлечения нетрадиционных источников финансирования.

Библиография

1. Фюкс Р. Зеленая революция: Экономический рост без ущерба для экологии / Пер. с нем. М.: Альпина нон-фикшн, 2016. 330 с.
2. Кудинов Г. Э., Розенберг Г. С., Юрина В. С. Навстречу «зеленой» экономике: Пути к устойчивому развитию и искоренению бедности. Найроби (Кения); Женева (Швейцария); Москва (Россия): ЮНЕП, 2011. 738 с. // Принципы экологии. 2012. Т. 1. № 4. С. 41–48.
3. Захарова Т. В. «Зеленая» экономика как новый курс развития: глобальный и региональный аспект // Вестник Томского государственного университета. 2011. № 4 (16). С. 28–37.
4. Яшалова Н. Н. Теоретические аспекты взаимосвязи экологии и экономики в контексте устойчивого развития // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2012. № 44 (185). С. 26–34.
5. De Steiguer J. E. Three Theories from Economics about the Environment. URL: http://sofew.cfr.msstate.edu/papers/9706dest.pdf.
6. Post Keynesian and Ecological Economics: Confronting Environmental Issues / Edited by R. P. F. Holt, S. Pressman, C. L. Spash. Edward Elgar Publishing, 2009.
7. Rezai A., Foley D. K., Taylor L. Global Warming and Economic Externalities / Schwartz Center for Economic Policy Analysis, The New School. Working Paper 2009-3. URL: http://www.economicpolicyresearch.org/images/docs/research/climate_change/SCEPA%20Working%20Paper%202009-3.pdf.
8. Winnett A. Environmental Economics / The Elgar Companion to Post Keynesian Economics. Second Edition. Edited by J. E. King. E. Elgar Publ., 2012.
9. Røpke I. The Early History of Modern Ecological Economics // Ecological Economics. 2004. Vol. 50. Iss. 3–4. С. 293–314.
10. Cavalcanti C. Conceptions of Ecological Economics: its Relationship with Mainstream and Environmental Economics // Estudos avançados. 2010. Vol. 24. № 68. С. 53–67.
11. Kronenberg T. Finding Common Ground between Ecological Economics and post-Keynesian Economics // Ecological Economics. 2010. Vol. 69. Iss. 7. С. 1488–1494.
12. Perry N. Environmental Policy / The Elgar Companion to Post Keynesian Economics. Second Edition. Edited by J. E. King. E. Elgar Publ., 2012.
13. Fontana G., Sawyer M. Towards post-Keynesian Ecological Macroeconomics // Ecological Economics. 2016. Vol. 121. С. 186–195.
14. Порфирьев Б. Н. «Зеленая» экономика: реалии, перспективы и пределы роста / Модернизация и экономическая безопасность России. Т. 4. Под ред. акад. Н. Я. Петракова. М.-СПб.: Нестор-История, 2013. С. 405–435.
15. Wright E. O., Rogers J. American Society: How It Really Works. Chapter 5: The Environment. W.W. Norton, 2009. URL: https://www.ssc.wisc.edu/~wright/ContemporaryAmericanSociety/Chapter%205%20--%20The%20Environment%20--%20Norton%20August.pdf.
16. Порфирьев Б. Н. Развитие альтернативной энергетики как фактор модернизации / Модернизация и экономическая безопасность России. Т. 3. Под ред. акад. Н. Я. Петракова. М.-СПб.: Нестор-История, 2012. С. 97–117.
17. Reilly J. M. Green Growth and the Efficient Use of Natural Resources / MIT Joint Program on the Science and Policy of Global Change. Report № 221, 2012. С. 29.
18. Порфирьев Б. Н. Факторы климатических рисков в инновационной стратегии развития // Регион: экономика и социология. 2011. № 1. С. 193–213.
19. Holt R. F. The Relevance of Post-Keynesian Economics to Sustainable Development / Environment and Employment: A Reconciliation. Edited by P. Lawn. Abingdon and New York: Routledge, 2009. С. 146–159.
20. Shen B., Price L., Wang J., Li M., Zeng L. China's Approaches to Financing Sustainable Development: Policies, Practices, and Issues / Ernest Orlando Lawrence Berkeley National Laboratory, 2012. URL: http://escholarship.org/uc/item/7t94g9zh#page-1.

Авторы

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

***Кабир Людмила Сергеевна**, д. э. н., проф., профессор РАН, гл. науч. сотр. Центра международных финансов Научно-исследовательского финансового института (e-mail: lkabir@nifi.ru)*

***Никулина Светлана Игоревна**, науч. сотр. Центра международных финансов Научно-исследовательского финансового института (e-mail: snikulina@nifi.ru)*

***Раков Иван Дмитриевич**, лаборант-исследователь Центра международных финансов Научно-исследовательского финансового института (e-mail: rakov@nifi.ru)*

I. A. Yakovlev, L. S. Kabir, S. I. Nikulina, I. D. Rakov

Financing Green Economic Growth: Conceptions, Problems, Approaches

Abstract

This article presents an analysis of the formation and the development of modern approaches to financing a green economy, reveals the main elements of the present-day pattern of green growth financing and influencing factors. By studying the dynamics of green investments with a breakdown into different countries and the experience of international cooperation in sustainable development, the authors of the article generalize the results achieved by countries with regard to transition financing of their economies to a new pattern of ecologically sustainable development. The authors also make assumptions explaining the peculiarities of the present-day pattern of green economic growth financing.

Keywords:

sustainable development, green economy, financing of the transition to a green economy, public investments, public support

JEL: *O44, Q32, B00*

Authors' affiliation:

Yakovlev Igor A. *(e-mail: iyakovlev@nifi.ru), Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation*

Kabir Lyudmila S. *(e-mail: lkabir@nifi.ru), Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation*

Nikulina Svetlana I. *(e-mail: snikulina@nifi.ru), Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation*

Rakov Ivan D. *(e-mail: rakov@nifi.ru), Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation*

References

1. Fücks R. Intelligent wachsen: Die grüne Revolution. Moscow: Al'pina non-fikshn, 2016, 330 p.
2. Kudinov G. E., Rozenberg G. S., Yurina V. S. Towards a "Green" Economy: The Way to Sustainable Development and Poverty Eradication. Nairobi (Kenya), Geneva (Switzerland), Moscow (Russia): UNEP, 2011, 738 p. *Printsipy ekologii — Principles of Ecology*, 2012, vol. 1, no. 4, pp. 41–48.
3. Zakharova T. V. "Green" Economy as a New Course of Development: Global and Regional Aspects. *Vestnik Tomskogo gosudarstvennogo universiteta — Tomsk State University Journal of Economics*, 2011, no. 4 (16), pp. 28–37.
4. Yashalova N. N. Theoretical Aspects of Relationship of Ecology and Economy in Context of Sustainable Development. *Natsional'nye interesy: prioritety i bezopasnost' — National Interests: Priorities and Security*, 2012, no. 44 (185), pp. 26–34.
5. De Steiguer J. E. Three Theories from Economics about the Environment. Available at: http://sofew.cfr.msstate.edu/papers/9706dest.pdf.
6. Holt R. P. F., Pressman S., Spash C. L. (eds.). Post Keynesian and Ecological Economics: Confronting Environmental Issues. Edward Elgar Publishing, 2009.
7. Rezai A., Foley D. K., Taylor L. Global Warming and Economic Externalities. Schwartz Center for Economic Policy Analysis, The New School. Working Paper 2009-3. Available at: http://www.economicpolicyresearch.org/images/docs/research/climate_change/SCEPA%20Working%20Paper%202009-3.pdf.
8. Winnett A. Environmental Economics. In *The Elgar Companion to Post Keynesian Economics*, 2nd ed., edited by J. E. King, E. Elgar Publ., 2012.
9. Røpke I. The Early History of Modern Ecological Economics. *Ecological Economics*, 2004, vol. 50, no. 3, pp. 293–314.
10. Cavalcanti C. Conceptions of Ecological Economics: its Relationship with Mainstream and Environmental Economics. *Estudos avançados*, 2010, vol. 24, no. 68, pp. 53–67.
11. Kronenberg T. Finding Common Ground between Ecological Economics and Post-Keynesian Economics. *Ecological Economics*, 2010, vol. 69, no. 7, pp. 1488–1494.
12. Perry N. Environmental Policy. In *The Elgar Companion to Post Keynesian Economics*, 2nd ed. Edited by J. E. King, E. Elgar Publ., 2012.
13. Fontana G., Sawyer M. Towards Post-Keynesian Ecological Macroeconomics. *Ecological Economics*, 2016, vol. 121, pp. 186–195.
14. Porfir'jev B. N. Green Economy: Realities, Perspectives and Limits of the Growth. In *Modernization and Economic Security of Russia*. Vol. 4, edited by N. Ya. Petrakov. Moscow, St. Petersburg: Nestor-Istoriya Publ., 2013, pp. 405–435.
15. Wright E. O., Rogers J. American Society: How It Really Works. Chapter 5: The Environment. W. W. Norton, 2009. Available at: https://www.ssc.wisc.edu/~wright/ContemporaryAmericanSociety/Chapter%205%20--%20The%20Environment%20--%20Norton%20August.pdf.
16. Porfir'jev B. N. Development of Alternative Energy as a Factor of Modernization. In *Modernization and Economic Security of Russia*. Vol. 3, edited by N. Ya. Petrakov. Moscow, St. Petersburg.: Nestor-Istoriya Publ., 2012, pp. 97–117.
17. Reilly J. M. Green Growth and the Efficient Use of Natural Resources. MIT Joint Program on the Science and Policy of Global Change, Report no. 221, 2012, p. 29.
18. Porfir'jev B. N. The Factors of Climate Risks in the Innovative Strategy of Development. *Region: ekonomika i sotsiologiya — Regional Research of Russia*, 2011, no. 1, pp. 193–213.
19. Holt R. F. The Relevance of Post-Keynesian Economics to Sustainable Development. In *Environment and Employment: A Reconciliation*, edited by Lawn P., Abingdon and New York: Routledge, 2009, pp. 146–159.
20. Shen B., Price L., Wang J., Li M., Zeng L. China's Approaches to Financing Sustainable Development: Policies, Practices, and Issues. Ernest Orlando Lawrence Berkeley National Laboratory, 2012. Available at: http://escholarship.org/uc/item/7t94g9zh#page-1.

О. В. Богачева, Т. В. Фокина

Оценка эффективности социальных налоговых расходов в странах ОЭСР

Аннотация

Статья посвящена анализу эффективности налоговых расходов социальной направленности, применяемых в отношении определенных категорий населения или видов деятельности в рамках решения задач государственной социальной и экономической политики в странах ОЭСР. Мы называем такие налоговые расходы социальными. Подробно рассмотрены формы и виды социальных налоговых расходов, практика их применения в различных странах ОЭСР. В контексте подоходных налогов на физических лиц исследованы подходы к оценке эффективности каждого из видов социальных налоговых расходов, проанализированы аргументы за и против их использования для решения конкретных задач социально-экономической политики. Сделан вывод о необходимости учета альтернативных инструментов социальной политики, а также результатов анализа в формате «затраты-выгоды» при оценке эффективности форм и видов социальных налоговых расходов.

Ключевые слова:

налоговые расходы, социальная политика, налоговые инструменты, оценка эффективности налоговых расходов

JEL: *H55, E62, H29*

В настоящее время в Российской Федерации понятие налоговых расходов не закреплено ни в налоговом, ни в бюджетном законодательстве. Вместо него применяется не в полной мере соответствующее ему понятие «налоговые льготы», объем которых ежегодно рассчитывается Минфином России[1]. По имеющимся оценкам, величина налоговых льгот варьируется от 2 трлн до 5 трлн руб. в год, и объемы ежегодно возрастают[2]. При этом Минфин России считает многие налоговые льготы неэффективными. Оптимизация системы налоговых льгот (включая таможенные льготы) является важнейшей задачей повышения эффективности управления бюджетом на среднесрочную перспективу[3]. В 2016–2017 гг. Минфином России запланировано проведение большого объема работ по систематизации налоговых и неналоговых расходов, совершенствованию отчетности и полноценному их учету в рамках государственных программ[4].

Несмотря на то что многие российские исследователи в своих работах изучали российский опыт оценки эффективности налоговых льгот в основном на региональном уровне

---

[1] *Если величина налоговых льгот измеряется выгодой налогоплательщика от преференций, установленных в налоговом законодательстве, то величина налоговых расходов определяется на основе упущенных бюджетных доходов вследствие установленных налоговых льгот относительно базовой структуры налогов (benchmark tax).*

[2] *Налоговые льготы сократят оптом / Газета.Ru. 11.08.2016 (https://www.gazeta.ru/business/2016/08/10/10116029.shtml).*

[3] *Интервью директора департамента доходов Минфина России Е. Лебединской на Московском финансовом форуме. 04.10.2016 (http://minfin.ru/ru/press-center/?id_4=34545&area_id=4&page_id=2119&popup=Y#ixzz4MD9mQkWC).*

[4] *См., напр., материалы к «круглому столу» Совета Федерации на тему «Налоговые льготы и преференции: их влияние на доходы бюджетов бюджетной системы Российской Федерации» (http://www.council.gov.ru/media/files/mpeRlGHYvKiA1p2KfUTC6g49a2lY2Er1.pdf).*

(например, О. Н. Савина и Е. В. Дудкина, С. В. Барулин, Т. Ю. Ткачева, Г. В. Кутергина и Е. Р. Мингазинова, Е. В. Рябова) [1–6], лишь некоторые из них уделяли внимание анализу международного опыта и практическим аспектам его применения в России (И. А. Майбуров, Т. А. Малинина) [7–8]. Что касается вопросов оценки эффективности налоговых расходов социального характера, то они остаются практически не изученными.

В условиях готовящейся в Российской Федерации реформы налоговых льгот актуальным представляется изучение лучшего международного опыта по применению и оценке эффективности социальных налоговых расходов в странах, на протяжении многих лет осуществляющих такую оценку.

ПОНЯТИЕ, ЦЕЛИ ПРИМЕНЕНИЯ И ОСНОВНЫЕ ФОРМЫ СОЦИАЛЬНЫХ НАЛОГОВЫХ РАСХОДОВ

Согласно широко принятой в странах ОЭСР концепции, налоговые расходы являются недополученными бюджетными доходами в связи с применением преференциального налогового режима к определенным категориям налогоплательщиков или определенным видам деятельности, направленным на решение задач государственной социально-экономической политики[5]. Налоговые расходы социального характера мы предлагаем относить к социальным налоговым расходам. Посредством социальных налоговых расходов осуществляется стимулирование занятости (и самозанятости) населения, создание новых рабочих мест, перераспределение доходов в пользу малоимущих граждан, стимулирование развития негосударственного пенсионного обеспечения, а также государственная поддержка в приобретении жилья, получении образования и профессиональной подготовки, медицинских услуг.

Основной объем социальных налоговых преференций предоставляется населению через прямое подоходное налогообложение. Граждане также могут пользоваться налоговыми льготами по другим видам налогов (налоги на имущество, НДС[6], акцизы, другие виды налогов). Налоговые льготы социальной направленности имеют также корпорации, прежде всего по налогу на прибыль: льготы предоставляются в целях стимулирования их расходов на поддержку негосударственного пенсионного обеспечения, повышения квалификации персонала, медицинское облуживание и предоставление транспортных и иных социальных благ работникам предприятий.

В данной статье социальные налоговые расходы рассматриваются преимущественно в рамках подоходного налога на физических лиц.

Социальные налоговые расходы выступают в тех же формах, что и любые другие налоговые расходы: вычеты из налоговой базы; освобождение от налогообложения; пониженная ставка налога; отсрочка выплаты налога; налоговый кредит (вычет из налогового платежа)[7].

Последнее десятилетие характеризуется заметным расширением применения социальных налоговых льгот, особенно в рамках прямого налогообложения. В настоящее время они составляют существенную часть бюджетных доходов и валового внутреннего продукта во многих экономически развитых странах. Это обусловливает повышенное внимание в этих странах к вопросам оценки объемов бюджетных потерь, учета и отчетности по налоговым расходам и оценки эффективности их применения.

---

[5] *См., напр., Best Practice Guidelines — Off Budget and Tax Expenditures. 25th Annual Meeting of Senior Budget Officials. Madrid, Spain, 9–10 June 2004. OECD (http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplay documentpdf/?doclanguage=en&cote=gov%2Fpgc%2Fsbo%282004%296).*

[6] *Например, в Бельгии установлена нулевая ставка НДС при приобретении автомобилей инвалидами.*

[7] *Tax Expenditures in OECD Countries. Paris: OECD, 2010 (http://www.oecd.org/document/37/0,3343, en_2649_34119_44961317_1_1_1_1,00.html).*

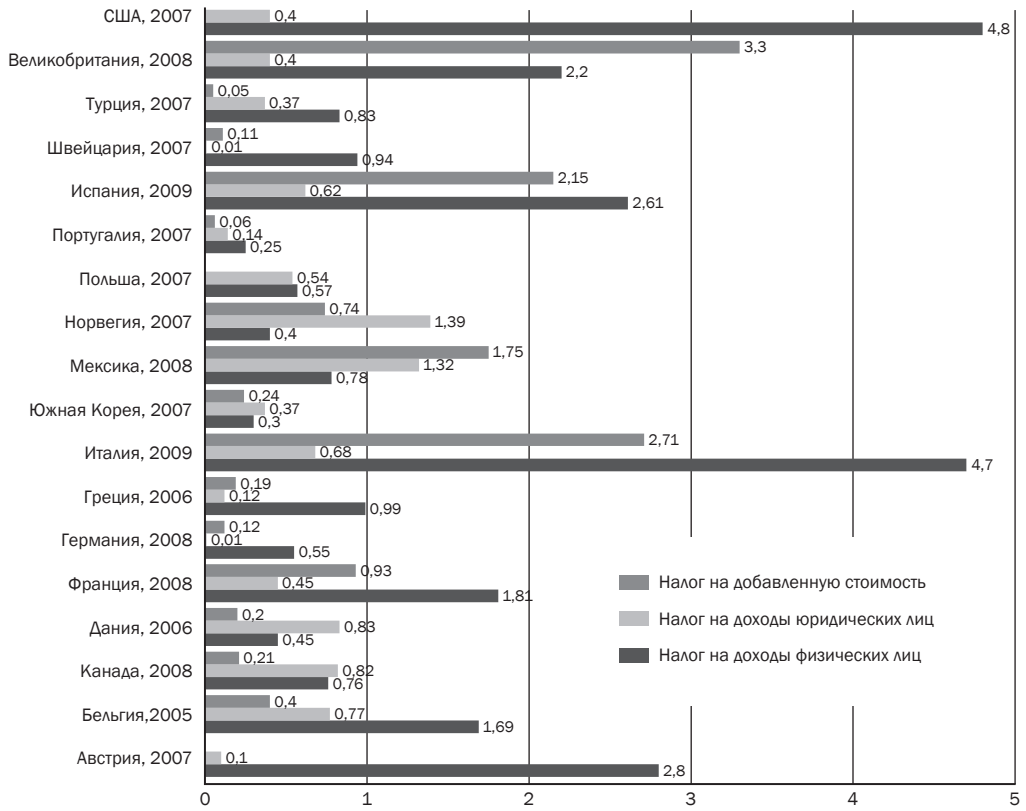
ПРАКТИКА ПРИМЕНЕНИЯ СОЦИАЛЬНЫХ НАЛОГОВЫХ РАСХОДОВ

Данные об объемах налоговых расходов различаются по странам, что связано не только с национальными особенностями применения налоговых льгот, но также с различиями в учете и методологии оценки налоговых расходов и их статистическом представлении. Эти особенности приводят к весьма приблизительным оценкам объемов налоговых расходов как в целом, так и по конкретным видам (группам) расходов. В результате затрудняется и межстрановой анализ.

Во многих странах ОЭСР налоговые расходы по налогу на доходы физических лиц превосходят объемы налоговых расходов по налогу на корпорации и по налогам на потребление[8]. Наибольших размеров налоговые расходы по налогу на доходы физических лиц достигают в Италии и США (4,7–4,8 % ВВП, 11 % и 17 % относительно их бюджетных налоговых доходов соответственно)[9]. Однако в некоторых странах они не превышают 1 % ВВП и составляют незначительную часть недополученных бюджетных доходов (рис. 1).

Рисунок 1

Налоговые расходы в странах ОЭСР по налогу на доходы физических и юридических лиц, налогу на добавленную стоимость, % от ВВП



Источники: составлено авторами по Choosing a Broad Base — Low Rate Approach to Taxation. OECD Publishing, Paris, 2010, p. 117–173 (http://dx.doi.org/10.1787/9789264091320-en); Tax Expenditures in Direct Taxation in EU Member States. Economic and Financial Affairs Occasional Papers 207, December 2014.

---

[8] *Social Expenditure Update. OECD 2014 (https://www.oecd.org/els/soc/OECD2014-Social-Expenditure-Update-Nov2014-8pages.pdf).*

[9] *Choosing a Broad Base — Low Rate Approach to Taxation. OECD Publishing, 2010 (http://dx.doi.org/10.1787/9789264091320-en).*

В зависимости от функциональной направленности в рамках подоходного налогообложения можно выделить следующие основные группы социальных налоговых расходов:

— налоговые расходы для малоимущих, не связанные с трудовой деятельностью;

— налоговые расходы, связанные с трудовой деятельностью (в том числе для самозанятых категорий населения);

— налоговые расходы, стимулирующие занятость;

— налоговые расходы по негосударственным пенсиям;

— налоговые расходы, связанные с образованием и профессиональной подготовкой;

— налоговые расходы, связанные со здравоохранением;

— налоговые расходы, связанные с собственностью на жилье.

Кроме того, в статистике ОЭСР выделяется категория налоговых расходов, которая не может быть отнесена ни к одной из перечисленных групп, — «иные налоговые расходы» (*general tax relief*).

В различных странах ОЭСР преобладают разные группы социальных налоговых расходов. Так, в Канаде и Великобритании основную часть налоговых расходов по налогу на доходы физических лиц составляют расходы, стимулирующие занятость населения (соответственно, 66 и 55 %). В Германии преобладают налоговые расходы, связанные с собственностью на жилье (70,8 %). В Южной Корее особенное значение придается налоговым расходам, связанным со здравоохранением (47 %). В США доли налоговых расходов, стимулирующих занятость, покупку жилья и оказание медицинских услуг, фактически одинаковы (по 28 %). В Нидерландах относительно большую роль имеют налоговые расходы, стимулирующие занятость, негосударственное пенсионное обеспечение и образование (по 22–23 %), см. табл. 1.

Таблица 1

Распределение налоговых расходов социальной направленности по группам в странах ОЭСР, %

Страны	Налоговые расходы для малоимущих, не связанные с работой	Налоговые расходы, связанные с трудовой деятельностью (самозанятые)	Налоговые расходы, стимулирующие занятость (Make Work Pay)	Налоговые расходы по негосударственным пенсиям	Налоговые расходы, связанные с образованием и проф. подготовкой	Налоговые расходы, связанные со здравоохранением	Налоговые расходы, связанные с собственностью на жилье	Иные социальные налоговые расходы
Канада, 2004 г.	5,7	0,8	66,0	4,1	4,8	10,5	7,9	0,2
Германия, 2006 г.	0,0	0,0	13,8	15,4	0,0	0,0	70,8	0,0
Южная Корея, 2006 г.	13,3	5,2	2,7	4,5	19,0	47,0	8,2	0,0
Нидерланды, 2006 г.	1,2	0,4	21,9	23,1	23,1	0,0	16,7	13,5
Испания, 2008 г.	16,9	2,4	10,3	0,6	0,2	0,0	24,8	44,8
Великобритания, 2007 г.	0,1	0,1	55,5	4,0	0,1	0,0	31,3	9,0
США, 2008 г.	5,4	2,9	27,7	1,8	3,6	28,5	28,3	1,7

Источник: рассчитано авторами по Choosing a Broad Base — Low Rate Approach to Taxation.

Следует отметить, что в большинстве стран ОЭСР налоговые расходы, не связанные с трудовой деятельностью малоимущих граждан, составляют незначительную величину — менее 10 % всех налоговых расходов и 1–2 % от бюджетных доходов.

Рассмотрим подробнее основные группы социальных налоговых расходов.

Налоговые расходы, не связанные с трудовой деятельностью малоимущих граждан

К таким налоговым расходам прежде всего относятся налоговые кредиты на детей в бедных семьях. Примером может служить налоговый кредит на детей (*Child Tax Credit*), применяемый в Великобритании. Налоговый кредит на детей направлен на возмещение части расходов на детей в бедных семьях. Заявителем является лицо старше 16 лет, воспитывающее ребенка до 16 лет (до 20 лет в случае получения им высшего образования). В настоящее время этот вид налоговых кредитов интегрирован в универсальное пособие по бедности (Universal Credit) [9].

Для неработающих лиц налоговый кредит на детей предоставляется в виде пособия, базовый размер которого составляет до £545 в год. Его размер может быть увеличен в зависимости от количества детей, наличия у них инвалидности, размера дохода семьи. В табл. 2 представлен максимальный размер налогового кредита на детей в Великобритании, установленный на 2016–2017 гг.

Таблица 2

Максимальный размер налогового кредита на детей в Великобритании, установленный на 2016–2017 гг.

Условие предоставления налогового кредита	Максимальная сумма в год
На каждого ребенка	До £2780
На каждого ребенка-инвалида	До £3140 (в дополнение к сумме за каждого ребенка)
На каждого ребенка, имеющего тяжелую степень инвалидности	До £3140 (в дополнение к сумме за каждого ребенка-инвалида)

Источник: Child Tax Credit (https://www.gov.uk/child-tax-credit).

В том случае, если доход домохозяйства составляет не более £16105 в год, семья имеет право на получение максимальной суммы детского налогового кредита. По мере увеличения годового дохода семьи ежегодная сумма налогового кредита на детей снижается.

Налоговые расходы, связанные с трудовой деятельностью

Среди налоговых расходов, связанных с трудовой деятельностью, наиболее важными видами являются налоговые расходы, стимулирующие занятость (*Make Work Pay*), и налоговые расходы для самозанятых.

Налоговые расходы, стимулирующие занятость (часто называемые налоговыми расходами на трудовой доход), используются в форме налоговых кредитов, пониженной ставки обложения заработанного дохода, вычетов из налогооблагаемой базы. Цель этого налогового расхода — повысить привлекательность участия в трудовой деятельности безработных и лиц с низким уровнем доходов, поддерживать занятость низкоквалифицированных работников. В настоящее время применяются во Франции, Бельгии, Великобритании, Нидерландах. В Венгрии в 2012 г. налоговый кредит на трудовой доход был заменен на скидку по взносам работодателей в социальные фонды в отношении молодых работников, работников старшего возраста и работников низкой квалификации.

Налоговый кредит на трудовой доход впервые был введен в Великобритании в 2003 г. Право на его получение имеют лица, продолжительность рабочей недели которых не меньше определенного числа часов, а доход — не выше определенной суммы. Существуют дополнительные условия для лиц в возрасте от 16 до 24 лет, которые либо должны иметь детей, либо являться инвалидами. В настоящее время этот налоговый кредит интегрирован в универсальное пособие по бедности.

Страны ОЭСР также различаются и по критериям предоставления кредита на трудовой доход (по требованиям к минимальному доходу получателя, количеству иждивенцев и т. д.). Кроме того, в Великобритании, Франции и Нидерландах получателями налогового кредита на трудовой доход могут быть как лица, работающие по найму, так и самозанятые, а в Бельгии — только самозанятые граждане.

В последнее десятилетие в странах ОЭСР заметно повысилась роль налоговых расходов, связанных с самозанятостью населения. Предоставление налоговых льгот для самозанятого населения традиционно обосновывается высоким риском нерегулярных заработков для этих лиц в отличие от тех, кто имеет постоянную работу. В целях поддержки самозанятости в некоторых странах ЕС широко используются такие формы налоговых расходов, как вычеты расходов, связанных с трудовой деятельностью, из налогооблагаемой базы подоходного налога, налоговые кредиты, вычеты начальных издержек и др.[10]

Налоговые расходы по негосударственным пенсиям

В странах ОЭСР неуклонно повышается значимость негосударственного пенсионного обеспечения. В 2009 г. объем выплат по негосударственным пенсиям в странах ОЭСР составил в среднем 1,6 % ВВП, что эквивалентно 20 % от среднего объема расходов на выплату государственных пенсий в этих странах[11]. Наиболее высокая доля негосударственных пенсий наблюдается в Дании и Нидерландах.

Налогообложение негосударственных пенсий может осуществляться на следующих этапах движения пенсионных средств:

— выплата взносов в негосударственные пенсионные фонды из заработанного дохода;

— получение инвестиционного дохода на средства, вложенные в негосударственные пенсионные фонды;

— получение пенсионных выплат.

В соответствии с этим применяются четыре основные системы налогообложения негосударственных пенсий, в которых используются соответствующие налоговые льготы:

— TEE (*taxed, exempt, exempt*);

— EET (*exempt, exempt, taxed*);

— TTE (*taxed, taxed, exempt*);

— ETT (*exempt, taxed, taxed*).

В системе TEE заработанный доход, из которого делаются взносы в пенсионные фонды, облагается подоходным налогом, но доход, полученный фондом, и выплаты пенсий не облагаются налогом.

В системе EET взносы в пенсионные фонды трактуются как вычет из налогооблагаемой базы подоходного налога, инвестиционные доходы пенсионных фондов освобождены от налогообложения, но выплаты пенсии облагаются налогом.

В обоих случаях налоговый режим эквивалентен налогообложению потребления. При плоской ставке подоходного налога обе системы эквиваленты и имеют нейтральный эффект на потребление во времени. При системе TEE бюджет сразу получает налоговые поступления, тогда как при системе EET доходы поступают в бюджет с началом выплаты пенсии. В условиях прогрессивной шкалы налогообложения от системы EET выигрывают те налогоплательщики, которые облагаются по более высоким предельным ставкам подоходного налога.

В системах TTE и ETT облагается налогом также прирост капитала, связанный с инвестированием средств пенсионных фондов. Обе системы эквивалентны режиму

---

[10] *Tax Expenditures in Direct Taxation in EU Member States. European Commission. Economic and Financial Affairs Occasional Papers 207, December 2014.*

[11] *Там же.*

налогообложения полного дохода, имеют нейтральный эффект на сбережение и накопление и негативный эффект на потребление во времени. Это приводит к снижению склонности к сбережению. Кроме того, при применении этих двух систем в условиях высокой инфляции возможно существенное повышение налогового бремени, так как налогообложению подлежат номинальные доходы.

Во многих европейских странах (Великобритания, Ирландия, Нидерланды, Германия) более широкое применение нашли системы TEE и EET, в которых установлен льготный режим налогообложения сбережений (доходов от инвестирования средств пенсионных фондов).

Помимо налоговых освобождений, непосредственно заложенных в системах налогообложения негосударственных пенсий, к пенсионным доходам применяется также большое число иных налоговых льгот (пониженные ставки налога, необлагаемые пороги пенсионного дохода и т. д.) (табл. 3).

Таблица 3

Негосударственные пенсии и налоговые льготы по ним в отдельных странах ОЭСР в 2009 г.

Страна	Выплаты негосударственных пенсий, % ВВП	Объем налоговых льгот по негосударственным пенсиям, % ВВП	Отношение величины налоговых льгот к выплатам, %
Австрия	0,7	0,1	14
Бельгия	1,4	0,2	14
Финляндия	0,3	0,1	33
Германия	0,8	0,9	113
Ирландия	1,1	1,2	109
Португалия	0,5	0,1	20
Словения	0,3	0,2	67
Испания	нет данных	0,2	
Великобритания	4,6	1,4	30

Источник: Pensions at a Glance 2013: OECD and G20 Indicators. OECD Publishing, 2013 (http://dx.doi.org/10.1787/pension_glance-2013-en).

Как показано в табл. 3, в ряде стран ОЭСР (Финляндии, Словении, Великобритании) налоговые льготы составляют значительную величину, а в Германии и Ирландии они превышают объемы выплат негосударственных пенсий.

Налоговые расходы, связанные с высшим и профессиональным образованием

Данный вид налоговых расходов достаточно широко используется в странах ОЭСР в форме вычетов из налоговой базы по налогу на доходы физических лиц, налоговых кредитов, специальных вычетов расходов на высшее образование и профессиональную подготовку (табл. 4).

Таблица 4

Налоговые расходы по налогу на доходы физических лиц, связанные с высшим образованием и профессиональной подготовкой

Страна	Налоговая льгота	Сфера применения
Австрия	Вычет из налоговой базы расходов на образование	Образование, связанное с занимаемой должностью
Бельгия	Вычет из налоговой базы расходов на образование	Образование, связанное с профессиональной деятельностью
Чехия	Возмещаемый налоговый кредит	Фиксированный объем на ребенка-учащегося, зависит от возраста и программы обучения
Дания	Вычет из налоговой базы расходов на образование	Специальное образование

Страна	Налоговая льгота	Сфера применения
Эстония	Вычет из налоговой базы расходов на образование	Фиксированный объем на одного учащегося, зависит от возраста и программы обучения
Испания	Освобождение от налогообложения грантов на образование, вычет расходов на IT-образование	Нет данных
Франция	Налоговый кредит на расходы на среднее и высшее образование. Заработки учащихся во время каникул не облагаются подоходным налогом	Нет данных
Финляндия	Вычет из налоговой базы расходов на образование	Специальное образование
Германия	1. Вычет из налоговой базы расходов на образование 2. Возмещаемый налоговый кредит на обучение детей	1. Связанное с работой профессионально-техническое образование, смена профессии 2. Фиксированная сумма на ребенка, зачисленного в учебное учреждение профессионально-технического образования
Ирландия	Невозмещаемый налоговый кредит на расходы на образование	На средства оплаты профессиональных курсов
Италия	Невозмещаемый налоговый кредит на расходы на образование	На прямые затраты на обучение
Люксембург	Вычет из налоговой базы расходов на образование	На профессионально-техническое образование
Нидерланды	Вычет из налоговой базы расходов на образование	На прямые затраты на обучение
Португалия	Вычет из налоговой базы расходов на образование и невозмещаемый налоговый кредит на расходы на образование	Расходы на специальное образование и взносы в профессиональные ассоциации
Швеция	Вычет из налоговой базы расходов на образование	Прямые затраты на образование
Велико-британия	Вычет из налоговой базы расходов на образование	Расходы на специальное образование

Источник: Tax Expenditures in Direct Taxation in EU Member States. P. 32.

Налоговые расходы в форме различных вычетов расходов на высшее образование и профессиональную подготовку персонала компаний применяются также в рамках корпоративного налогообложения. Такие налоговые расходы направлены на поощрение компаний к повышению уровня профессиональной подготовки и переподготовки кадров.

В большинстве стран ОЭСР объемы налоговых расходов, связанных с высшим и профессиональным образованием, относительно невелики. В Канаде, например, они составляют 1,25 % налоговых доходов (2004 г.), в Нидерландах — 0,58 % (2006 г.), в Южной Корее — 1,64 % (2006 г.), в Испании — 0,05 % (2008 г.), в Великобритании — 0,01 % (2008 г.), в США — 1,32 % налоговых доходов (2008 г.).

Налоговые расходы, связанные с собственностью на жилье

Широко распространены также налоговые расходы, связанные с собственностью на жилье, особенно в форме вычета из налогооблагаемой базы налогоплательщика процентных платежей по ипотечному кредиту[12]. В тех случаях, когда собственнику жилья вменяется рента, в отношении нее обычно применяется преференциальное налогообложение

[12] *Помимо налоговых расходов по подоходному налогу на физических лиц, налоговые расходы, связанные жильем, имеют широкое распространение в системе налогообложения недвижимости. Они могут выражаться в пониженной ставке налога, высоких порогах стоимости жилья, отсрочке от уплаты налога для отдельных категорий населения.*

(например, нулевая или пониженная ставка налога, низкая налоговая база). Эти налоговые льготы также образуют налоговые расходы.

Почти в половине стран ОЭСР системы подоходного налогообложения включают налоговые льготы, стимулирующие приобретение жилья. В девяти странах (Бельгия, Эстония, Италия, Люксембург, Нидерланды, Финляндия, Чехия, Дания, Швеция) налоговые льготы, хотя и в разной мере, направлены на поддержку покупки жилья в кредит. В целях сдерживания роста задолженности населения по кредитам в ряде стран (Греции, Ирландии, Португалии, Испании) принимают меры по ограничению использования налогового вычета процентов по ипотечному кредиту[13].

ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ СОЦИАЛЬНЫХ НАЛОГОВЫХ РАСХОДОВ

Как отмечается в Руководстве ОЭСР по лучшей практике[14], странам-участницам рекомендуется в рамках бюджетного процесса проводить регулярные оценки налоговых расходов по единым процедурам с программными расходами.

В процессе оценки должны быть получены ответы на следующие вопросы:

1. На достижение каких социально-экономических целей направлены налоговые расходы?
2. Соответствуют ли ожидаемые результаты применения налогового расхода поставленным целям?
3. Будет ли достигнута экономическая эффективность (на основе анализа в формате «издержки-выгоды»)?
4. Существуют ли альтернативные, более эффективные инструменты достижения поставленной цели?

В соответствии с данным руководством оценка налоговых расходов должна проводиться регулярно по каждому виду налоговых расходов с учетом меняющихся социально-экономических условий и потребностей государственного вмешательства в экономику.

По рекомендации Европейской комиссии оценка эффективности налоговых расходов основывается на использовании трех групп критериев, применяемых к налоговой системе в целом:

— критерии микроэкономической эффективности — обеспечение интернализации внешних эффектов (экстерналий) и минимизации искажающего эффекта налоговой системы на поведение налогоплательщиков, что должно приводить к оптимизации объема производства в масштабе отдельной отрасли (рынка);

— критерии социально-экономической эффективности (применение наилучших в конкретных условиях инструментов государственной политики для достижения поставленных социально-экономических целей и обеспечения социальной справедливости);

— критерии эффективности налоговой политики (соответствие налоговой системы принципам простоты, стабильности, прозрачности и подотчетности)[15].

Налоговые расходы могут обеспечивать интернализацию внешних эффектов, тем самым способствуя более эффективному функционированию рынка и улучшению перераспределения ресурсов в отрасли (например, налоговые льготы компаниям, использующим «чистые» технологии, способствуют сокращению вредных выбросов и стимулируют перелив капитала). В то же время применение налоговых расходов как инструмента исправления «провалов» рынка требует большой осторожности и надежного обоснования необходимости таких мер. Налоговые расходы приводят к сужению налоговой базы, обусловливая потребность повышения предельных налоговых ставок, которое негативно отражается на экономическом росте.

---

[13] *Tax Expenditures in Direct Taxation in EU Member States.*

[14] *Best Practice Guidelines — Off Budget and Tax Expenditures. 25th Annual Meeting of Senior Budget Officials. Madrid, Spain, 9–10 June 2004, OECD.*

[15] *Tax Expenditures in Direct Taxation in EU Member States.*

Предоставление льгот отдельным категориям налогоплательщиков усиливает иждивенческое поведение и может приводить к неоптимальному распределению ресурсов. Необходимо также иметь в виду, что введение налоговых расходов может сопровождаться нежелательными последствиями в изменении других налоговых баз (например, установление налоговой льготы по ипотечному кредиту может повлечь корректировку портфелей активов инвесторов и в конечном результате — сокращение поступления налоговых доходов в государственные бюджеты).

Учитывая, что конкретные цели социально-экономической политики могут быть достигнуты разными инструментами (прямые бюджетных расходы, правовые и регуляторные инструменты, налогообложение), международные организации рекомендуют вводить налоговые расходы только после проведения тщательного анализа альтернативных инструментов государственной политики и получения убедительных доказательств их меньшей эффективности [10].

Налоговые расходы как инструмент государственной политики нередко носят регрессивный характер[16]. За некоторым исключением (налоговые кредиты для малоимущих граждан), они не связаны с тестом на нуждаемость и применяются независимо от уровня дохода. Поэтому чем выше уровень дохода, тем большую выгоду могут получить налогоплательщики от налоговых льгот [11]. В то же время увязывание налоговых льгот с проверкой на нуждаемость может приводить к значительному повышению административных расходов и низкой эффективности налоговых расходов.

МЕТОДИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ СОЦИАЛЬНЫХ НАЛОГОВЫХ РАСХОДОВ

В табл. 5 иллюстрируются общие методические подходы к оценке налоговых расходов, аргументы за и против использования социальных налоговых расходов. Рассмотрим их подробнее.

Таблица 5

Методические подходы к оценке эффективности налоговых расходов социальной направленности

	Аргументы «за»	Аргументы «против»	Риски применения налоговых расходов
Общие подходы к оценке эффективности налоговых расходов	— Интернализация внешних эффектов; — ослабление искажающей роли налогов в экономике; — осуществление перераспределения ресурсов; — дополнительный инструмент государственной политики	— Возможны крупные потери в налоговых доходах государственного бюджета; — усложнение налоговой системы; — простор для мошенничества; — часто более эффективными могут быть альтернативные меры	— Риск снижения бюджетных доходов; — риск роста административных издержек и издержек, связанных с соблюдением законов; — усиление иждивенческого поведения в обществе; — снижение налоговой прозрачности
Налоговые расходы, связанные с трудовой деятельностью	— Снижение зависимости от пособий по безработице; — возможность перехода к активной трудовой деятельности; — снижение издержек на труд при стимулировании предложения труда	— Сложность конструкции; — риск недобросовестного использования налоговых льгот; — риск неэффективного применения (создание ловушек бедности) в случае введения особых преимуществ отдельным категориям при прохождении теста на нуждаемость	— Риск высокой стоимости налогового расхода, если отсутствует нацеленность на наиболее нуждающиеся категории населения; — риск неучета взаимодействия с другими факторами (социальные выплаты, состояние рынка труда)

[16] *The Distribution of Major Tax Expenditures in the Individual Income Tax System. Congress of the United States, 2013 (http://www.cbo.gov/sites/default/files/cbofiles/attachments/43768_DistributionTaxExpenditures.pdf).*

	Аргументы «за»	Аргументы «против»	Риски применения налоговых расходов
Налоговые расходы, связанные с самозанятостью населения	— Стимулирование мелкого бизнеса; — увеличение занятости в экономике	— Простор для использования компаниями лазеек в трудовом законодательстве и обхода законодательства по социальной защите; — простор для фальсификации самозанятости	— Высокий риск неопределенности при переходе в статус самозанятого лица
Налоговые расходы по негосударственным пенсиям	— Выравнивание уровня доходов на протяжении жизни работника; — поддержка уровня жизни в преклонном возрасте (дополнение к государственной пенсии); — повышение нормы сбережения и стимулирование долгосрочного экономического роста	— Замещение других видов сбережений и отсутствие роста общей нормы сбережений; — регрессивный характер: преимущества получают лица с высоким уровнем дохода	— Риск неоправданных налоговых преимуществ перед другими формами сбережений; — риск ухода от налогов; — риск замены других форм эквивалентных сбережений; — риск потерь в налоговых поступлениях в бюджет без адекватного повышения уровня частных пенсионных сбережений; — риск поддержки лиц с высоким уровнем доходов
Налоговые расходы, связанные с высшим и профессиональным образованием	— Повышение качества жизни и человеческого капитала; — способствует пожизненному образованию	— Выгоды получают в основном крупный бизнес и высококвалифицированные специалисты	— Риск перераспределения ресурсов в пользу крупного бизнеса и лиц с высоким уровнем дохода и высоким уровнем образования
Налоговые расходы, связанные с собственностью на жилье	— Позитивные внешние эффекты (рост благосостояния и сбережений); — развитие жилищного строительства; — поддержка спроса на жилье	— Способствует росту цен на жилье; — усиливает тенденции к росту заимствований населения	— Риск отвлечения инвестиций из других сфер в жилищное строительство; — риск проведения регрессивных мер: выгоды получает население с высоким уровнем доходов; — риск кризиса на финансовых рынках из-за чрезмерных долгов населения

Источник: составлено авторами по Tax Expenditures in Direct Taxation in EU Member States, P. 46.

Налоговые расходы, связанные с трудовой деятельностью, направлены на достижение двух целей: 1) увеличение численности экономически активного населения за счет сокращения длительной безработицы и повышения финансовой привлекательности занятости; 2) снижение порога бедности и социальной исключенности для занятого населения.

Показателями ожидаемых результатов являются: увеличение численности занятых в экономике, количества проработанных часов и снижение уровня бедности в соответствии с установленными стратегическими целями.

Как показывает практика, эффект налоговых расходов на занятость может быть значительным. Так, в Великобритании с введением налогового кредита в связи с трудовой деятельностью в 2003 г. наблюдалось повышение уровня занятости на 5–10 %. Во Франции, Бельгии, Великобритании, Нидерландах введение налогового расхода, связанного с трудовой деятельностью, способствовало снижению коэффициента Джини[17].

Важно также отметить, что данные налоговые расходы имеют некоторые преимущества по сравнению с программами выплат по безработице и расходами на выплату минимальной заработной платы, так как стимулируют граждан к возвращению к активной трудовой деятельности. Одновременно они сдерживают рост затрат работодателей на выплату заработной платы.

[17] *Tax Expenditures in Direct Taxation in EU Member States.*

В то же время при оценке эффективности данного налогового расхода необходимо принимать во внимание как плюсы, так и минусы этого инструмента политики, в частности, сложность расчетов и высокие затраты на администрирование по сравнению с прямыми бюджетными выплатами.

Оценка эффективности требует также глубокого анализа взаимодействия налогового расхода с другими факторами — системами пособий по безработице, социальных выплат и характеристиками рынка труда.

Налоговые расходы, связанные с самозанятостью населения, направлены на стимулирование рынка труда за счет развития самостоятельной трудовой деятельности. Результативность оценивается ростом малого бизнеса и численности самозанятого населения. Применение льготного налогообложения к доходам этой категории населения обосновывается повышенным риском предпринимательской деятельности и трудностями привлечения капитала в малый бизнес.

В то же время анализ эффективности этого вида налоговых расходов требует учета множества других мер поддержки самозанятости и малого бизнеса (в частности, стартапов), заложенных в налоговом, трудовом законодательстве и других отраслях права, которых может быть вполне достаточно без применения специальных налоговых расходов, связанных с самозанятостью.

Кроме того, против применения таких налоговых расходов свидетельствует распространенная практика самозанятых лиц по занижению фактических размеров полученных доходов[18], а также практика фиктивной самозанятости, когда в целях экономии средств на социальные выплаты компании сознательно выводят часть служащих за штат без изменения характера их работы.

Налоговые расходы по негосударственным пенсиям вводятся в целях выравнивания уровня доходов на протяжении жизни человека, повышения уровня жизни в преклонном возрасте, содействия процессу накопления в экономике в целях стимулирования долгосрочного экономического роста.

Введение налоговых расходов по негосударственным пенсиям часто обосновывается тем, что людям свойственна «близорукость» при взгляде на свое будущее, и поэтому необходимы государственные меры, стимулирующие граждан к дополнительным пенсионным накоплениям. Это представляется особенно важным с учетом долгосрочных прогнозов старения населения и острого дефицита государственных пенсионных ресурсов.

Как свидетельствуют результаты ряда исследований[19], льготный режим налогообложения сбережений в частные пенсионные планы действительно способствует увеличению этих накоплений, но в значительной мере за счет перераспределения ресурсов и сокращения инвестиций в другие сберегательные финансовые инструменты[20]. В результате норма накоплений в экономике может не возрастать.

В этих условиях бюджет может нести прямые потери в доходах и введение налогового расхода оказывается неэффективным. Поэтому, если в качестве основной цели введения налоговых льгот по частным пенсионным сбережениям выдвигается повышение национальной нормы сбережения, то необходимо проведение тщательного анализа альтернативных мер и получение убедительных доказательств потенциальной необходимости

---

[18] *Некоторые исследования показывают, что в Финляндии самозанятые лица занижают отчеты по доходам на 16–40 %, что составляет 1–3 % ВВП; в Великобритании фактические доходы оцениваются в 1,3–1,5 раза выше указанных в отчетах; в Швеции для оценки дохода самозанятых лиц показатели доходов в отчетах умножаются на коэффициент 1,35 (Tax Expenditures in Direct Taxation in EU Member States).*

[19] *Так, исследование ОЭСР (2005 г.) Long-Term Budgetary Implication of Tax-Favoured Retirement Saving Plans показало, что если увеличение сбережений в частные пенсионные планы происходит за счет снижения других форм сбережений, чистые бюджетные издержки от льгот по негосударственным пенсиям находятся на высоком уровне.*

[20] *Long-Term Budgetary Implications of Tax-Favoured Retirement Saving Plans / In Economic Policy Reforms 2005: Going for Growth. OECD Publishing, 2005 (http://dx.doi.org/10.1787/growth-2005-8-en).*

налоговых расходов, направленных на стимулирование негосударственных пенсионных сбережений.

По мнению некоторых исследователей, задача увеличения частных пенсионных накоплений может быть решена более эффективно путем расширения практики корпоративных пенсионных планов[21]. Обязательный характер выплат обеспечит регулярное внесение средств работниками и работодателями в негосударственные пенсионные планы.

Целью применения **налоговых расходов, связанных с образованием и профессиональной подготовкой**, является повышение качества человеческого капитала, обеспечение обучения на протяжении всей жизни (*lifelong learning*) как ключевого фактора экономического роста. Результаты измеряются показателями повышения уровня образования и профессиональной подготовки, снижения уровня безработицы, повышения уровня оплаты труда и другими социально-экономическими эффектами. Введение данного вида налоговых расходов часто обосновывается стремлением компенсировать недофинансирование государством сферы высшего образования и профессиональной подготовки, а также необходимостью поддержки социальной справедливости в обществе. В то же время во многих странах Европейского союза усиливается критика данного налогового расхода, т. к. по сравнению с программами бюджетных расходов на высшее образование и профессиональную подготовку налоговые льготы, как правило, не имеют целевой направленности (расширение допуска к образованию для лиц с относительно низким уровнем доходов). На практике этими льготами преимущественно пользуются граждане с высоким уровнем доходов и корпорации. Поэтому в части повышения социальной справедливости эффективность данных налоговых расходов часто подвергается сомнению.

Налоговые расходы, связанные с собственностью на жилье, направлены на повышение доли собственников жилья (жилого фонда, находящегося в частной собственности). В качестве обоснований применения данного налогового расхода часто приводятся следующие доводы. Расширение частной собственности на жилые дома создает позитивные внешние эффекты для общества, которые могут выражаться, в частности, в повышении склонности к сбережению и росту национального благосостояния. Повышается качество жизни следующих поколений, активизируется общественная деятельность местных коммун.

В то же время с покупкой жилья снижается мобильность рабочей силы, что может приводить к росту безработицы. В связи со стимулированием инвестирования в жилищное строительство повышается риск оттока инвестиций из других отраслей экономики и усиливается нерациональное использование ресурсов. Кроме того, покупки жилья часто опосредуются кредитом, что может приводить к значительному росту задолженности населения по ипотечному кредиту, провоцирующему кризисы на финансовых рынках. Данный налоговый расход носит регрессивный характер: объем налоговых льгот при отсутствии ограничений будет больше у населения, приобретающего более дорогое жилье. В результате в отличие от бюджетных программ субсидирования покупки жилья, нацеленных на граждан со средними и ниже среднего уровня доходами, данные налоговые расходы используются теми, кто в них меньше всего нуждается [12].

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Опыт стран ОЭСР свидетельствует, что в последнее десятилетие социальные налоговые расходы превратились в важный инструмент решения социальных задач. Растут объемы, расширяется набор форм и видов этих расходов. Поэтому неудивительно, что задача оценки эффективности социальных налоговых расходов становится все более актуальной во всех странах ОЭСР. Существующие подходы основываются на необходимости всесторонней (комплексной) оценки эффективности таких расходов, которая включает оценку социально-

[21] *Tax Expenditures in Direct Taxation in EU Member States.*

экономической (ожидаемых социально-экономических результатов) и экономической эффективности налоговых расходов (сопоставление выгод и совокупности затрат, связанных с применением налоговых расходов). В процессе оценки анализируются возможные риски налоговых расходов, в том числе крупных потерь в налоговых доходах государственного бюджета, усложнения налоговой системы, уклонения от налогов, повышения регрессивности налоговой системы, увеличения административных расходов. Комплексная оценка социальных налоговых расходов позволяет принимать обоснованные решения о целесообразности их использования для решения конкретных задач. Применение налоговых расходов можно считать обоснованным, если получены убедительные доказательства того, что альтернативные меры являются менее эффективными.

Принимая во внимание все увеличивающуюся роль социальных налоговых расходов и планируемую налоговую реформу в Российской Федерации, опыт стран ОЭСР в проведении оценки эффективности данного инструмента целесообразно использовать при решении задач социальной политики на всех уровнях бюджетной системы страны.

Библиография

1. Савина О. Н., Дудкина Е. В. Актуальные вопросы создания системы мониторинга налоговых льгот и оценки результативности их действия в современной практике налогообложения на финансовом рынке / Актуальные проблемы формирования механизма функционирования финансового рынка РФ: сб. ст. науч.-практ. конф. Пермь, 2012. Вып. 8. С. 88–99.
2. Барулин С. В. Организация системы мониторинга результативности и эффективности налоговых льгот и преференций // Финансы. 2013. № 4. С. 26–31.
3. Ткачева Т. Ю. Разработка методических рекомендаций по проведению оценки эффективности налоговых льгот на региональном уровне // Социально-экономические явления и процессы. 2013. № 10 (056). С. 111–116.
4. Кутергина Г. В., Мингазинова Е. Р. Методики оценки и мониторинга эффективности налоговых льгот: подходы и проблемы // Вестник ТГЭУ. 2014. № 1 (69). С. 84–99.
5. Рябова Е. В. Концепция подхода к оценке эффективности налоговых льгот в Российской Федерации // Финансовое право. 2014. № 4. С. 36–40.
6. Пьянова М. В., Лавник Р. В. К вопросу об эффективности налоговых льгот социального характера // Евразийский союз ученых. 2015. № 10 (19). С. 146–150.
7. Налоговые льготы. Теория и практика применения / Под. ред. И. А. Майбурова. М.: Юнити-Дана, 2014.
8. Малинина Т. А. Оценка налоговых льгот и освобождений: зарубежный опыт и российская практика. М.: Институт экономической политики имени Е. Т. Гайдара, 2010. 212 с.
9. Андреева Е. И., Бычков Д. Г. Универсальное пособие по бедности: опыт зарубежных стран и перспективы в России // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2015. № 6 (28). С. 24–33.
10. Villela L., Lemgruber A., Jorratt M. Tax Expenditure Budgets. Concepts and Challenges for Implementation // IDB Working Paper Series. 2010. № IDB-WP-131. URL: https://publications.iadb.org/bitstream/handle/11319/4302/Tax%20Expenditure%20Budgets.pdf%3Bjsessionid=0A03065095B17A1E2EC19115A78D6765?sequence=2.
11. Burman L. E., Phaup M. Tax Expenditures, the Size and Efficiency of Government, and Implications for Budget Reform / NBER Working Paper. 2011. № 17268.
12. Howard C. Testing the Tools Approach: Tax Expenditures Versus Direct Expenditures // Public Administration Review. 1995. Vol. 55. № 5. P. 439–447.

Авторы

***Богачева Ольга Викторовна**, к. э. н., руководитель Центра бюджетной политики Научно-исследовательского финансового института; вед. науч. сотр. Национального исследовательского института мировой экономики и международных отношений им. Е. М. Примакова Российской академии наук (ИМЭМО РАН)*
(e-mail: bogacheva@nifi.ru)

***Фокина Татьяна Владимировна**, мл. науч. сотр. Центра бюджетной политики Научно-исследовательского финансового института; аспирант экономического факультета МГУ им. М. В. Ломоносова*
(e-mail: fokina@nifi.ru)

O. V. Bogacheva, T. V. Fokina

Evaluation of Social Tax Expenditures Efficiency in OECD Countries

Abstract

The article is devoted to social tax expenditures efficiency evaluation in OECD countries. Social tax expenditures are defined as revenue losses attributable to provisions of tax laws allowing a preferential tax treatment for special categories of taxpayers or within social spheres for public social policy aims achievement. The authors research existing forms and types of social tax expenditures, as well as practice of their implementation in different OECD countries. Within the context of personal income tax approaches to efficiency evaluation of each type of social tax expenditures and arguments for their use have been analyzed. The authors conclude that while efficiency evaluation of special social tax expenditures alternative social policy instruments and results of "cost-benefit" analysis should be taken into account.

Keywords:

tax expenditures, social policy, tax tools, evaluation of tax expenditures efficiency

JEL: *H55, E62, H29*

Authors' affiliation:

Bogacheva Olga V. *(e-mail: bogacheva@nifi.ru), Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation; Primakov National Research Institute of World Economy and International Relations, Russian Academy of Sciences, Moscow 117997, Russian Federation*

Fokina Tatiana V. *(e-mail: fokina@nifi.ru), Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation; Lomonosov Moscow State University, Moscow 119991, Russian Federation*

References

1. Savina O. N., Dudkina E. V. Actual Issues of Creating a System for Monitoring Tax Benefits and Assessing the Effectiveness of their Actions in Modern Practice of Taxation in the Financial Market / Actual Problems of the Formation of the Mechanism for the Functioning of the Financial Market of the Russian Federation: Scientific-Practicle Conference Article Collection. Permian, 2012, iss. 8, pp. 88–99.
2. Barulin S. V. Organization of a System for Monitoring the Effectiveness and Tax Benefits and Preferences Effectiveness. *Finansy — Finance*, 2013, no. 4, pp. 26–31.
3. Tkacheva T. Yu. Development of Methodological Recommendations for Assessing the Effectiveness of Tax Benefits at the Regional Level. *Sotsial'no-Ekonomicheskie Yavleniya i Protsessy — Socio-Economic Phenomena and Processes*, 2013, no. 10 (056), pp. 111–116.
4. Kutergina G. V., Mingazinova E. R. Methods for Assessing and Monitoring the Effectiveness of Tax Incentives: Approaches and Problems. *Vestnik TGEU — Bulletin of TSUE*, 2014, no. 1 (69), pp. 84–99.
5. Ryabova E. V. The Concept of the Approach to the Assessment of the Effectiveness of Tax Benefits in the Russian Federation. *Finansovoe Pravo — Financial Law*, 2014, no. 4, pp. 36–40.
6. P'yanova M. V., Lavnik R. V. To the Question of the Effectiveness of Tax Benefits of a Social Nature. *Evraziiskiy Soyuz Uchenykh — The Eurasian Union of Scientists*, 2015, no. 10 (19), pp. 146–150.
7. Tax Benefits. Theory and Practice of Application. Under Edition by I. A. Maiburov. Moscow: Yuniti-Dana Publ., 2014.
8. Malinina T. A. Assessment of Tax Benefits and Exemptions: Foreign Experience and Russian Practice. Moscow: Institut Ekonomicheskoy Politiki Imeni E. T. Gaidara Publ., 2010, 212 p.
9. Andreeva E. I., Bychkov D. G. Universal Income Support Benefits: International Practices and Outlooks for Russia. *Finansovyj žhurnal — Financial Journal*, 2015, no. 6 (28), pp. 24–33.
10. Villela L., Lemgruber A., Jorratt M. Tax Expenditure Budgets. Concepts and Challenges for Implementation. IDB Working Paper Series, 2010, no. IDB-WP-131. Available at: https://publications.iadb.org/bitstream/handle/11319/4302/Tax%20Expenditure%20Budgets.pdf%3Bjsessionid=0A03065095B17A1E2EC19115A78D6765?sequence=2.
11. Burman L. E., Phaup M. Tax Expenditures, the Size and Efficiency of Government, and Implications for Budget Reform. *NBER Working Paper*, 2011, no. 17268.
12. Howard C. Testing the Tools Approach: Tax Expenditures versus Direct Expenditures. *Public Administration Review*, 1995, vol. 55, no. 5, pp. 439–447.

М. В. Кулаков, М. В. Лысунец

Социальная политика в стратегии развития Европейского союза

Аннотация

В статье анализируются приоритетные направления социальной политики стран — членов Европейского союза, призванные способствовать экономическому подъему, выходу из экономической рецессии, решению ключевых задач социально-экономического развития. На основании официальной статистики ЕС с использованием основных социально-экономических индикаторов анализируется специфика социального положения отдельно взятых стран — членов ЕС и всего региона в целом, рассматривается роль различных инструментов в достижении социальных задач. В результате проведенного исследования авторами выявлены основные направления и механизмы социальной политики ЕС, способствующие реализации стратегии устойчивого и последовательного развития данного региона.

Ключевые слова:

региональная интеграция, Европейский союз, социально-экономическая политика, стратегия экономического развития, безработица, социальное неравенство, неравномерность распределения доходов

JEL: *E24, F66, I38, J24, J68*

Экономический кризис и последующая экономическая рецессия, продолжающаяся по сей день, затронули в той или иной степени все регионы мира. Для стран Европейского союза глобальные задачи по преодолению сложившейся ситуации и развитию экономики лежат в плоскости структурных экономических реформ, увеличения темпов роста национальных экономик стран ЕС, устранения макроэкономических дисбалансов, решения социальных задач. Для данного региона основные негативные последствия кризиса выразились в снижении уровня инвестиций, обострении социальных проблем и увеличении безработицы, дефиците государственного бюджета.

Более того, в посткризисный период возникли дополнительные социальные, экономические и политические проблемы, не связанные напрямую с последствиями мирового экономического кризиса, но являющиеся следствием кризиса глобализации и «новой нормальности» и требующие дополнительных мер для их решения. Это, например, политическая нестабильность и вопросы безопасности в Европе и в мире в целом, европейская идентичность и защита национальных границ, угроза терроризма, наличие большого притока беженцев, определенная разрозненность и разобщенность внутри самого ЕС и т. д. [1]. Перед ЕС стоят вопросы структурных реформ в экономике, сокращения дефицита государственного бюджета и размера государственного долга, стимулирования инвестиционной активности, развития инноваций и научно-исследовательских разработок, усовершенствования энергетического сектора, защиты окружающей среды[1].

Европейское руководство подтверждает, что многие актуальные вопросы, такие как безработица и социальное неравенство, большой государственный долг, проблема неконтролируемой иммиграции и защита границ ЕС, до сих пор не решены или решены

[1] *Recomendation on the Economic Policy of the Euro Area, 26.11.2015 (http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/2016/ags2016_euro_area_recommendations_en.pdf).*

недостаточно эффективно[2]. Кроме того, возникли новые вызовы, влияние которых на экономику и ЕС в целом пока неясны, например сохранение целостности ЕС и выход Великобритании из состава ЕС.

ОСНОВНЫЕ СТРАТЕГИЧЕСКИЕ НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ ЕС

В Стратегии развития Евросоюза до 2020 года [2] обозначены основные направления действий, призванные способствовать экономическому подъему и развитию экономики, реализация которых должна содействовать решению текущих актуальных проблем и задач. Стратегия была принята в 2010 г. и основывается на концепции «умного, устойчивого и инклюзивного» развития, где «умное» предполагает развитие экономики, основанной на знаниях и инновациях, «устойчивое» — конкурентоспособную, ресурсно-эффективную, «зеленую» экономику, а «инклюзивное» предполагает социально ориентированную экономику, которая способствует росту занятости населения, экономической, социальной и территориальной сплоченности региона. При этом все три составляющие концепции развития взаимно усиливают друг друга [3].

Стратегия развития предполагает проведение структурных реформ [4] в кратко- и среднесрочной перспективе, направленных на решение определенных экономических, социальных, политических и прочих задач и сфокусированных главным образом на следующем:

— проведение эффективной социальной политики, направленной на регулирование рынка труда, социальную интеграцию, социальную безопасность, усовершенствование системы социального обеспечения, повышение уровня жизни населения;
— разработка политики в отношении мигрантов и беженцев, защита и контроль границ региона;
— совершенствование политики бюджетирования и распределения бюджетных средств, управления государственным долгом;
— пересмотр государственной политики в отношении финансового сектора экономики;
— институциональные реформы и повышение эффективности системы государственного управления;
— реформа правоохранительной системы, усиление борьбы с коррупцией и с отмыванием денег;
— улучшение делового климата, развитие негосударственного сектора, увеличение доступности финансирования для малого и среднего бизнеса;
— стимулирование инвестиций, в т. ч. прямых иностранных инвестиций, развитие конкурентоспособности, усовершенствование системы государственных закупок;
— дальнейшая поддержка, развитие и внедрение инноваций, достижение устойчивого роста различных секторов экономики;
— поддержка и развитие сферы образования;
— реформа системы здравоохранения;
— реформирование агропромышленного комплекса и развитие сельских районов;
— решение вопросов экологической безопасности и глобального потепления.

В программных документах ЕС заявлено, что вопросам социально-экономической политики отводится первостепенное значение. Проблемы занятости и благополучия региона стоят на первом месте в списке задач социального-экономического развития ЕС. Социальная справедливость и высокий уровень занятости населения — одни из основных составляющих восстановления экономического роста и последующего подъема экономики. Более того, многие исследователи заявляют, что возможности дальнейшей конвергенции в ЕС будут напрямую зависеть от решения проблемы создания рабочих мест,

---

[2] *State of the Union 2016, 16 September 2016 / Официальный сайт Европейской комиссии (http://bookshop.europa.eu/en/state-of-the-union-2016-pbNA0216997/;pgid=GSPefJMEtXBSR0dT6jbGakZD00008uDokVnT;sid=duwa8MorHAAa8ZJcSxaEV6gOO48Egs34cD8=?CatalogCategoryID=tgUKABst4kkAAAEjJ5EY4e5L).*

адаптации рынка труда в ЕС к современным условиям, а также достижения достаточного уровня социальной защищенности граждан [5].

ОЦЕНКА СОЦИАЛЬНОЙ ПОЛИТИКИ ЕС С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКИХ ИНДИКАТОРОВ

Для оценки социальной ситуации, а также эффективности проводимой социальной политики руководством Евросоюза был принят набор из шести индикаторов [6], которые включают себя:

1) уровень безработицы;
2) уровень безработицы среди молодежи (в возрасте 15–24 лет);
3) доля молодых людей, не работающих и не обучающихся (в возрасте 15–24 лет);
4) совокупный размер дохода домохозяйства (семейный доход);
5) социальное неравенство (доля граждан за чертой бедности);
6) неравномерность распределения доходов (квантиль S80/S20 и коэффициент Джини).

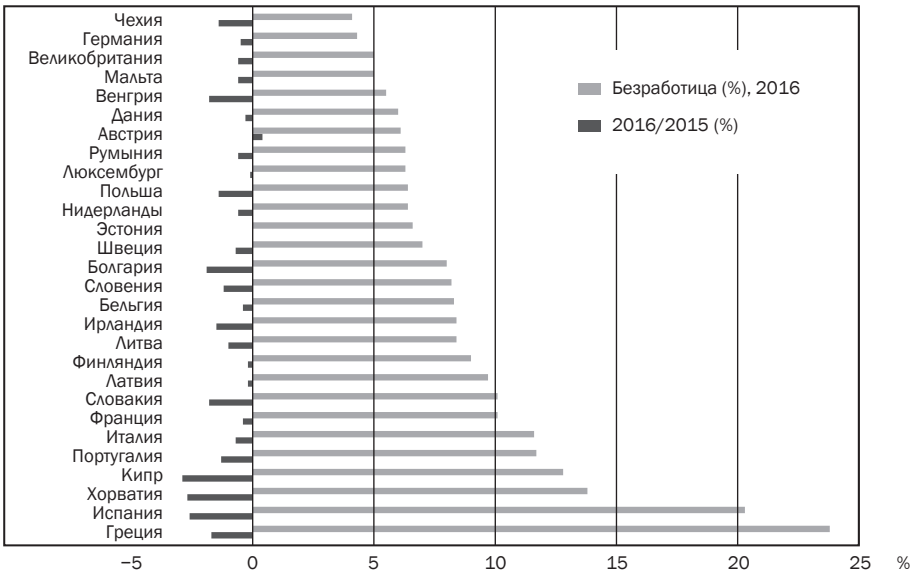
Эти показатели позволяют оценить эффективность социальной политики и выявить основные направления для дальнейшего реформирования данной области.

Уровень безработицы

В настоящий момент безработица в ЕС остается на очень высоком уровне, несмотря на то что она сократилась в последнее время (рис. 1). По данным Евростата, уровень безработицы в ноябре 2016 г. зафиксирован в еврозоне в размере 9,8 % и 8,3 % по ЕС в целом [6]. Это значение составляет наименьшую величину, начиная с 2009 г., что может отчасти свидетельствовать об успешности проводимой политики Евросоюза в данном направлении. По статистике на конец 2016 г. наименьший уровень безработицы имел место в Чехии (4,3 %) и Германии (4,1 %), а наибольший — в Греции (23,8 %) и Испании (20,3 %). По сравнению с 2015-м, в 2016 г. уровень безработицы снизился во всех странах ЕС, за исключением Австрии (+0,4 %). Наибольшее снижение уровня безработицы зафиксировано на Кипре.

Рисунок 1

Уровень безработицы в ЕС в 2016 г.



Источник: составлено авторами по данным Европейского союза [6; 7].

Для сравнения, уровень безработицы в США снизился за год с 5 % и составил 4,6 % в ноябре 2016 г. [7].

В Стратегии развития Евросоюза до 2020 г. [2] намечено, что уровень занятости населения Евросоюза в возрасте 20–64 лет должен быть увеличен и составить 75 % к 2020 г., в том числе за счет предполагаемого повышения качества образования, бóльшей вовлеченности женской половины населения (по статистике безработица среди женщин значительно превышает аналогичные показатели среди мужчин) и старших возрастных групп населения в трудовую деятельность, эффективной интеграции труда мигрантов в общий объем трудовых ресурсов [2].

Для снижения уровня безработицы с 2015 г. по первую половину 2016 г. включительно было создано 4 млн дополнительных рабочих мест, большую часть из которых представляют собой постоянные рабочие места [6].

Несмотря на высокий уровень безработицы, по состоянию на конец 2016 г. количество работающих европейцев составляло 232 млн человек [8], что представляет наивысшую величину, когда-либо измеренную за все годы существования ЕС.

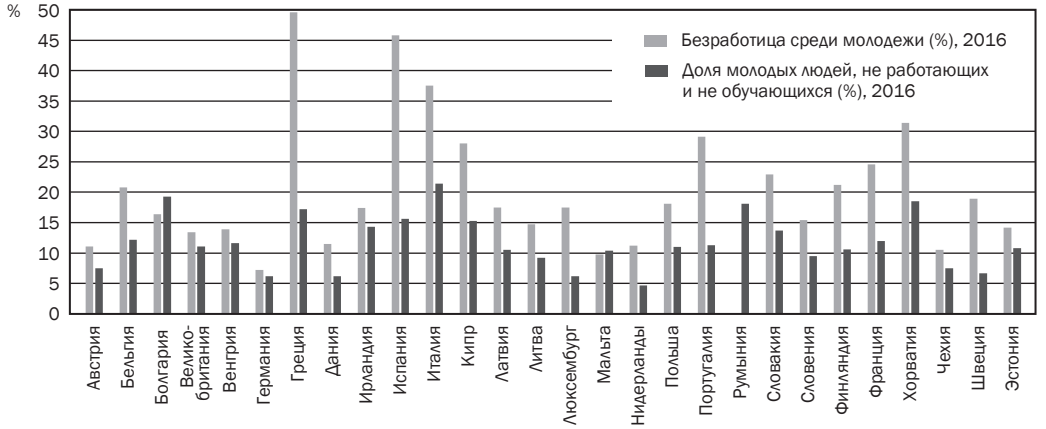
Для сравнения, в России уровень безработицы в марте 2017 г. составил 5,4 %, уровень занятости населения — 65,1 % (официальные данные Росстата) и плановый показатель безработицы к 2020 г. заявлен в размере 2–3 %[3].

Уровень безработицы среди молодежи

Не меньшее влияние кризис оказал и на ситуацию с занятостью молодежи — безработица среди этой возрастной группы к началу 2015 г. в среднем по ЕС превышала 20 %. Это, безусловно, вызывает обеспокоенность, несмотря на то что в 2016 г. по сравнению с 2013-м количество неработающей молодежи в абсолютном выражении сократилось на 1,6 млн человек. Наибольший уровень безработицы среди этой возрастной категории наблюдается в Греции (49,6 %) и Испании (45,8 %) (рис. 2). В данной области отмечается позитивная тенденция: уровень безработицы в первом полугодии 2016 г. продолжал падать и составил 18,9 % в среднем по Евросоюзу [6]. Однако данные показатели сильно отличаются друг от друга на страновом уровне.

Рисунок 2

Показатели безработицы среди молодежи (15–24 года), 2016 г.



Источник: составлено авторами по данным Европейского союза [6].

---

[3] *«Концепция долгосрочного социально-экономического развития РФ на период до 2020 года», утвержденная распоряжением Правительства РФ от 17 ноября 2008 г. № 1662-р.*

В данном направлении предпринимается ряд шагов, в некоторых странах ЕС осуществляется программа поддержки социального предпринимательства (как финансовая, так и в виде предоставления дополнительного обучения), призванная способствовать развитию предпринимательства и стартап-проектов среди молодежи и направленная на решение различных социальных проблем. Так, например, в Латвии разрабатывается нормативная база в поддержку социального предпринимательства и осуществляется поддержка социального бизнеса в целях создания дополнительных рабочих мест для неблагополучных групп населения. В Венгрии работает программа поддержки молодежи, которая предполагает субсидирование рабочих мест для социально незащищенных групп молодежи. В Бельгии и Ирландии существуют налоговые льготы для индивидуальных предпринимателей молодого поколения. Финляндия планирует предоставление грантов молодым людям с частичной занятостью в качестве индивидуальных предпринимателей, в т. ч. в форме субсидирования заработной платы нанимаемых ими других физических лиц в качестве работников [2; 6].

Доля молодых людей, не работающих и не обучающихся

Вопросам качества образования в ЕС также придается особое значение. В настоящий момент в странах ЕС существует много проблем в данной области. Так, например, отмечается, что четверть школьников имеет слабые навыки чтения, одна седьмая часть молодежи заканчивает свое обучение слишком рано, около 50 % молодых людей получают среднее образование, и лишь треть людей в возрасте 25–34 лет имеет высшее образование (планируется увеличить этот показатель до 40 % к 2020 г. [2]). Для сравнения, в США 40 % населения этой возрастной категории имеет высшее образование, в Японии — 50 % [2].

Для решения данного вопроса в ЕС и на национальных уровнях были запущены социальные программы в поддержку молодежи, призванные способствовать получению образования и последующему трудоустройству, в которых зарегистрировано более 42 % молодежи в возрасте 15–24 лет.

По оценкам, в ЕС в 2015 г. 6,6 млн человек в возрасте 15–24 лет не имели места работы и не проходили какого-либо обучения [6]. Это составляет 12,2 % всего населения этой возрастной группы. Наихудшие показатели имеют место в Хорватии, Болгарии, Италии и Румынии (рис. 2). В Дании, Финляндии, Франции и Словакии эти показатели имеют тенденцию к ухудшению. Также среди молодежи распространено такое явление, как пассивность (бездеятельность) по отношению к получению образования и поиску работы или нежелание наниматься на постоянное место работы.

Как видно из статистики, вопрос незанятости молодежи, которая в то же время не обучается какой-либо профессии, является особо важным в ряду социальных проблем Европейского союза. В данной области предполагаются определенные реформы и изменение подхода к образованию, который должен более активно стимулировать молодое поколение в возрасте 15–24 лет к получению профессии и соответствующего образования как логического этапа, предшествующего трудовой занятости [2; 4; 6].

Кроме того, стоит вопрос о повышении эффективности и привлекательности европейского высшего образования как такового и о повышении качественного уровня всех ступеней образования в ЕС путем обеспечения равенства возможностей, мобильности среди молодежи и преподавателей, повышения количества предлагаемых рабочих мест и возможностей трудоустройства молодого населения.

Для реализации этих задач и модернизации системы образования планируется ряд мероприятий, таких как интеграция университетских и исследовательских программ и их включение в национальные программы, развитие предпринимательства среди молодых специалистов, поощрение нестандартных форм обучения, запуск программ поддержки

занятости молодых специалистов, создание соответствующей базы данных. На национальном уровне предполагается пересмотр финансирования и повышение качества образования на всех уровнях (от дошкольного до высшего образования, включая получение ученых степеней).

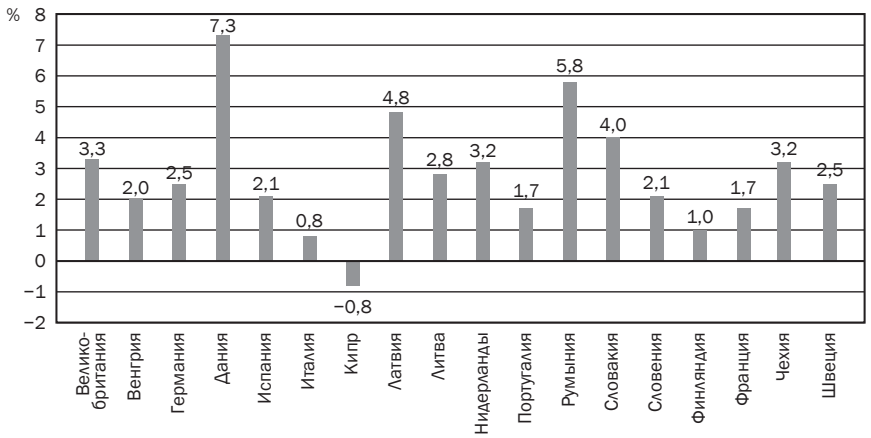
Совокупный размер дохода домохозяйства

Размер совокупного дохода домохозяйства — еще один общепринятый показатель, используемый для оценки социальной ситуации, уровня жизни и благосостояния граждан. Он представляет собой совокупность всех доходов группы людей, проживающих совместно и ведущих общее хозяйство, и включает в себя любые виды доходов, получаемые этой группой людей, например заработную плату, пенсии и пособия, субсидии и дотации, а также проценты по депозитам, доходы от сдачи имущества в аренду и т. д.

Практически во всех странах ЕС (за исключением Кипра) совокупный доход домохозяйств вырос за последний год в среднем на 2 % (рис. 3). Несмотря на хорошую положительную динамику, его размер в еврозоне все еще не достиг докризисного уровня и остается на уровне 2009 г. Наибольший рост отмечается в Дании (7,3 %), Румынии (5,8 %) и Латвии (5,4 %) [6].

Рисунок 3

Прирост совокупного дохода домохозяйств в 2016 г.



Примечание: данные по некоторым странам ЕС отсутствуют.
Источник: составлено авторами по данным Европейского союза [6].

Основными источниками роста доходов домохозяйств являются увеличение размера заработной платы, снижение подоходных налогов и отчислений в социальные фонды, предоставление определенным категориям граждан пособий по социальному страхованию.

Социальное неравенство

Для оценки социального неравенства был использован показатель доли граждан, находящихся за чертой бедности (рис. 4), который складывается из численности граждан, попадающих в одну из следующих категорий:

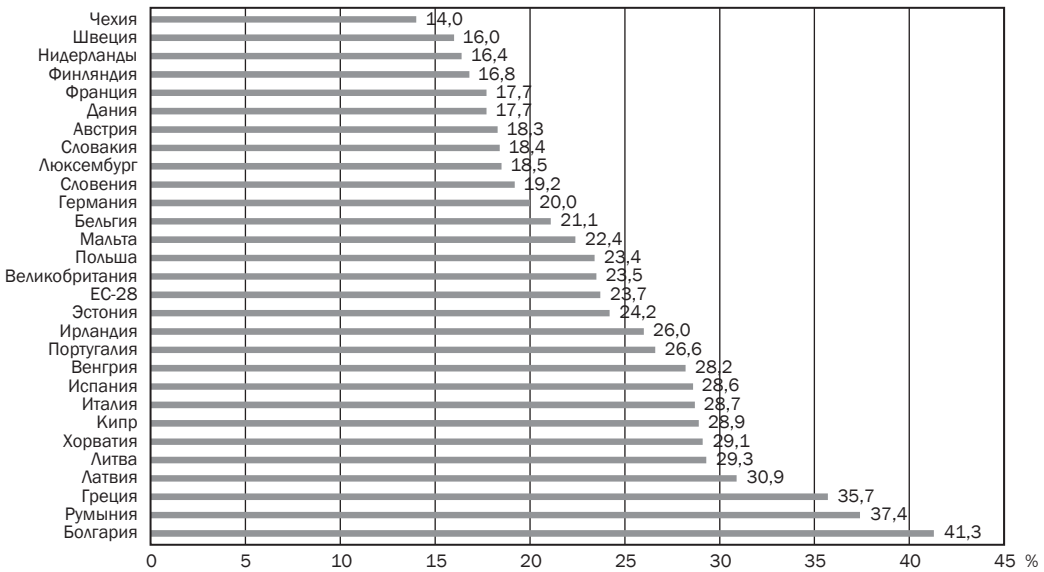
— члены домохозяйств, подушевой располагаемый доход которых (в пересчете на условных взрослых) составляет менее 60 % от аналогичного показателя в среднем по стране;
— лица в трудном материальном положении, т. е. те, доходы которых не позволяют им нести никаких незапланированных трат, проводить ежегодный отпуск (как минимум

семь дней) вдали от дома, иметь на столе мясные блюда (рыбу или курицу) хотя бы через день, нормально отапливать свое жилище, которые не имеют автомобиля, стиральной машины, цветного телевизора или телефона, поскольку не могут позволить себе их покупку;

— члены домохозяйств, взрослые члены которых имеют низкий уровень занятости (были заняты менее 20 % рабочего времени в течение последнего года).

Рисунок 4

Количество людей, находящихся за чертой бедности в 2015 г., %



Источник: составлено авторами по данным Европейского союза [6; 9].

Доля населения в ЕС, живущего за чертой бедности и, как результат, в социальной изоляции, имеет тенденцию к снижению, но остается на достаточно высоком уровне. В настоящее время эта доля в общем объеме населения составляет 23,7 % (23,1 % в еврозоне) [6; 9]. Данная величина значительно варьируется между странами ЕС, однако большой социальный разрыв, сохраняющийся продолжительный период времени в некоторых странах ЕС, не только затрагивает вопросы социального равенства и справедливости, социальной изоляции, но и является показателем недоиспользованности человеческого капитала и трудовых ресурсов. В соответствии со стратегическими социальными задачами к 2020 г. в ЕС планируется вывести более чем 20 млн человек из-за черты бедности и уменьшить долю людей, живущих за чертой бедности, до 18,8 %.

Для сравнения, в России, по официальным данным Росстата, доля населения с денежными доходами ниже величины прожиточного минимума за 2016 г. составила 13,5 %, а к 2020 г. этот показатель планируется снизить до 6,2 %[4].

Неравномерность распределения доходов

Неравномерность распределения доходов среди населения является следствием взаимодействия нескольких факторов, таких как, например, структура занятости, разнообразие источников доходов, индивидуальные характеристики (уровень образования, возраст,

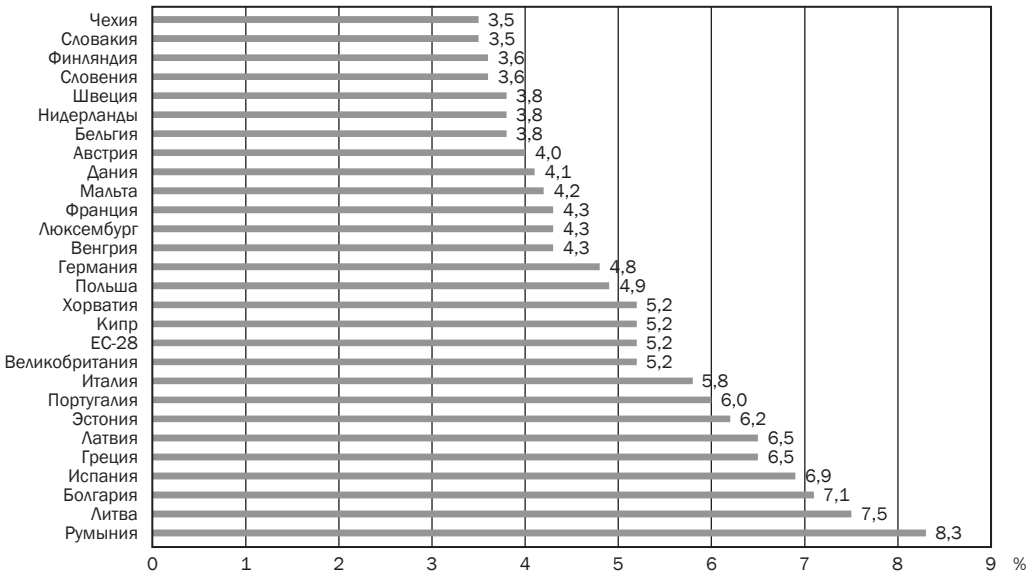
[4] *Концепция долгосрочного социально-экономического развития РФ на период до 2020 года.*

пол и т. д.), характеристика домохозяйства (количество зарабатывающих в домохозяйстве, размер семьи и т. д.).

Квантиль S80/S20 — это показатель, используемый для характеристики неравномерности распределения доходов, который представляет собой отношение общего дохода, полученного 20 % населения с самыми высокими доходами, к общему доходу, полученному 20 % населения с самыми низкими доходами. За последние несколько лет это соотношение постоянно повышалось и за 2016 г. составило 5,2 в среднем по ЕС (рис. 5).

Рисунок 5

Квантиль S80/S20, 2016 г.



Источник: составлено авторами по данным Европейского союза [6].

Наибольшее увеличение этого показателя наблюдалось в Литве (на 1,4 %), а также в Румынии, Болгарии, Испании, на Мальте и в Великобритании (от 0,3 до 1 %). Снижение отмечалось в Словакии (на 0,4 %), Эстонии и Германии (на 0,3 %), на Кипре и в Португалии (на 0,2 %). Таким образом, наибольший разрыв (более чем в семь раз) между доходами наиболее богатых и наиболее бедных граждан наблюдается в Литве, Румынии, Болгарии, Испании [6].

Также для оценки степени неравенства доходов населения использовался коэффициент Джини, характеризующий степень отклонения фактического распределения доходов от равномерного. То есть если предположить, что у всех граждан доходы одинаковы, то коэффициент Джини равен нулю; если же допустить, что весь доход концентрируется у одного человека, то коэффициент будет равен единице. Соответственно, чем ближе этот показатель к нулю, тем равномернее распределение доходов жителей региона. За последние несколько лет в ЕС данный коэффициент составлял около 0,31. Наибольший коэффициент Джини отмечен в Литве (0,38), в Румынии и Болгарии (0,37), а наименьший — в Исландии (0,23), Норвегии и Словакии (0,24), Словении (0,25) [10].

Каждое государство в отдельности проводит определенные исследования на национальном уровне по указанным индикаторам, на основании которых делается вывод по ЕС в целом, выделяются направления социальной политики, требующие усовершенствования в конкретном государстве.

В табл. 1 представлены характеристики государств — членов Евросоюза по рассмотренным шести социальным индикаторам, где все страны были распределены в соответствии с критериями от 20 % самых худших до 20 % самых лучших по этим индикаторам (если данные по какой-либо стране отсутствуют в таблице, соответственно, в данный момент эти данные недоступны).

Таблица 1

Характеристика стран ЕС по социальным индикаторам

	Уровень безработицы	Уровень безработицы среди молодежи	Доля неработающих молодых людей и необучающихся	Совокупный размер дохода домохозяйства	Социальное неравенство	Неравномерность распределения доходов
Лучшие 20 %	Чехия Германия	Германия	Германия Люксембург Нидерланды Швеция	Дания Латвия Румыния	Чехия Словакия	Чехия Словакия Словения Финляндия
20 % лучше среднего	Венгрия Люксембург Мальта Нидерланды Дания Румыния Польша Великобритания	Болгария Венгрия Чехия Литва Мальта Нидерланды Великобритания	Австрия Венгрия Латвия Литва Словения Чехия	Словакия	Австрия Бельгия Люксембург Мальта Нидерланды Швеция Дания Словения Финляндия Франция Эстония	Австрия Бельгия Венгрия Люксембург Мальта Нидерланды Швеция Дания Франция
Средние 20 %	Австрия Бельгия Болгария Ирландия Литва Словакия Словения Финляндия Франция Швеция Эстония	Австрия Бельгия Ирландия Люксембург Дания Польша Словакия Словения Финляндия Франция Швеция Эстония	Бельгия Дания Мальта Польша Португалия Великобритания Эстония	Венгрия Чехия Германия Испания Литва Нидерланды Португалия Швеция Словения Великобритания	Великобритания Венгрия Германия Хорватия	Германия Кипр Польша Великобритания Хорватия
20 % хуже среднего	Испания Италия Кипр Латвия Португалия Хорватия	Кипр Латвия Португалия Хорватия	Греция Ирландия Испания Кипр Словакия Финляндия Франция	Австрия Италия Финляндия Франция	Болгария Греция Кипр Латвия Литва Польша Португалия	Италия Португалия Эстония
Худшие 20 %	Греция	Греция Испания Италия	Болгария Италия Румыния Хорватия	Кипр	Румыния Испания Италия	Болгария Греция Испания Латвия Литва Румыния

Источник: составлено авторами по данным Европейского союза [6].

Как видно из проведенного анализа, социальная политика, система образования, институты социального страхования в некоторых государствах ЕС недостаточно эффективно справляются с задачами инвестирования в человеческий капитал, предоставления справедливого вознаграждения человеку за его труд, порождая еще большую социальную разобщенность. Соответственно, для улучшения ситуации в целом предполагается введение дополнительных механизмов и стимулов, таких как корректировка системы налоговых стимулов и поощрений, адекватная политика установления заработной платы на национальных уровнях (в т. ч. корректировка минимального размера оплаты труда), пересмотр

профессиональных стандартов и компетенций в отношении многих профессий и системы здравоохранения.

Стоит также отметить, что реализацию социальной политики Евросоюза и решение текущих социальных вопросов планируется осуществлять посредством совершенствования налогово-бюджетной политики, включающего расширение налоговых вычетов на детей, для семей и индивидуальных предпринимателей, предоставление налоговых кредитов физическим лицам. Соответствующее восполнение бюджетных поступлений должно осуществляться за счет переноса основной нагрузки на высокооплачиваемые категории граждан, за счет налогов на потребление, пересмотра налогов на недвижимость, экологических налогов, а также за счет оптимизации бюджетных расходов.

Кроме того, предполагается снижение уровня взносов в фонды социального страхования молодых работников или даже полное освобождение от их уплаты на первые несколько лет работы постоянных работников (призванное стимулировать работодателей нанимать более молодой персонал), а также общее снижение отчислений в фонды социального страхования с заработной платы.

Дополнительно стоит вопрос об эффективной интеграции в трудовые ресурсы мигрантов, имеющих для этого достаточные навыки и опыт индивидуального предпринимательства, посредством адаптации их профессионального опыта и знаний к условиям национальных рынков труда.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Основными первостепенными социальными задачами на ближайшую перспективу, призванными способствовать реализации стратегии развития ЕС, являются обеспечение достаточного уровня занятости населения, поддержка молодежи в вопросах получения образования и трудоустройства, создание дополнительных рабочих мест, развитие сферы образования за счет повышения его качества и доступности, возможности обучения на протяжении всей жизни, улучшение благосостояния граждан ЕС [11]. В целом можно отметить последовательное движение ЕС к выполнению намеченных к 2020 г. стратегических целей и показателей, однако требуется дальнейшее проведение эффективной социально-экономической политики, отвечающей задачам экономического развития ЕС.

Российская социально-экономическая политика имеет схожие ориентиры, задачи и цели, однако в планах к 2020 г. в РФ заявлены более оптимистичные показатели, например относительно уровня безработицы и численности людей, находящихся за чертой бедности. Несмотря на положительные промежуточные результаты, реализации конечных поставленных целей как в РФ, так и в ЕС могут помешать новые обстоятельства, о которых упоминалось ранее, такие как новые политические, экономические и социальные вызовы (политическая нестабильность, вопросы безопасности в мире, наличие большого потока мигрантов и т. д.), возникшие после принятия программ долгосрочного развития в этих регионах.

Библиография

1. Vice President Valdis Dombrovskis Statement on European Semester, Autumn 2016 Package, Including Annual Growth Survey at the European Parliament Plenary Session, 22 November 2016 / Официальный сайт Европейской комиссии. URL: https://ec.europa.eu/commission/commissioners/2014-2019/dombrovskis/announcements/vice-president-statement-european-semester-autumn-2016-package-including-annual-growth-survey_en.
2. Europe 2020. A Strategy for Smart, Sustainable and Inclusive Growth / Официальный сайт Европейской комиссии. URL: http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:2020:FIN:EN:PDF.
3. European Semester: Working for a Stronger and More Inclusive Economic Recovery, 16 November 2016 / Официальный сайт Европейской комиссии. URL: http://europa.eu/rapid/press-release_AC-16-3899_en.htm.
4. Structural Reform Support Programme for the Period 2017 to 2020, 26 November 2015 / Официальный сайт Европейской комиссии. URL: http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/2016/ags2016_structural_reform_support_programme_en.pdf.
5. Annual Growth Survey 2016. Strengthening the Recovery and Fostering Convergence, 26 November 2015 / Официальный сайт Европейской комиссии. URL: http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/2016/ags2016_annual_growth_survey.pdf.
6. Draft Joint Employment Report from the Commission and the Council Accompanying the Communication from the Commission on the Annual Growth Survey 2017, 16 November 2016 / Официальный сайт Европейской комиссии. URL: https://ec.europa.eu/info/publications/2017-european-semester-draft-joint-employment-report_en.
7. Euro Area Unemployment at 9,8%, 9 January 2017 / Официальный сайт Евростата. URL: http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7784700/3-09012017-AP-EN.pdf/a71f5105-0f38-4f52-ba3a-c6f3cf6f9c41.
8. Review of Employment and Social Developments in Europe Highlights More Employment, Less Poverty and a Changing World of Work, 20.12.2016. URL: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-4429_en.htm.
9. People at Risk of Poverty or Social Exclusion, 8 November 2016 / Официальный сайт Евростата. URL: http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/printTable.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=t2020_50&printPreview=true.
10. Gini Coefficient of Equivalised Disposable Income — EU-SILC survey, 8 November 2016 / Официальный сайт Евростата. URL: http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tessi190&plugin=1.
11. 2017 European Semester: Annual Growth Survey, 16 November 2016 / Официальный сайт Европейской комиссии. URL: https://ec.europa.eu/info/publications/2017-european-semester-annual-growth-survey_en.

Авторы

***Кулаков Михаил Васильевич**, д. э. н., профессор кафедры мировой экономики экономического факультета МГУ им. М. В. Ломоносова*
(e-mail:mkulakov39@yandex.ru)

***Лысунец Марина Валентиновна**, к. э. н., науч. сотр. кафедры мировой экономики экономического факультета МГУ им. М. В. Ломоносова*
(e-mail:mlysunets@mail.ru)

M. V. Kulakov, M. V. Lysunets

Social Policy in the Development Strategy of the European Union

Abstract

The article analyses priorities of the social and economic development of the European Union within the targets of the Europe 2020 strategy that are aimed at achieving sustainable growth, overcoming the economic recession and solving key social problems of the region. The article addresses the latest employment and social trends in the EU and reflects upcoming challenges and possible social policy responses. The authors examine specifics and goals of the effective labour market policies of the Member States and the EU, based on the official data including main employment, social and labour indicators. The authors also identify main instruments for boosting the EU's human capital and encouraging development of social and labour markets.

Keywords:

regional integration, European Union, social and economic policy, strategy of economic development, unemployment, social inequity, income inequity

JEL: *E24, F66, I38, J24, J68*

Authors' affiliation:

Kulakov Mikhail V. *(e-mail: mkulakov39@yandex.ru), Lomonosov Moscow State University, Moscow 119991, Russian Federation*

Lysunets Marina V. *(e-mail: mlysunets@mail.ru), Lomonosov Moscow State University, Moscow 119991, Russian Federation*

References

1. Vice President Valdis Dombrovskis Statement on European Semester, Autumn 2016 Package, Including Annual Growth Survey at the European Parliament Plenary Session. Available at: https://ec.europa.eu/commission/commissioners/2014-2019/dombrovskis/announcements/vice-president-statement-european-semester-autumn-2016-package-including-annual-growth-survey_en.
2. Europe 2020. A Strategy for Smart, Sustainable and Inclusive Growth. Available at: http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:2020:FIN:EN:PDF.
3. European Semester: Working for a Stronger and More Inclusive Economic Recovery, 16.11.2016. Available at: http://europa.eu/rapid/press-release_AC-16-3899_en.htm.
4. Structural Reform Support Programme for the Period 2017 to 2020, 26.11.2015. Available at: http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/2016/ags2016_structural_reform_support_programme_en.pdf.
5. Annual Growth Survey 2016. Strengthening the Recovery and Fostering Convergence, 26.11.2015 Available at: http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/2016/ags2016_annual_growth_survey.pdf.
6. Draft Joint Employment Report from the Commission and the Council Accompanying the Communication from the Commission on the Annual Growth Survey 2017, 16.11.2016. Available at: https://ec.europa.eu/info/publications/2017-european-semester-draft-joint-employment-report_en.
7. Euro Area Unemployment at 9.8%, 9.01.2017 Available at: http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7784700/3-09012017-AP-EN.pdf/a71f5105-0f38-4f52-ba3a-c6f3cf6f9c41.
8. Review of Employment and Social Developments in Europe Highlights More Employment, Less Poverty and a Changing World of Work, 20.12.2016. Available at: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-4429_en.htm.
9. People at Risk of Poverty or Social Exclusion, 8.11.2016. Available at: http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/printTable.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=t2020_50&printPreview=true.
10. Gini Coefficient of Equivalised Disposable Income — EU-SILC survey, 8.11.2016. Available at: http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tessi190&plugin=1.
11. 2017 European Semester: Annual Growth Survey, 16.11.2016. Available at: https://ec.europa.eu/info/publications/2017-european-semester-annual-growth-survey_en.

А. А. Михайлова

Межбюджетные трансферты как механизм стимулирования роста экономики регионов

Аннотация
В статье анализируются возможности для финансового стимулирования регионального развития в Российской Федерации. На базе проведенного эконометрического исследования сделаны выводы о существовании β-конвергенции применительно к российским регионам и о том, каким образом финансовая помощь может влиять на экономический рост. Показано, что межбюджетные трансферты положительно влияют на региональный рост, а субсидии обладают максимальным стимулирующим эффектом по отношению к другим видам трансфертов.

Ключевые слова:
межбюджетные трансферты, субсидии, структура региональной экономики, финансовое стимулирование, конвергенция

JEL: *H77, H71, E62*

В теоретических источниках принято говорить о различной роли межбюджетных трансфертов для экономики регионов в зависимости от их видов. Каждое государство, в том числе и путем реализации своей бюджетно-налоговой политики, находит оптимальный для себя компромисс между экономической эффективностью и социальной справедливостью [1].

МЕЖБЮДЖЕТНЫЕ ТРАНСФЕРТЫ И СТИМУЛИРОВАНИЕ РОСТА РЕГИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

В Российской Федерации к основным типам межбюджетных трансфертов относятся субсидии, дотации и субвенции.

Субсидии являются условным трансфертом, подразумевающим, что их получатель потратит выделенную сумму на заранее обозначенные цели, то есть нацелены на финансирование расходных обязательств получателя. Традиционно считается, что субсидии — инструмент, направленный на стимулирование экономического развития [2], поскольку вышестоящий уровень определяет ряд «прорывных» направлений, где финансовые ресурсы будут работать с максимальной отдачей, и обозначает их. Кроме того, субсидии подразумевают софинансирование. Это означает, что у регионального бюджета есть возможность получить определенную долю средств на реализацию конкретных направлений, обозначенных федеральным центром, только если в нем будет заложена доля средств на софинансирование этих направлений. Более того, порядок определения необходимой доли софинансирования со стороны регионального бюджета подразумевает, что наиболее развитые регионы должны обеспечить более высокую долю финансового участия

Статья подготовлена в рамках реализации гранта Российского гуманитарного научного фонда (Проект 16-02-00592 «Механизмы финансового стимулирования трансформации структуры экономики регионов»).

по сравнению с менее развитыми. Принцип различной необходимой доли финансового участия для получения регионами субсидий действует в России уже давно; с 2017 г. дифференциация данных долей возросла[1]. Возникает ситуация, в которой для получения определенной субсидии г. Москве необходимо добавить 85 % к 15 %, которые готов предоставить федеральный центр, а республикам Северного Кавказа, наоборот, лишь 15 % к 85 %. Таким образом, сложившаяся к текущему моменту практика предоставления субсидий отчасти нивелирует их стимулирующий характер, по сути превращая в дополнительный инструмент выравнивания, аналогичный дотациям [3].

Дотации — вид межбюджетных трансфертов, не предусматривающий необходимость их расходования на какой-то определенный функционал. Несмотря на то что дотации не предусматривают расходование на определенные цели, их в России с 2017 г. нельзя считать безусловным видом трансфертов, поскольку их предоставление регионам предполагает подписание соглашений с Минфином России. Эти соглашения сопряжены с принятием регионами на себя определенных обязательств, невыполнение которых в дальнейшем влечет ряд санкций.

В текущей практике межбюджетных отношений в России распространены два основных вида дотаций: на выравнивание бюджетной обеспеченности и на сбалансированность. По сути дотации представляют собой инструмент роста «справедливости» в отношении распределения средств общественного сектора между бюджетами регионов.

Дотации на выравнивание бюджетной обеспеченности определяются в установленном порядке и предоставляются субъектам РФ с целью подтягивания расчетного уровня бюджетной обеспеченности до определенного значения, привязанного к среднероссийскому[2]. Это необходимо для того, чтобы реализовать конституционные права граждан на получение определенного набора общественных благ, который должен им предоставляться вне зависимости от того, на территории какого субъекта Федерации данные граждане проживают [4]. Бюджетная обеспеченность рассчитывается на основе соотнесения доходного потенциала субъекта (потенциальных возможностей для сбора налогов) и стоимости обеспечения общественными благами населения данного субъекта (тут могут использоваться различные повышающие коэффициенты, связанные, например, с низкой транспортной доступностью). В виде формулы общий расчет бюджетной обеспеченности определяется как соотношение индекса налогового потенциала и индекса бюджетных расходов.

В свою очередь, дотации на сбалансированность региональных бюджетов предоставляются на основании слабо формализованной методики, которая отсутствует в открытом общественном доступе, то есть являются инструментом «ручного управления». Проводимые исследования дают основание полагать, что встроенные в методику выравнивания бюджетной обеспеченности субъектов Российской Федерации механизмы стимулирования наращивания собственных доходов лишь частично обеспечивали решение этой задачи [5].

Третий вид межбюджетных трансфертов — субвенции — не подразумевает софинансирования и предоставляется на реализацию не собственных полномочий субъектов, а федеральных, которые делегируются регионам [6].

Субъекты Российской Федерации значительно отличаются как по объему финансовой поддержки, так и по роли межбюджетных трансфертов в доходах бюджетов. Отмечается наличие стабильной группы регионов, которые обладают высокой зависимостью

---

[1] *Общий порядок предоставления субсидий закреплен Постановлением Правительства РФ от 30 сентября 2014 г. № 999 «О формировании, предоставлении и распределении субсидий из федерального бюджета бюджетам субъектов Российской Федерации».*

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

от финансовой поддержки, в помощи которым подавляющую долю занимают безусловные трансферты (дотации). В то же время количество регионов с высокой бюджетной обеспеченностью, то есть регионов-доноров, традиционно мало.

Зарубежный опыт показывает, что фискальные механизмы в странах мира на различных уровнях включают в себя несколько основных элементов, среди которых условные и безусловные межправительственные трансферты, меры налоговой гармонизации, заключение межправительственных соглашений, а также директивы, направленные на интеграцию общенациональных приоритетов в субнациональные программы развития [7]. Основная цель перечисленных механизмов — содействие эффективной децентрализации для решения проблемы высокой дифференциации уровня развития регионов и муниципалитетов, адекватного распределения властных полномочий по мобилизации доходов бюджетов и регулированию общественных благ между уровнями бюджетной системы. При этом ключевая роль в большинстве случаев отводится именно системе межбюджетных отношений.

КОНЦЕПЦИЯ КОНВЕРГЕНЦИИ В РЕГИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКЕ

В теоретических работах, выполненных в последние несколько десятков лет, приобрела популярность идея объяснения регионального роста через концепцию конвергенции. В рамках концепции β-конвергенции наличие конвергенционных процессов предполагает ситуацию, когда бедные страны растут более высокими темпами, чем богатые [8]. Исследования, проводимые для регионов разных стран мира (США, Япония, Европейский союз), не отвергают гипотезу о наличии безусловной конвергенции между регионами одной страны [8; 9]. Это связано с тем, что институциональные характеристики региональных экономик в рамках одной страны все же ближе друг к другу, чем при межстрановых сопоставлениях. Для российских регионов не отрицаются гипотезы наличия как условной, так и безусловной конвергенции.

С использованием подходов, применяемых в исследовании, проведенном специалистами Института экономической политики имени Е. Т. Гайдара на данных с 1994 по 2002 г. [10], были проверены гипотезы о наличии β-конвергенции (условной и безусловной) для российских регионов в последние годы.

Абсолютная (безусловная) β-конвергенция предполагает, что при проведении анализа регионального разреза присутствует отрицательная статистическая зависимость между показателями дохода на душу населения в базовом периоде и темпом его роста на рассматриваемом временном промежутке. Для выявления абсолютной сходимости проверяется гипотеза о значимости модели парной регрессии, в которой темп роста показателя дохода зависит от константы и начального уровня дохода. При проверке гипотезы об условной конвергенции в данную модель также включаются дополнительные экзогенные параметры. В нашем случае проведено исследование влияния, которое оказывают на региональное развитие межбюджетные трансферты (их совокупные объемы и отдельные виды), а также бюджетные инвестиции (их совокупные объемы и отраслевая направленность).

Оценки регрессионных моделей проводились на основе данных по субъектам Российской Федерации (кроме Республики Крым и г. Севастополь) с 2006 по 2014 г. Для проведения исследования была составлена соответствующая база данных, включающая в себя различные экономические и финансовые показатели функционирования российских регионов. Учет регионов, образовавшихся в период с 2006 до 2008 г., производился путем суммирования значений показателей по субъектам РФ, вошедшим в объединенные регионы.

В первую очередь была оценена (с поправкой на гетероскедастичность) парная регрессионная зависимость значения логарифма темпа роста валового регионального

продукта на душу населения в 2014 г. по отношению к 2006 г. от логарифма начального уровня ВРП на душу населения в 2006 г. При этом использовались темпы роста, проиндексированные на основании индекса потребительских цен (т. е. в ценах 2006 г.). Результаты оценки парной регрессии представлены в табл. 1.

Таблица 1

Результаты оценки зависимости темпов роста ВРП на душу населения от первоначального объема ВРП на душу населения

Объясняемая переменная	Логарифм темпа роста ВРП на душу населения в постоянных ценах (за период с 2006 по 2014 г.)			
	Коэффициент	Ст. ошибка	*t*-статистика	*P*-значение
Свободный член	1,90588***	0,528854	3,604	0,0005
Логарифм ВРП на душу населения в 2006 г.	−0,134150***	0,0460277	−2,915	0,0046
Количество наблюдений = 83. Исправленный *R*-квадрат = 0,209864. *P*-значение (*F*) = 0,004604				

Примечание для табл. 1–6:
** оценка статистически значима на 10-процентном уровне;*
*** оценка статистически значима на 5-процентном уровне;*
**** оценка статистически значима на 1-процентном уровне.*
Источник: расчеты автора.

Результаты, полученные нами, свидетельствуют о том, что в рассматриваемый период (с 2006 по 2014 г.) не отвергается гипотеза о наличии β-конвергенции в отношении российских регионов. Коэффициент при переменной, характеризующей ВРП на душу населения в базовом году, отрицателен и статистически значим на 1-процентном уровне. Таким образом, можно сделать вывод, что регионы, у которых в 2006 г. ВРП на душу населения был ниже, в период с 2006 по 2014 г. росли быстрее.

На основе полученных результатов можно оценить скорость конвергенции (ν), показывающую, на сколько долей единицы сокращается разрыв между регионами за один период времени. Данный показатель может быть рассчитан по формуле:

$$\nu = -\ln(1 + b) / T,$$

где T — длина исследуемого временного периода (количество лет), b — коэффициент регрессии, характеризующий процесс конвергенции.

Скорость конвергенции применительно к российским регионам на рассмотренном интервале равна 1,6 %, что крайне близко по значениям к результатам, полученным международными исследователями относительно конвергенции между странами мира. Работы Бэрроу и Сала-и-Мартина дают оценки темпа сходимости порядка 2–3 % в годовом выражении [9]. По оценкам, проводимым для российских регионов на интервале с 1994 по 2002 г. [10], темп сходимости составляет около 0,825 % в год.

Для проверки наличия влияния межбюджетных трансфертов из федерального бюджета в региональный на процессы конвергенции была проведена оценка модели, используемой первоначально для проверки наличия условной конвергенции, с добавлением контролирующих переменных, характеризующих межбюджетные трансферты как условие сходимости для модели условной конвергенции.

Для проводимого исследования были отобраны такие контролирующие переменные, как: среднее за рассматриваемый период отношение объема поступлений в бюджет региона из других бюджетов к ВРП, среднее за тот же период отношение объема поступлений в бюджет региона из других бюджетов к совокупным доходам региональных бюджетов. Наличие условной конвергенции подразумевает отрицательный знак при переменной,

характеризующей объем ВРП на душу населения в базовом году, и положительный знак при контролирующих переменных. В нашем случае это будет означать положительное влияние межбюджетных трансфертов на экономический рост в регионах. Полученные результаты представлены в табл. 2 и 3.

Таблица 2

Результаты оценки зависимости темпов роста ВРП на душу населения от первоначального объема ВРП на душу населения и отношения межбюджетных трансфертов к ВРП

Объясняемая переменная	Логарифм темпа роста ВРП на душу населения в постоянных ценах (за период с 2006 по 2014 г.)			
	Коэффициент	Ст. ошибка	*t*-статистика	*P*-значение
Свободный член	1,39058***	0,524782	2,650	0,0097
Логарифм ВРП на душу населения в 2006 г.	−0,0934813**	0,0451867	−2,069	0,0418
Отношение поступлений в бюджет региона из других бюджетов бюджетной системы к ВРП	0,452903**	0,213488	2,121	0,0370
Количество наблюдений = 83. Исправленный *R*-квадрат = 0,257824. *P*-значение (*F*) = 0,001166				

Источник: расчеты автора.

Таблица 3

Результаты оценки зависимости темпов роста ВРП на душу населения от первоначального объема ВРП на душу населения и отношения межбюджетных трансфертов к доходам региональных бюджетов

Объясняемая переменная	Логарифм темпа роста ВРП на душу населения в постоянных ценах (за период с 2006 по 2014 г.)			
	Коэффициент	Ст. ошибка	*t*-статистика	*P*-значение
Свободный член	1,23763**	0,548841	2,255	0,0269
Логарифм ВРП на душу населения в 2006 г.	−0,0846722*	0,0461849	−1,833	0,0705
Отношение поступлений в бюджет региона из других бюджетов к доходам регионального бюджета	0,319363**	0,146990	2,173	0,0328
Количество наблюдений = 83. Исправленный *R*-квадрат = 0,248528. *P*-значение (*F*) = 0,001388				

Источник: расчеты автора.

На основе полученных результатов можно сделать вывод о подтверждении гипотезы значимости такой меры государственной политики, как межбюджетные трансферты. Коэффициенты перед обеими контрольными переменными положительны и значимы на 5-процентном уровне. Добавление данных переменных в модель позволило повысить R-квадрат в обоих случаях. Чем больше межбюджетные трансферты, тем больше темп роста регионального ВРП на душу населения. Можно отметить, что при проведении аналогичного исследования на более ранних данных [10] знаки при контролирующих переменных были отрицательными. Однако так как эти переменные были статистически не значимы либо имели низкий уровень значимости, мы не считаем, что наш результат противоречит результатам, полученным на российских данных ранее.

Следующим шагом проводимого исследования стало выявление эффектов от межбюджетных трансфертов на темпы роста регионального ВРП в зависимости от конкретных типов трансфертов, а также от осуществления бюджетных инвестиций (федеральных и региональных). В моделях использовались следующие контролирующие переменные: среднее за период (2006–2014 гг.) отношение объема поступлений дотаций в бюджет региона к ВРП;

среднее за период отношение объема поступлений субсидий в бюджет региона к ВРП; среднее за период отношение объема поступлений субвенций в бюджет региона к ВРП; среднее за период отношение объема бюджетных инвестиций к ВРП.

Результаты проведенного моделирования показывают, что если рассматривать межбюджетные трансферты по отдельным видам, то значимой оказывается лишь модель с включением в число объясняющих переменных дотаций. При этом знак перед переменной «отношение объема дотаций региональным бюджетам к ВРП» является положительным. Это означает, что ежегодные темпы экономического роста повышаются с ростом отношения объема дотаций, полученного субъектом, к объему валового регионального продукта (табл. 4).

Таблица 4

Результаты оценки зависимости темпов роста ВРП на душу населения от первоначального объема ВРП на душу населения и отношения дотаций в региональные бюджеты к ВРП

Объясняемая переменная	Логарифм темпа роста ВРП на душу населения в постоянных ценах (за период с 2006 по 2014 г.)			
	Коэффициент	Ст. ошибка	*t*-статистика	*P*-значение
Свободный член	1,80578***	0,428792	4,211	6,82e-05
Логарифм ВРП на душу населения в 2006 г.	−0,127896***	0,0365766	−3,497	0,0008
Отношение объема дотаций бюджетам субъектов Российской Федерации к ВРП	0,528050**	0,256774	2,056	0,0431
Количество наблюдений = 80. Исправленный *R*-квадрат = 0,263215. *P*-значение (*F*) = 2,91e-06				

Источник: расчеты автора.

Субсидии являются статистически значимыми с положительным знаком на 5-процентном уровне, как и бюджетные инвестиции в основной капитал за счет средств федерального бюджета (табл. 5, 6). Это говорит в целом о наличии позитивного вклада их стимулирующей функции в экономический рост на региональном уровне. Такой результат также можно назвать ожидаемым и соответствующим теоретическим предположениям о том, что субсидии традиционно ассоциируются с максимизацией экономического эффекта, а значит, роста. Если же сравнивать коэффициенты при переменных, характеризующих долю межбюджетных трансфертов в ВРП и при инвестициях, то при субсидиях данный коэффициент почти в четыре раза больше, чем при дотациях, и почти в два раза больше, чем при инвестициях из федерального бюджета.

Таблица 5

Результаты оценки зависимости темпов роста ВРП на душу населения от первоначального объема ВРП на душу населения и отношения объема межбюджетных субсидий к ВРП

Объясняемая переменная	Логарифм темпа роста ВРП на душу населения в постоянных ценах (за период с 2006 по 2014 г.)			
	Коэффициент	Ст. ошибка	*t*-статистика	*P*-значение
Свободный член	1,39179*	0,700528	1,987	0,0505
Логарифм ВРП на душу населения в 2006 г.	−0,0944786	0,0599118	−1,577	0,1189
Отношение объема субсидий бюджетам субъектов РФ к ВРП	2,07378**	1,03988	1,994	0,0497
Количество наблюдений = 80. Исправленный *R*-квадрат = 0,288982. *P*-значение (*F*) = 0,000355				

Источник: расчеты автора.

Таблица 6

Результаты оценки зависимости темпов роста ВРП на душу населения от первоначального объема ВРП на душу населения и отношения инвестиций в основной капитал за счет средств федерального бюджета к ВРП

Объясняемая переменная	Логарифм темпа роста ВРП на душу населения в постоянных ценах (за период с 2006 по 2014 г.)			
	Коэффициент	Ст. ошибка	*t*-статистика	*P*-значение
Свободный член	1,48376**	0,628088	2,3623	0,02069
Логарифм ВРП на душу населения в 2006 г.	−0,102682*	0,0541599	−1,8959	0,06173
Отношение инвестиций в основной капитал за счет средств федерального бюджета к ВРП	1,27214**	0,572157	2,2234	0,02912
Количество наблюдений = 80. Исправленный *R*-квадрат = 0,283813. *P*-значение (*F*) = 0,001050				

Источник: расчеты авторов

ВЫВОДЫ

Подводя итоги, сделаем следующие обобщающие выводы.

1. Проведенное исследование подтвердило полученные рядом российских ученых результаты о наличии конвергенции на региональном уровне в России.

2. Скорость конвергенции применительно к российским регионам на рассмотренном временном интервале равна 1,6 %, что почти совпадает по значению с результатами, полученными международными исследователями относительно конвергенции между странами мира.

3. Произведенные расчеты свидетельствуют о положительном значимом влиянии межбюджетных трансфертов на региональный рост.

4. Стимулирующая роль субсидий из федерального бюджета региональным в соответствии с теоретическими положениями подтверждается российской практикой. Субсидии оказывают более существенное влияние на экономический рост не только по сравнению с дотациями, но и по сравнению с инвестициями федерального бюджета в регионы.

Библиография

1. Keynes J. M. Liberalism and Industry. The Collected Writings, Vol. 19. London: Macmillan, 1927.
2. Климанов В. В., Коротких А. М. Распределение межбюджетных трансфертов: теоретические предпосылки и российская практика // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2016. № 5. С. 7–16.
3. Климанов В. В., Михайлова А. А. Межбюджетные отношения: последние тенденции и перспективы развития // Государственный аудит. Право. Экономика. 2016. № 4. С. 31–34.
4. Силуанов А. Г. Межбюджетные отношения в условиях развития федерализма в России. М.: Дело, 2011. 296 с.
5. Бухарский В. В., Лавров А. М. Оценка выравнивающего и стимулирующего эффектов межбюджетных трансфертов субъектам РФ // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2017. № 1. С. 9–21.
6. Юшков А. О., Одинг Н. Ю., Савулькин Л. И. Роль субвенций в российской системе бюджетного федерализма // Вопросы экономики. 2016. № 10. С. 49–64.
7. Чернышова Н. А. Тенденции и региональные приоритеты в предоставлении межбюджетных трансфертов в последнее десятилетие // Общественные финансы. 2016. № 2 (33). С. 48–72.
8. Barro R. Notes on Growth Accounting. Cambridge: NBER, 1998.
9. Barro R., Sala-i-Martin X. Economic Growth. 2nd ed. The MIT Press, 2004.
10. Дробышевский С., Луговой О., Астафьева Е. и др. Факторы экономического роста в регионах РФ. М.: ИЭПП, 2005. 278 с.

Автор

***Михайлова Анна Александровна**, к. э. н., начальник отдела прикладных экономических исследований Института реформирования общественных финансов (e-mail: aam@irof.ru)*

A. A. Mikhaylova

Interbudgetary Transfers as a Stimulation Mechanism of Regional Growth

Abstract

The article analyzes the opportunities for financial incentives for regional development in the Russian Federation. On the basis of econometric research the author confirms the existence of β-convergence at the level of Russian regions and makes conclusions on how intergovernmental transfers affect the economic growth. The article also shows that intergovernmental transfers have a positive effect on the regional growth, and intergovernmental subsidies have the maximum stimulating effects comparing to other types of transfers.

Keywords:

intergovernmental transfers, grants, structure of the regional economy, financial incentives, convergence

JEL: *H77, H71, E62*

Author's affiliation:

Mikhaylova Anna A. *(e-mail: aam@irof.ru), Institute for Public Finance Reform, Moscow 125009, Russian Federation*

References

1. Keynes J. M. Liberalism and Industry. The Collected Writings, vol. 19. London: Macmillan, 1927.
2. Klimanov V. V., Korotkikh A. M. The Allocation of Intergovernmental Transfers: Theoretical Background and the Russian Practice. *Finansovyj žhurnal — Financial Journal*, 2016, no. 5, pp. 7–16.
3. Klimanov V. V., Mikhaylova A. A. Intergovernmental Fiscal Relations: Recent Trends and Prospects. *Gosudarstvennyj audit. Pravo. Ekonomika — State Audit. Law. Economics*, 2016, no. 4, pp. 31–34.
4. Siluanov A. G. Intergovernmental Fiscal Relations in the Conditions of the Development of Federalism in Russia. Moscow: Delo Publ., 2011.
5. Bukharsky V. V., Lavrov A. M. Impact Evaluation of the Equalizing and Stimulating Effects of Intergovernmental Transfers to the Subjects of the Russian Federation. *Finansovyj žhurnal — Financial Journal*, 2017, no. 1, pp. 9–21.
6. Yushkov A. O., Oding N. Yu., Savul'kin L. I. The Role of Subventions in Russian Fiscal Federalism. *Voprosy ehkonomiki — Economic issues*, 2016, no. 10, pp. 49–64.
7. Chernyshova N. A. Trends and Regional Priorities in the Provision of Intergovernmental Transfers in the Last Decade. *Obshchestvennye finansy — Public Finance*, 2016, no. 2 (33), pp. 48–72.
8. Barro R. Notes on Growth Accounting. Cambridge: NBER, 1998.
9. Barro R., Sala-i-Martin X. Economic Growth. 2nd ed. The MIT Press, 2004.
10. Drobyshevskij S., Lugovoj O., Astaf'eva E. and others. Factors of Economic Growth in the Regions of the Russian Federation. Moscow: IEP Publ., 2005.

Д. В. Швандар, О. В. Концевич

Управление структурным профицитом ликвидности банковской системы

Аннотация
В 2014–2016 гг. шоки снижения цен на нефть и санкций, девальвации рубля значительно отклонили инфляцию от целевой области. Сейчас, когда наблюдается снижение темпов роста цен, расходование средств суверенных фондов генерирует профицит банковской ликвидности, угрожающий «размыванием» сигналов денежно-кредитной политики. Это заставляет взвешивать аргументы за и против разных подходов к решению возникшей проблемы, опираясь на собственный российский и зарубежный опыт, и, в частности, задуматься о возможностях взаимодействия между монетарным регулятором и правительством, которое единственное кроме центрального банка обладает рычагами целенаправленного воздействия на ликвидность банковской системы.

Ключевые слова:
ликвидность банковской системы, структурный профицит, суверенные фонды, центральный банк, прибыль (убытки), капитал, инструменты денежно-кредитной политики, floor system

JEL: *E51, E52, E58, E63*

Актуальной темой российской финансовой повестки в 2017 г. становится структурный профицит ликвидности в национальной банковской системе. С 2011 г. денежно-кредитная политика (далее — ДКП) Банка России проводилась в условиях дефицита. Однако в 2016 г. наблюдалось устойчивое сокращение чистых требований ЦБ РФ к кредитным организациям (далее — КО) вследствие расходования средств, аккумулированных в суверенных фондах, вызванного недостаточностью сузившейся из-за снижения нефтегазовых доходов налоговой базы для финансирования бюджетных обязательств. Складывающуюся ситуацию можно рассматривать как своего рода «отложенный профицит». Именно аккумулирование избыточного предложения иностранной валюты в Стабилизационном фонде[1] помогало в период с 2004 г. добиваться сокращения профицита ликвидности БС. Это позволило Банку России снизить процентные ставки и обязательные резервные требования, а в дальнейшем — утвердиться в позиции нетто-кредитора банковской системы, что подвело основу под переход к модели денежно-кредитного регулирования с опорой на передачу сигналов через процентную ставку. Теперь, когда избыток ликвидности вновь становится реальностью, эта задача может стать сложнее.

ЧТО ТАКОЕ ЛИКВИДНОСТЬ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ И ЧЕМ НЕБЛАГОПРИЯТЕН СТРУКТУРНЫЙ ПРОФИЦИТ: ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

Ликвидность банковской системы (далее мы используем сокращение БС, не относя к ней центральный банк) — это суммарный объем средств на транзакционных (корреспондент-

[1] *Стабилизационный фонд Российской Федерации в 2008 г. был преобразован в Резервный фонд и Фонд национального благосостояния.*

ских) счетах КО (банков и небанковских организаций, осуществляющих депозитно-кредитные и расчетные операции) в центральном банке (далее — ЦБ). Эти средства (которые мы далее называем также резервами КО, или резервными деньгами) в сумме с наличными деньгами образуют денежную базу — имеющийся в экономике ресурс денег для расчетов.

За счет средств на транзакционных счетах КО проводят взаимные расчеты, расчеты с ЦБ и с правительством. Только правительство наряду с КО имеет собственные счета в ЦБ, что позволяет ему действовать в качестве самостоятельного участника безналичных расчетов (расчеты прочих экономических агентов проводятся через КО).

Оборот средств на корреспондентских счетах КО представляет собой систему с тремя каналами притока или оттока, в результате которых может происходить расширение или сжатие банковской ликвидности: движение средств между БС и ЦБ, между БС и счетами правительства в ЦБ, а также наличных денег между БС и реальным сектором экономики. В остальном это — замкнутый платежный оборот между КО.

Единственный участник системы оборота платежных средств, операции которого могут приводить к изменению их суммарного объема, — ЦБ. Исключительное право денежной эмиссии наделяет его способностью управлять ликвидностью БС в целях контроля денежной базы и (или) процентной ставки. Факторы, приводящие к изменениям ликвидности БС, но не относящиеся к операциям ЦБ, которые направлены на реализацию ДКП, — это автономные факторы предложения ликвидности, в т. ч.:

— величина чистых иностранных активов ЦБ;
— операции ЦБ по рефинансированию КО, не относящиеся к ДКП;
— нетто-кредит ЦБ сектору государственного управления;
— изменение объема наличных денег в обращении.

Расплачиваясь с КО или через них за приобретенную иностранную валюту (золото), ЦБ увеличивает ликвидность БС. Напротив, продажа ЦБ золотовалютных активов ведет к ее сокращению. Отметим, что величина чистых иностранных активов ЦБ может изменяться не только в результате операций, но и вследствие курсовых (ценовых) переоценок. Такие изменения не влияют на ликвидность БС и учитываются в величине капитала ЦБ.

На ликвидность БС могут влиять объемы операции ЦБ по рефинансированию КО, находящихся в проблематичном финансовом положении. Проведение таких операций подчинено задаче поддержания стабильности финансовой системы и не имеет отношения к регулированию ликвидности БС в интересах достижения основной цели ДКП. То же свойство характеризует и еще одну возможную область деятельности ЦБ — поддержку субсидируемого кредитования приоритетных заемщиков. Если программы субсидируемого кредитования с участием ЦБ в той или иной стране достигают больших объемов в масштабах экономики, не лишено оснований их отнесение к автономным факторам.

В современном мире во многих странах эмиссионное финансирование бюджетного дефицита находится под запретом, и под чистым кредитом ЦБ сектору госуправления подразумеваются в основном чистые обязательства, образуемые остатками средств на счетах правительства в ЦБ[2]. Они изменяются в зависимости от движения средств между государственным сектором и БС в связи с перечислением в бюджет налогов и других поступлений от хозяйствующих субъектов и населения, исполнением расходов бюджета, размещением (погашением) государственного долга, размещением (изъятием) депозитов правительства в КО, формированием (расходованием) суверенных

---

[2] *Отметим, однако, что в зависимости от законодательства или практики в той или иной стране к кредиту ЦБ сектору госуправления могут быть отнесены в учетных либо аналитических целях кредиты проблемным КО, правительственным агентствам, ответственным за реструктуризацию банков и страхование вкладов, а также программы субсидируемого кредитования.*

фондов. Положительные изменения величины чистого кредита ЦБ сектору госуправления (в узком смысле — сокращение остатков на счетах правительства в ЦБ, переток средств на транзакционные счета КО) ведут к росту ликвидности БС, отрицательные — к ее сокращению.

Рост наличной денежной массы в обращении ведет к сжатию ликвидности БС, сокращение — к ее расширению. Сверх имеющихся у КО кассовых запасов наличности ее выдача клиентам со счетов и вкладов производится КО путем обмена средств на своих транзакционных счетах в ЦБ на наличные денежные знаки. Напротив, получая наличность в результате платежей клиентов и притока вкладов, КО на сумму, превышающую рациональный размер кассовых резервов, возвращают ее ЦБ в обмен на эквивалентную сумму, поступающую на их транзакционные счета. Объем наличных денег в современной экономике зависит главным образом от спроса на них со стороны физических лиц.

Рассмотрев факторы предложения ликвидности, обратимся теперь к причинам спроса на нее банковской системы. Средства на транзакционных счетах в ЦБ нужны КО для осуществления расчетов, основную массу которых составляют взаимные расчеты по поручениям клиентов. Они наряду с наличными деньгами обслуживают оборот денежной массы, величина которой зависит в т. ч. от масштабов кредитной экспансии (это различие между денежной базой и денежной массой имеет ключевое значение для корректного понимания монетизации экономики).

Средства на транзакционных счетах КО в ЦБ никогда не покидают межбанковский платежный оборот, если не возвращаются к эмитенту (ЦБ) или не переходят на счета правительства. Но, имея ресурсы для проведения расчетов между собой, банки могут кредитовать заемщиков путем открытия депозита на сумму предоставляемой ссуды. Ресурсная база кредитования, которой располагает БС в целом, складывается за счет действия автономных факторов, включая приток наличных денег во вклады, и рефинансирования, источником которого является ЦБ. Регулятор может контролировать кредитную экспансию, предоставляя или, в зависимости от ситуации, изымая ресурсы непропорционально спросу БС (через объем денежной базы) или пропорционально, но изменяя их стоимость (через процентную ставку).

Наличием ликвидности обусловлена только способность КО осуществлять кредитование небанковского сектора. Объем предоставленных кредитов определяется спросом на них небанковского сектора и их предложением банками. Спрос зависит от состояния деловой активности в экономике, ее структурной готовности к наращиванию инвестиций и в этих пределах — от объема денежной базы и стоимости кредита (процентной ставки). Предложение — от собственной политики банков в отношении кредитного риска и риска ликвидности, действующих в этом отношении пруденциальных норм, а также от размера установленных обязательных резервных требований, первичная функция которых заключается в ограничении эффекта мультипликации депозитов.

Минимальный спрос БС на ликвидность определяется величиной обязательных резервов. Достаточно ли объема ликвидности, равного этой величине, для бесперебойного выполнения КО платежных поручений — это зависит от способа выполнения резервных требований, зрелости финансового рынка и платежной системы. Дополнительные потребности в резервах могут возникать по следующим причинам:

— КО не пользуются правом выполнять резервные требования всецело методом усреднения (или не до конца используют это право);
— не имеют достаточных возможностей (мотивации) с должной интенсивностью и результативностью контролировать потоки входящих и исходящих платежей;
— испытывают трудности в привлечении при необходимости ресурсов на межбанковском рынке или у ЦБ;
— не уверены в надежности платежной системы.

Состояние дефицита или профицита ликвидности БС определяется ее предложением под действием автономных факторов и спросом со стороны БС. В условиях дефицита ликвидности БС испытывает недостаток резервов относительно потребностей в них, которые определяются суммой обязательных и необходимых дополнительных резервов. В состоянии профицита, напротив, образуются избыточные резервы. Структурный дефицит ликвидности БС выражается устойчивой необходимостью привлечения ликвидности от ЦБ, а структурный профицит — постоянным избытком резервов.

Чем больше рамочный механизм ДКП отличается от формата, в котором «номинальным якорем» служит валютный курс, тем большее значение имеет состояние ликвидности БС для достижения целей политики. Когда операционной целью становится уровень процентной ставки, управление ликвидностью служит ее достижению, а не контролю величины денежной базы. Для управления ликвидностью ЦБ использует инструменты, разделяющиеся на две группы в зависимости от способов применения:

— операции на открытом рынке, которые проводятся по инициативе ЦБ на условиях, приближенных к рыночным (на аукционной основе), для воздействия на общий объем ликвидности БС;
— инструменты постоянного действия, которые используются отдельными КО по собственной инициативе для привлечения от ЦБ недостающей или размещения в ЦБ избыточной ликвидности.

На этой основе формируется система процентных ставок ЦБ, которая в классическом варианте складывается из ключевой ставки по инструментам открытого рынка, играющей основную роль в передаче сигналов ДКП, и диапазона волатильности рыночной ставки в границах ставок ЦБ по инструментам постоянного действия. Теоретически ЦБ может держать под контролем рыночную ставку как в условиях дефицита ликвидности, предоставляя БС недостающие резервы, так в ситуации профицита, отвлекая избыточные резервы. Важно, чтобы и в том и в другом случае операции на открытом рынке проводились на условиях, близких к ключевой ставке. Однако в ситуации дефицита КО в силу необходимости привлекают ликвидность от ЦБ во избежание неплатежеспособности и санкций за несоблюдение обязательных резервных требований.

В ситуации профицита размещение банками избыточных резервов в ЦБ — одна из альтернатив, но не настоятельная необходимость. Они могут оседать на транзакционных счетах КО в ЦБ, размещаться в инструменты постоянного действия или распыляться на межбанковском рынке, что ведет к росту волатильности рыночной ставки. В общем итоге происходит размывание сигналов ДКП, снижается способность ЦБ обеспечивать стабильность цен.

Это — один из вывозов, с которым сопряжен профицит ликвидности банковской системы. Другой заключается в потенциальных убытках ЦБ. Предоставляя рефинансирование, ЦБ получает чистый процентный доход от операций, что приносит ему прибыль, дает возможность увеличивать капитал и резервные фонды. Абсорбирование ликвидности, напротив, связано с уплатой ЦБ процентных вознаграждений. Это может приводить к убыткам регулятора, превосходящим величину его капитала и резервов.

ЦБ, обладая правом денежной эмиссии, способен продолжать свою деятельность с отрицательной величиной чистого капитала. Но это ведет к образованию у ЦБ необеспеченных активами обязательств, а на практике — к подрыву доверия к эмитенту денежной единицы и к ней самой. Государство недополучает доходы от распределения прибыли ЦБ и может оказаться перед необходимостью его докапитализации (в некоторых странах она предписана законодательством). Ослабление финансовой автономии ЦБ способно подорвать и его операционную независимость.

СТРАТЕГИИ УПРАВЛЕНИЯ ЛИКВИДНОСТЬЮ В УСЛОВИЯХ ПРОФИЦИТА И ВОПРОСЫ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ МЕЖДУ ЦБ И ПРАВИТЕЛЬСТВОМ

Причины структурного профицита ликвидности БС могут быть устранены путем структурных реформ, в т. ч. пересмотра курсового режима и валютного законодательства, запрета эмиссионного финансирования бюджетного дефицита, реформ в банковском секторе. Но ясно, что структурные реформы могут лишь создать предпосылки к исключению в будущем причин для возникновения профицита ликвидности, но не являются средством оперативного решения проблемы.

Структурный профицит может поставить ЦБ перед альтернативой пересмотра рамочного механизма ДКП или принятия решений, обеспечивающих возможность достижения ее целей и в условиях профицита. Если целесообразность сохранения рамочного механизма не подвергается сомнению, ЦБ может опираться на одну из двух стратегий:

— использовать инструменты повышения спроса банковской системы на ликвидность или изъятия избыточных резервов;
— использовать в качестве ключевой ставки размер процентного вознаграждения по избыточным резервам КО, что приводит операционный механизм ДКП к модели floor system.

Рассмотрим сперва вторую из них — floor system.

Некоторые ЦБ уплачивают процентное вознаграждение на сумму обязательных резервов КО, но уплачиваемое напрямую вознаграждение по избыточным резервам — исключительная практика, наблюдаемая в основном только в экономиках, где были применены методы количественного смягчения. Однако по существу это — то же самое, что уплата ЦБ процентов банкам, пользующимся инструментом постоянного действия для размещения избыточных резервов. В стандартной операционной модели ставка по такому инструменту ниже ключевой, а разница — своего рода «штраф» за пассивность КО в управлении собственной ликвидностью или допущенные ошибки. В модели floor system она, напротив, служит ключевой ставкой, через которую передается сигнал денежно-кредитной политики. Главное преимущество здесь заключается в возможности вывести передачу этих сигналов из зависимости от объема ликвидности [1].

В восьми странах мира (не считая отдельных мелких экономик) центральные банки в настоящее время не используют инструмент обязательных резервных требований (Дания, Норвегия, Швеция, Канада, Австралия и Новая Зеландия) или применяют его со значительными отличиями от обычной практики (Соединенное Королевство, Мексика).

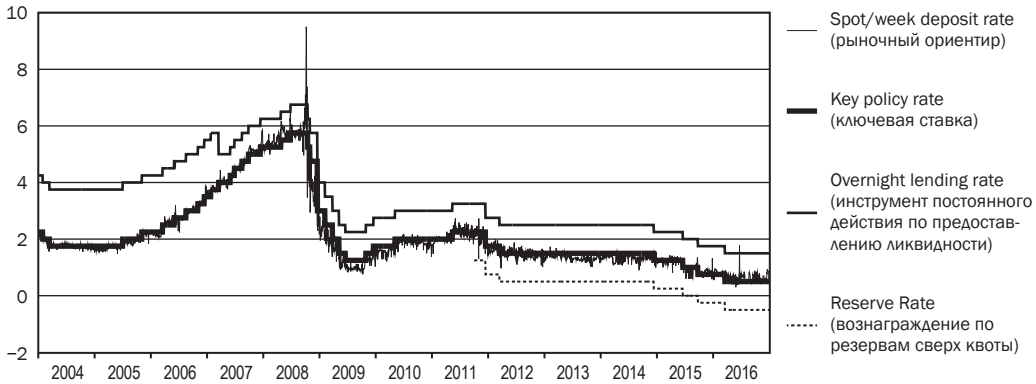
Отсутствие резервных требований лишает ЦБ «буфера» на случай действия автономных факторов, генерирующих профицит ликвидности. Поэтому в трех из указанных стран применялась модель floor system — в Дании, Норвегии и Новой Зеландии. Эти примеры доказывают, что данная модель может быть результативной при балансировании на грани дефицита и профицита ликвидности, но не в условиях систематического профицита.

В начале 2010-х годов Дания и Норвегия столкнулись с одинаковой проблемой увеличения профицита, которая в первом случае была вызвана привязкой национальной валюты к евро (Дания — участница ERM2), а во втором — зависимостью от возраставших нефтегазовых доходов [2]. В этой ситуации модель floor system подверглась существенной модификации.

Банк Норвегии в 2011 г. ввел лимит допустимого суммарного остатка на корреспондентских счетах КО в размере 35 млрд норвежских крон. В пределах этой суммы установлены индивидуальные квоты КО в зависимости от веса в суммарных активах БС. Процентное вознаграждение в размере ключевой ставки уплачивается на сумму остатков в пределах индивидуальной квоты. В отношении суммы остатков, превышающих квоту, применяется пониженная ставка, имеющая отрицательное значение (рис. 1).

Рисунок 1

Floor system: Банк Норвегии, % годовых



Источники: рассчитано авторами по данным Банка Норвегии и Reuters.

Национальный банк Дании и ранее устанавливал в отношении допустимого размера остатков на корреспондентских счетах индивидуальные лимиты (в отношении каждой КО) и общий лимит (в отношении банковской системы в целом). При превышении общего лимита остатки на счетах КО, превышающие индивидуальные лимиты, автоматически переоформляются в срочные депозитные сертификаты[3]. В 2012 г. ключевая ставка была снижена до нулевого значения, а ставка по депозитным сертификатам установлена ниже нее — с отрицательным значением.

В обоих случаях ключевая ставка перестала формировать нижнюю границу официальных процентных ставок и переместилась во внутреннюю область коридора (симметричного в Норвегии, асимметричного в Дании) с отрицательной нижней границей. Это уже не floor system в классическом виде. Напротив, к модели floor system с 2008—2009 гг. пришла ДКП центральных банков, осуществлявших количественное смягчение, в т. ч. Банка Англии, а также Федеральной резервной системы США, Банка Японии. Большой объем активов, приобретенных этими ЦБ в ходе количественного смягчения, обеспечил их достаточными доходами для возмещения издержек, связанных с уплатой процентных вознаграждений по избыточным резервам.

Итак, операционная модель floor system становится чрезмерно затратной для ЦБ в условиях значительного структурного профицита ликвидности БС. Не меняя операционную модель, ЦБ могут опираться на имеющиеся в их распоряжении инструменты, позволяющие сохранять контроль над процентной ставкой в условиях профицита ликвидности. При этом имеется альтернатива между применением инструментов, требующих или не требующих затрат со стороны ЦБ. К числу последних относятся:

— повышение обязательных резервных требований;
— продажа ЦБ принадлежащих ему активов.

Простое административное указание ЦБ о повышении резервных требований автоматически увеличивает потребность БС в ликвидности. Этот инструмент не затратен для ЦБ в том случае, если по обязательным резервам не уплачивается процентное вознаграждение. Однако именно в этом случае проявляется контрпродуктивный эффект обязательных резервов. Являясь по существу «налогом» на банковскую деятельность, они сдерживают развитие финансового посредничества, могут уводить его «в тень».

---

[3] *Данный механизм был рассчитан на то, чтобы предотвращать рост остатков на корреспондентских счетах, которые могут быть использованы для покупки иностранной валюты.*

Что касается поглощения ЦБ избыточной ликвидности путем продажи активов — его возможности ограничены. Обычно регуляторы располагают относительно небольшими портфелями ценных бумаг, принадлежащих им по праву собственности. Кроме того, продажа ценных бумаг не исключает издержек для ЦБ (ввиду разницы между ценами их покупки и реализации) и может вызвать нежелательные эффекты на финансовом рынке. Режимы валютного курса, не допускающие активного вмешательства регулятора в курсообразование, исключают дезаккумуляцию валютных резервов в целях управления ликвидностью.

Все это говорит о неизбежности в конечном счете использования ЦБ тех инструментов, которые сопряжены с уплатой вознаграждений банкам. К их числу в практике разных стран относятся аукционы по приему срочных депозитов от КО или размещение ЦБ депозитных сертификатов, сделки обратное РЕПО[4], валютные свопы по продаже ЦБ иностранной валюты и размещение ЦБ ценных бумаг (облигаций) от своего лица. Посредством этих инструментов могут совершаться сделки и на короткие и на более длительные сроки, но депозиты, сделки обратное РЕПО и валютные свопы на практике обычно не ассоциируются с большими сроками. В качестве долгосрочных инструментов чаще всего используются облигации ЦБ, сроки размещения которых в известных примерах достигали 20 лет (в Чили).

Задача ЦБ — оптимизировать использование этих инструментов, максимизируя эффективность передачи сигналов ДКП и минимизируя собственные издержки и риски и неблагоприятные побочные эффекты. Это во многом зависит от ожидаемых масштабов и длительности влияния автономных факторов, генерирующих профицит. Обратимся сразу к сценарию, когда масштабы достаточно большие. У ЦБ есть выбор между двумя вариантами (в комбинации их с использованием незатратных инструментов):

— абсорбировать профицит (полностью или не полностью, допуская волатильность процентной ставки) с опорой на краткосрочные инструменты изъятия ликвидности на возвратной основе, обеспечивающие передачу сигналов ДКП через процентную ставку;
— попытаться искусственно сформировать дефицит ликвидности, применив долгосрочные инструменты изъятия, и тем самым восстановить свою способность контролировать ставку через краткосрочные инструменты рефинансирования.

Вторая альтернатива кажется предпочтительной с точки зрения передачи сигналов ДКП, но может быть существенно более «дорогостоящей» в зависимости от разницы между процентными ставками в краткосрочном сегменте финансового рынка, где совершались бы операции рефинансирования, и в долгосрочном сегменте, где ЦБ размещал бы свои обязательства. Размещение в разных странах облигаций ЦБ достигало максимума относительно ВВП при спреде между доходностью финансовых инструментов со сроками до погашения три месяца и один год, стремящемся к нулю, а минимума — при спреде, стремящемся к 0,5 процентного пункта [3].

Рассмотрим некоторые примеры из зарубежного опыта.

В Чили причинами крупных профицитов ликвидности БС становились поддержка проблемных КО в 1980-х гг. и валютные интервенции в 1990-х. В обоих случаях ЦБ осуществлял выпуск облигаций, срок которых достигал 20 лет. Их вес в его обязательствах в начале 2000-х гг. приближался к 75 % (в настоящее время — почти 45 %). Постоянный чистый убыток на разнице полученных и выплаченных вознаграждений сделали его хрестоматийным примером регулятора, функционирующего длительное время с отрицательной

---

[4] *При имеющихся различиях определений сделок РЕПО (repo) и обратное РЕПО (reverse repo) в практике разных ЦБ мы придерживаемся наиболее распространенной терминологии, подразумевающей под обратным РЕПО продажу ЦБ ценных бумаг с кассовой стороны сделки и их выкуп с ее срочной стороны.*

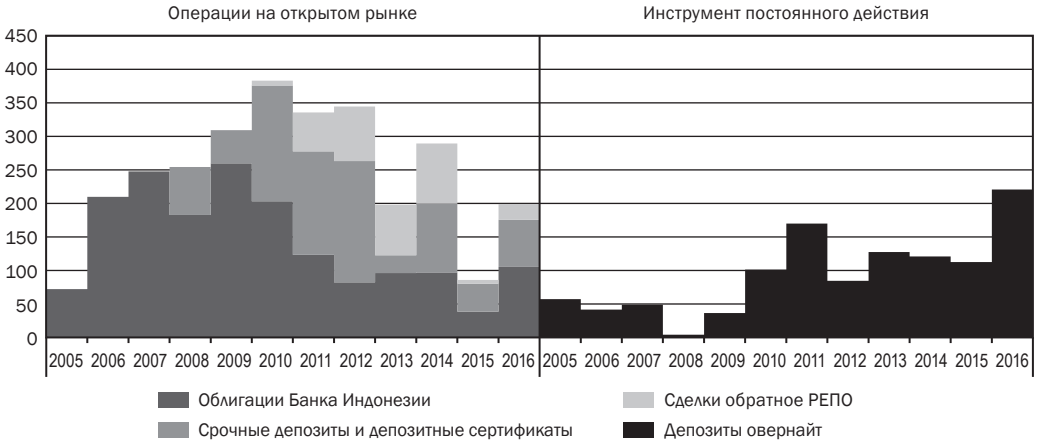
чистой стоимостью капитала. Он так и не был восстановлен, но нельзя сказать, что сейчас, по прошествии многих лет, это наносит серьезный ущерб стабильности чилийской валюты.

За время проведения Банком Кореи ДКП на принципах таргетирования инфляции (с 1998 г.) влияние автономных факторов часто приводило к образованию избытков ликвидности в БС. Инструментом ее изъятия, предназначенным для выполнения сигнальной функции ключевой ставкой Банка Кореи, являются сделки обратное РЕПО, но они составляли значительную часть операций на открытом рынке только при относительно небольших объемах профицита [4]. В периоды крупных профицитов основную роль играло размещение облигаций Банком Кореи, и сейчас обязательства по ним составляют 45 % его внутренних пассивов. Завершив 2005–2006 гг. с убытками, Банк Кореи возместил их за счет прибыли двух следующих лет. Тем не менее в 2011 г. с целью увеличения капитала и резервов ЦБ были внесены изменения в законодательство, увеличившие с 10 до 30 % долю его не распределяемой в бюджет прибыли.

Профицит ликвидности в Индонезии, образовавшийся в конце 1990-х гг. после профинансированной ЦБ докапитализации банков, неоднократно нарастал под влиянием притока капитала. Среди инструментов ЦБ активнее всего применял выпуск облигаций. Стремясь минимизировать издержки и избегая привлечения еще большего притока капитала предложением надежных инструментов с доходностью, отвечающей рыночным условиям, Банк Индонезии придерживался такой стратегии при проведении операций на открытом рынке, которая допускала частичное сохранение профицита [5]. Немалые объемы операций, ведущих к изъятию избыточных резервов из БС, проходили по каналу инструмента постоянного действия (см. рис. 2). Процентные ставки на денежном рынке постоянно складывались ниже ключевой ставки Банка Индонезии, которая прежде не была привязана к конкретному инструменту, а обозначала целевое значение по всем операциям на открытом рынке.

Рисунок 2

Банк Индонезии: инструменты изъятия ликвидности, трлн рупий (обязательства по состоянию на конец периода)



Источник: рассчитано авторами по данным Банка Индонезии.

В целях улучшения передачи сигналов ДКП с 2016 г. была введена новая ключевая ставка — по совершаемым ЦБ сделкам обратное РЕПО на срок семь дней. Соответствующие аукционы проводятся регулярно дважды в неделю и дополняются ежемесячными аукционами по размещению облигаций и депозитных сертификатов ЦБ. Переход от долгосрочного

к краткосрочному профилю операций по изъятию ликвидности способствовал возвращению рыночной процентной ставки к уровню ключевой ставки ЦБ, но он состоялся, когда воздействие автономных факторов стало генерировать дефицит ликвидности и при этом ключевая ставка была снижена.

Обратимся теперь к последней теме, которую охватывает вопрос об управлении ликвидностью в условиях профицита. Это — роль правительства, обладающего автономными возможностями содействовать его сокращению двумя способами: путем перевода депозитов из коммерческих КО в ЦБ или размещения государственного долга (при условии, что привлеченные средства не покидают счетов правительства в ЦБ).

Теоретически ничто не обязывает правительство принимать на себя прямые (по уплате процентов) или альтернативные издержки, которые в силу различия компетенций должен нести ЦБ. Особенно если нагрузка по обслуживанию государственного долга уже и так слишком высока, чтобы усиливать ее размещением займов, направленных на изъятие ликвидности из БС в дополнение к задаче финансирования бюджетного дефицита. Но есть весомый контраргумент: если издержки абсорбирования ликвидности возлагаются всецело на ЦБ, это ведет к сокращению его прибыли и, соответственно, ее части, перечисляемой в бюджет, а при возникновении у ЦБ убытков, превышающих резервы и не компенсированных доходами следующих лет, может потребоваться докапитализация за счет бюджета. Следовательно, здесь имеются основания взвесить все «за» и «против».

Взаимодействие необходимо для согласования государственных займов с размещением облигаций ЦБ. Правительство может опасаться нежелательной конкуренции своим ценным бумагам со стороны аналогичных по инвестиционному качеству обязательств монетарного регулятора. Приемлемым решением здесь может быть размещение специальных выпусков государственных ценных бумаг исключительно в целях изъятия избыточной ликвидности из БС и аккумулирование привлеченных средств на счетах правительства в ЦБ. Примеры: действующий в Индии с 2004 г. механизм Monetary Stabilization Scheme и реализованная в 2009–2010 гг. в США программа Supplementary Financing Programm.

Нередко государственные займы концентрируются в тех или иных срочных сегментах финансового рынка, оставляя другие «свободными». Их может использовать ЦБ с пользой не только для структурного регулирования ликвидности БС, но и для конструирования целостной кривой доходности в интересах развития облигационного рынка. Например, Банк Кореи выпускает облигации на сроки от 14 дней до двух лет. Не создавая конкуренцию выпускам государственных облигаций, размещаемым на сроки от трех до 20 лет, они обеспечивают формирование кривой доходности в своем сегменте рынка.

СТРУКТУРНЫЙ ПРОФИЦИТ В РОССИЙСКОЙ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЕ: ПРЕДЫСТОРИЯ, ТЕКУЩАЯ СИТУАЦИЯ И ВОПРОСЫ АБСОРБИРОВАНИЯ

Структурные предпосылки к возникновению профицита ликвидности в российской БС за годы экономических преобразований сократились. Это — результат законодательного запрета финансирования бюджетного дефицита из эмиссионного источника, завершения в 2007 г. либерализации валютного законодательства, перехода с 2014 г. к режиму плавающего курса рубля и продолжающейся работы по укреплению банковского сектора.

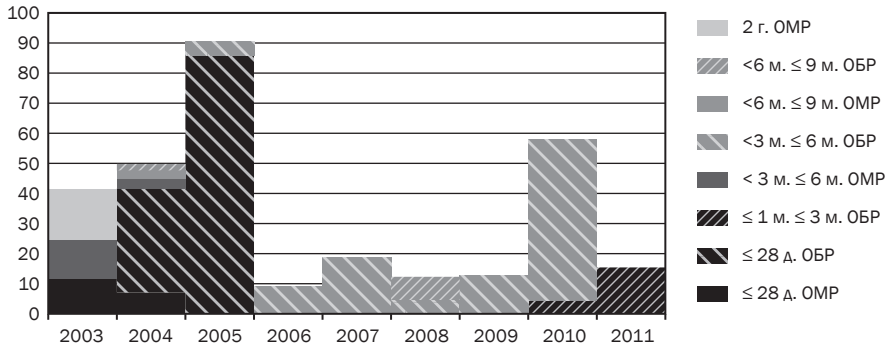
Российский ЦБ имеет длительный опыт проведения ДКП в условиях профицита ликвидности. В 2003–2008 гг. приток доходов от нефтегазового экспорта при ограниченной гибкости курса рубля в рамках действовавшего курсового режима постоянно приводил к образованию избытков ликвидности в результате валютных интервенций ЦБ. Банк России использовал абсорбирующие инструменты настолько, насколько возможности

их применения не ограничивались риском контрпродуктивных последствий появления на финансовом рынке высокодоходных надежных инструментов, что могло усилить предпосылки к притоку капитала [6].

В 2003–2004 гг. в качестве инструмента для проведения на открытом рынке операций, направленных на изъятие ликвидности, использовались аукционы по заключению сделок обратное биржевое модифицированное РЕПО. С 2004 г. Банк России перешел от применения этого инструмента к размещению облигаций от своего лица (ОБР), которое осуществлялось вплоть до 2011 г. В 2004–2005 гг. операции Банка России по изъятию ликвидности в превалирующем объеме производились на срок до одного месяца, в 2006–2010 гг. — от трех до шести месяцев. Операции на срок более девяти месяцев не осуществлялись, за исключением единственного случая проведения аукциона биржевого модифицированного РЕПО на срок два года в апреле 2003 г. (см. рис. 3).

Рисунок 3

Банк России: средние объемы привлеченных средств на аукционах по заключению сделок обратное биржевое модифицированное РЕПО (ОМР) и размещению облигаций Банка России (ОБР), млрд руб.



Источник: рассчитано авторами по данным Банка России.

Ключевое значение имело создание Стабфонда, которым в 2004–2007 гг. аккумулировалось 30–45 % прироста международных резервов. Функционирование этого механизма позволило ЦБ сократить объемы абсорбирующих операций и в дальнейшем осуществлять нетто-кредитование БС, снизить стоимость рефинансирования, уменьшить резервные требования. С 2004 г. ЦБ РФ начал подготавливать условия для выполнения сигнальной функции ДКП процентной ставкой. Постепенно внедрялся механизм усреднения при выполнении резервных требований, был сформирован коридор официальных ставок по инструментам постоянного действия.

Ситуация в 2010 г. потребовала вновь увеличить размещение ОБР для абсорбирования избытка банковской ликвидности. Прибыль Банка России в 2010–2011 гг. сократилась (в основном вследствие снижения процентных доходов), в 2011 г. в федеральный бюджет из нее поступило лишь 16 млрд руб. Снижение чистого процентного дохода отчасти компенсировалось доходами ЦБ от восстановления провизий в результате стабилизации финансового рынка. Сокращение расходов на формирование провизий, обусловленное возвращением к менее рисковому профилю активов ЦБ, способствовало росту прибыли в 2012 г.

В 2009–2010 гг. Банк России сужал границы коридора официальных процентных ставок, усиливая контроль над рыночной ставкой, и увеличивал гибкость курса рубля. В 2012 г. границы коридора приняли симметричную расстановку относительно основного инструмента (ставки по сделкам РЕПО на аукционной основе), а его ширина уменьшилась

до нынешних 2 п. п. В 2013 г., с введением ключевой ставки ЦБ и унификацией процентных ставок по инструментам постоянного действия, реформа инструментария в основном завершилась. В 2014 г. состоялся переход к режиму плавающего курса рубля, и с 2015 г. ДКП базировалась на принципах таргетирования инфляции [7; 8].

В 2011 г. свертывание антикризисных мер привело ликвидность БС в состояние дефицита, и спрос БС на рефинансирование создал благоприятные условия для передачи сигналов ДКП. Однако с 2015 г. расходование средств Резервного фонда на финансирование бюджетного дефицита генерировало рост ликвидности БС. Чистым итогом операций ЦБ систематически становилось отвлечение ликвидности из БС вследствие сокращения объемов рефинансирования и проведения абсорбирующих операций (рис. 4).

Рисунок 4

Влияние автономных факторов на ликвидность банковской системы и операции Банка России, трлн руб.

Примечание: знак «+» означает рост предложения ликвидности под воздействием автономных факторов, изъятие ликвидности нетто-итогом в результате операций, «–» — сокращение предложения ликвидности, предоставление ликвидности в результате операций.
Источник: рассчитано авторами по данным Банка России.

Отметим еще одну причину, вследствие которой снижались потребности БС в рефинансировании. С IV квартала 2014 г. наблюдалось устойчивое превышение объема привлеченных КО вкладов населения и средств некредитных организаций в рублях над величиной предоставленных им кредитов. Высокие процентные ставки привели к росту склонности к сбережению, в то время как спрос на кредиты банков снизился [9].

Опуская детали событий в 2014–2015 гг., связанных с обесценением рубля, усилением инфляции и ростом процентных ставок, отметим лишь несомненный успех нового рамочного механизма ДКП. В 2016 г. по мере исчерпания девальвационного эффекта инфляция вернулась к докризисному уровню (около 6 %). Но именно в этот момент влияние автономных факторов сделало неизбежным возникновение структурного профицита БС.

В 2016 г. ЦБ РФ вначале применял для абсорбирования ликвидности инструменты, не сопряженные с уплатой вознаграждений: повышение обязательных резервных требований и продажу ценных бумаг. С октября 2016 г. ввиду отсутствия спроса было прекращено

рефинансирование КО посредством применения ЦБ основного инструмента предоставления ликвидности (аукционы по сделкам РЕПО на срок одна неделя). Вместо них по графику операций на открытом рынке стали проводиться аукционы по приему Банком России депозитов на тот же срок (это основной инструмент абсорбирования, предназначенный, как и сделки РЕПО, для передачи сигналов ДКП, но в условиях избытка банковских резервов).

В конце 2016 г. только долгосрочные требования Банка России по рефинансированию через специализированные механизмы оставляли ЦБ нетто-кредитором БС, однако и здесь ситуация балансировала на грани. Учитывая специфику этих требований, не относящихся к деятельности ЦБ по достижению основной цели ДКП, по существу структурный дефицит ликвидности БС стал состоявшимся фактом уже в 2016 г.

Проектом федерального бюджета предусмотрено расходование в 2017 г. всего остатка средств Резервного фонда и части Фонда национального благосостояния. В общей сложности это 1,8 трлн руб. Расходы из ФНБ на 2018 г. предусмотрены в размере 1,2 трлн руб. Таким образом, не менее двух предстоящих лет приток в банковскую систему ликвидности по бюджетному каналу продолжит генерировать профицит.

Однако не стоит драматизировать ситуацию. Проводится консервативная бюджетная политика. Рост цен на нефть, хотя и вызванный сокращением добычи, может содействовать восстановлению деловой активности и уменьшению бюджетного дефицита. Тем не менее пока можно лишь утверждать, что планы расходования суверенных фондов на предстоящие два года дают основания рассматривать сценарий сохранения профицита ликвидности БС в течение этого срока.

Затраты на абсорбирование будут сокращать операционную прибыль Банка России и могут привести к убыткам. В ближайшие годы нет оснований ожидать, что у него появятся возможности увеличивать доходы, например за счет снижения провизий. Следует ли исключать даже и такой сценарий, в котором убытки ЦБ за один год не будут покрыты прибылью следующего года?

В 2014–2015 гг. переоценка рублевого эквивалента валютных активов вследствие девальвации позволила ЦБ значительно повысить показатель собственной обеспеченности резервами. Сразу отметим, что резервы от переоценки — исключительно учетная величина. Этот буфер, конечно, все еще есть, и немалый, но укрепление рубля ведет к его истощению. Между тем рубль восстановил две трети потери своей стоимости за 2014–2015 гг. Резервы Банка России уже сейчас меньше, чем были в конце 2014 г.[5]

Можно предлагать варианты оптимизации. Например, условия на финансовом рынке сейчас позволяют ЦБ пользоваться стратегией изъятия ликвидности из долгосрочного сегмента, предоставляя ее в краткосрочном. Эту возможность дает инверсия кривой доходности с резким перепадом (к началу 2017 г. — 1,5 п. п.) между ставками на срок до одного месяца и доходностью инструментов на срок от одного года. Около 90 % государственных займов составляют выпуски на сроки более двух лет, и сегмент с меньшими сроками остается «свободным» для облигаций ЦБ. Однако выбор такой стратегии может стать ошибкой, если нет убедительных долгосрочных прогнозов ликвидности[6], да и инверсия кривой доходности — не постоянное состояние.

---

[5] *Напомним, что накопленные курсовые разницы отражаются в балансе Банка России только по итогам года, и сейчас мы еще не видим его истинного состояния даже за 2016 г.*

[6] *Конечное воздействие операций ЦБ на ликвидность БС определяется балансом встречных потоков по вновь заключенным и ранее совершенным сделкам. Структурный профицит под влиянием автономных факторов образуется тем дольше, чем большая часть требований ЦБ к БС ранее приходилась на операции с длительными сроками. Точно так же, если ЦБ изымает ликвидность на большие сроки, дальше и горизонт, на котором она будет возвращаться в БС.*

Можно рассматривать варианты, в которых правительство принимает на себя часть издержек во избежание убытков ЦБ и возникновения вопроса о докапитализации (пусть и не предусмотренной российским законом). Например, оно может выпускать специально предназначенные для изъятия ликвидности выпуски облигаций от своего лица. Со своей стороны ЦБ мог бы возмещать разницу между расходами на изъятие ликвидности и частью прибыли, распределяемой в бюджет согласно закону, за счет остатка прибыли (правда, сейчас он невелик).

Так или иначе, корень проблемы заключается в необходимости в интересах ДКП изъятия из БС избыточной ликвидности, которая представляет собой по существу недостающее финансирование бюджетных расходов, осуществляемое за счет резервных источников. Двойственность данной ситуации говорит о том, что решением все же может стать допущение большей волатильности процентной ставки, ее снижение (предложение альтернатив в виде повышения налогов, секвестров не кажется рациональным). Отметим, что достижение целей ДКП в рамках таргетирования инфляции в последние годы требовало поддержания ЦБ РФ высокой ключевой ставки.

Библиография

1. Vasilieva E. Russia: Managing Surplus Liquidity // Central Bank Management of Surplus Liquidity. Lecture Series № 6. 2006. P. 41–51.
2. Aamodt E., Tafjord K. Structural liquidity. Economic Commentaries № 9 / Norges Bank, 2013.
3. Maehle N. Monetary Policy Implementation: Operational Issues for Countries with Evolving Monetary Policy Regimes // IMF Working Paper. 2014. WP/14/xx.
4. Gray S. T., Pongsaparn R. Issuance of Central Bank Securities: International Experiences and Guidelines // IMF Working Paper. 2015. WP/15/106.
5. Monetary Policy in Korea / The Bank of Korea, 2012. URL: http://eng.bok.or.kr/ broadcast.action?menuNaviId=742.
6. M. Barik Bathaluddin, Nur M. Adhi P., Wayau A. W. The Impact of Excess Liquidity on Monetary Policy / Bank Indonesia, Bulletin on Monetary Economics and Banking, January 2012.
7. Журавлева Т. Л., Леонов М. А. Банковская система России в последние годы: общий и региональный взгляд // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2015. № 6. С. 47–58.
8. Смирнова Н. А. Развитие механизма формирования обменного курса рубля в России // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2015. № 6. С. 59–66.
9. Мусаев Р. А., Клешко Д. В. Развитие системы рефинансирования банковского сектора России // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2015. № 2. С. 42–51.

Авторы

***Швандар Дарья Владимировна**, к. э. н., доцент кафедры «Экономика организации» Финансового университета при Правительстве РФ*
(e-mail: dshv75@mail.ru)

***Концевич Ольга Владимировна**, лаборант-исследователь Центра перспективного финансового планирования, макроэкономического анализа и статистики финансов Научно-исследовательского финансового института*
(e-mail: olga_koncevich@rambler.ru)

D. V. Shvandar, O. V. Kontsevich

Management of Structural Liquidity Surplus of the Banking System

Abstract
Shocks of fallen oil price, sanctions and devaluation declined inflation significantly from the target range throughout 2014–2016. Now when price growth is observably coming down disbursements from sovereign funds generate banking liquidity surplus, treating to erode the monetary policy signals. This forces to analyze pros and cons of different solutions relying on available Russian and international experience and, in particular, to consider the scope of interaction between the monetary regulator and the government, which is only one besides the central bank has the tools for targeted impact on the banking system liquidity.

Keywords:
banking system liquidity, structural surplus, sovereign funds, central bank, profit (losses), capital, monetary policy instruments, floor system

JEL: *E51, E52, E58, E63*

Authors' affiliation:
Shvandar Darya V. *(e-mail: dshv75@mail.ru),*
Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow 125993, Russian Federation
Koncevich Olga V. *(e-mail: olga_koncevich@rambler.ru),*
Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation

References

1. Vasilieva E. Russia: Managing Surplus Liquidity. Central Bank Management of Surplus Liquidity. Lecture Series no. 6, 2006, pp. 41–51.
2. Aamodt E., Tafjord K. Structural Liquidity. Economic Commentaries no. 9. Norges Bank, 2013.
3. Nils Maehle. Monetary Policy Implementation: Operational Issues for Countries with Evolving Monetary Policy Regimes. *IMF Working Paper*, 2014, WP/14/xx.
4. Gray S. T., Pongsaparn R. Issuance of Central Bank Securities: International Experiences and Guidelines. *IMF Working Paper*, 2015, WP/15/106.
5. Monetary Policy in Korea. The Bank of Korea, 2012. Available at: http://eng.bok.or.kr/ broadcast.action?menuNavild=742.
6. Barik Bathaluddin M., Nur M. Adhi P., Wayau A.W. The Impact of Excess Liquidity on Monetary Policy. Bulletin on Monetary Economics and Banking, Bank Indonesia, January 2012.
7. Zhuravleva T., Leonov M. Russian Banking System in Recent Years: General and Regional Perspectives. *Finansovyj žhurnal — Financial Journal*, 2015, no. 6, pp. 47–58.
8. Smirnova N. Development of the Formation Mechanism of the Russian Ruble Exchange Rate. *Finansovyj žhurnal — Financial Journal*, 2015, no. 6, pp. 59–66.
9. Musaev R., Kleshko D. Development of Refinancing System of the Russian Banking Sector. *Finansovyj žhurnal — Financial Journal*, 2015, no. 2, pp. 42–51.

С. С. Лазарян, М. А. Черноталова

Влияние налоговой политики на уровень инвестиций частного сектора

Аннотация

В статье анализируются способы эмпирической оценки влияния налогов на инвестиции компаний и существующие проблемы эмпирического анализа, а также результаты исследований, посвященных оценке эффекта того или иного изменения налоговой системы на уровень инвестиций. Кроме того, рассматриваются некоторые аспекты влияния уже осуществленных или планируемых налоговых изменений на уровень частных инвестиций в России. Налоговая система способна влиять на инвестиции компаний через изменение стимулов и изменение возможностей осуществления инвестиций. Хотя полноценный ответ на вопрос о том, как налоговое изменение повлияет на инвестиции, предполагает построение модели общего равновесия, большинство исследований ограничивается вопросами частичного равновесия. При разработке методологии эмпирического анализа необходимо учитывать эндогенность налоговой системы. При условии использования адекватной методологии большая часть исследователей приходит к выводу о том, что предоставление налоговых субсидий, ускоренное начисление амортизации, снижение налога на прибыль, положительная разница между налогами на распределенную и нераспределенную прибыль, снижение налога на прирост капитала и общее снижение налоговой нагрузки положительно влияют на инвестиции компаний.

Ключевые слова:

налоговая политика, инвестиции компаний, инвестиционные налоговые льготы, амортизация, налог на прибыль

JEL: *H32, E62*

Столкнувшись с перспективой устойчиво низкого экономического роста, правительство Российской Федерации, экспертное сообщество и широкий круг общественности стали уделять больше внимания вопросам стимулирования экономического роста. Оптимизация налоговой политики является одним из способов стимулирования роста экономики, хоть и не самым главным. Тем не менее нельзя отказываться от совершенствования налоговой политики, т. к. неэффективная налоговая система является одним из существенных ограничений для экономического роста.

В частности, налоговая политика является одним из детерминантов инвестиций компаний, а инвестиции в свою очередь оказывают влияние на экономический рост. Хотя интерес российских исследователей к вопросам налогообложения велик [1; 2], число работ, посвященных количественной оценке того или иного изменения налогообложения на инвестиции, очень ограничено. Исключениями являются работы А. Васильевой и соавторов и И. Карзановой, однако и в них присутствуют только отдельные элементы эмпирического анализа влияния налогов на инвестиции компаний, позволяющие лишь косвенно судить о влиянии налогов на инвестиции в России [3; 4].

Желание использовать налоговую систему для стимулирования инвестиций и отсутствие детального количественного анализа данной связи обуславливают необходимость эмпирического исследования влияния налогов на инвестиции в России. Однако это непростая задача, и прежде чем приступить к ее выполнению, требуется изучить мировой опыт подобных исследований. Этому и посвящается данная статья.

МОДЕЛИ, ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ ПРИ ОЦЕНКЕ ВЛИЯНИЯ НАЛОГОВ НА ИНВЕСТИЦИИ, И ПРОБЛЕМЫ ЭКОНОМЕТРИЧЕСКОГО АНАЛИЗА ДАННОЙ ВЗАИМОСВЯЗИ

Задаваясь вопросом о том, как налоговое изменение повлияет на экономику, экономисты хотели бы увидеть разницу между уровнем инвестиций, который был бы в случае отсутствия налоговой реформы, и уровнем инвестиций, который будет достигнут при условии осуществления налоговых изменений. Однако ответить на этот вопрос сложнее, чем кажется на первый взгляд.

Исследуя какую-либо проблему, экономисты зачастую включают в уравнение регрессии контрольные переменные, чтобы получить достоверные результаты. Если при оценке эффекта налоговых изменений на инвестиции необходимо включить в уравнение какие-либо контрольные переменные, то мы теряем возможность оценить эффект налогов на инвестиции, который происходит за счет влияния налогов на контрольную переменную.

Например, в работе Р. Холла и Д. Джордженсона (1969) при объяснении уровня инвестиций авторы используют два главных показателя: издержки использования капитала, которые зависят от налогов, и уровень выпуска экономики. При этом влияние изменения налоговой системы на выпуск не учитывается: выпуск не моделируется, он является экзогенной переменной. В итоге оказывается, что снижение налога на прибыль слабо отрицательно влияет на инвестиции [5].

Данный результат объясняется тем, что снижение налога на прибыль в первую очередь ведет к росту выпуска и именно за счет этого растут инвестиции. Однако так как выпуск является экзогенной переменной, модель Р. Холла и Д. Джордженсона не улавливает данного эффекта. В действительности оцениваемый авторами эффект можно сформулировать как разницу в эффективности между предпринятым изменением в налоговой системе и другой фискальной политикой, которая привела бы к тому же уровню выпуска, ставки процента, цене оборудования, зданий и сооружений, что и рассматриваемая налоговая реформа.

Для полноценного ответа на вопрос о том, как изменение налоговой системы повлияет на уровень инвестиций, необходимо построить и оценить модель общего равновесия. Однако это довольно сложная задача, выходящая за рамки стандартного эмпирического анализа. К тому же получаемый результат в большой степени зависит от предпосылок, которые закладываются авторами в модель. Поэтому большинство авторов, изучающих влияние налогов на инвестиции, ограничиваются эффектами частичного равновесия — анализом влияния налоговых изменений на инвестиции при условии той экономической конъюнктуры, которая складывается в каждый момент времени.

Анализируя влияние налогов на инвестиции, обычно авторы либо прибегают к одной из двух теоретических концепций, описывающих то, как фирмы принимают решения об инвестициях, либо просто оценивают уравнение регрессии, связывающее инвестиции со всевозможными факторами, в том числе налоговыми.

Первая из моделей выбора фирмой оптимального уровня инвестиций — неоклассическая модель, основанная на издержках использования капитала (*User cost of capital*). Издержки использования капитала — это потенциальная стоимость аренды того или иного вида физического капитала.

При определенных предпосылках задачу максимизации фирмой своей стоимости, т. е. денежных потоков на протяжении всей жизни фирмы, можно заменить на более простую статичную задачу. Тогда оптимальный уровень капитала в момент времени t (K_t^*) можно представить как:

$$K_t^* = \frac{\alpha Y_t}{c_t^{\sigma}}, \qquad (1)$$

где α — это эластичность выпуска по капиталу, Y_t — выпуск фирмы в момент времени t, c_t — издержки использования капитала, σ — эластичность замещения между капиталом и переменными факторами производства [6].

Налоговая система оказывает прямое влияние на уровень издержек использования капитала, с которым сталкиваются компании, тем самым влияя на оптимальный уровень капитала и инвестиции. Учитывая такие элементы налоговой системы, как налог на прибыль, налоговые субсидии на покупку оборудования, а также правила амортизации для расчета налоговой базы, издержки использования капитала могут быть записаны как:

$$c_t = q_t(r_t + \delta_t)\frac{(1 - k_t)(1 - u_t z_t)}{(1 - u_t)}, \tag{2}$$

где q_t — это цена единицы физического капитала, r_t — ставка дисконтирования, δ_t — норма замещения основных фондов, k_t — ставка по налоговой льготе (доля инвестиций, на которую могут быть уменьшены налоговые выплаты фирмы), u_t — ставка налога на прибыль, z_t — приведенная стоимость налоговых экономий, возникающих из-за амортизации капитала [7].

Если дополнить эти два уравнения соображениями о том, как быстро фирмы меняют уровень своего капитала, чтобы адаптировать его к оптимальному значению, можно получить уравнение для инвестиций, которое может быть оценено эмпирически и использовано для выводов о том, как налоговая политика влияет на уровень частных инвестиций.

Р. Холл и Д. Джордженсон в своей статье 1967 г. предприняли попытку оценить эффект от налоговых изменений именно таким образом. Предположив, что σ равна единице, авторы получили следующее уравнение для оценки:

$$N_t = \alpha\gamma_0\Delta\frac{p_t Q_t}{c_t} + \alpha\gamma_1\Delta\frac{p_{t-1}Q_{t-1}}{c_{t-1}} - \omega N_{t-1} + \varepsilon_t, \tag{3}$$

где N_t — это чистые инвестиции в момент времени t (т. е. инвестиции за вычетом восстановительных инвестиций, связанных с тем, что определенную долю оборудования приходится заменять), $p_t Q_t$ — добавочная стоимость капитала в момент времени t, u_t — издержки использования капитала, посчитанные с учетом налоговых правил в момент времени t, ε_t — остаток регрессии; остальные переменные являются оцениваемыми коэффициентами [7].

Оценка зависимости обычно осуществляется с использованием данных макроуровня. Существенным недостатком данной методологии является то, что получаемые оценки в значительной степени зависят от предпосылок, которые делаются авторами на этапе перехода от теоретической модели к оцениваемому уравнению регрессии.

Например, Ч. Бишофф не согласился с предпосылкой Р. Холла и Д. Джордженсона [7] о том, что запас капитала можно легко увеличивать и сокращать. Он разработал модель, в которой отношение капитала к выпуску для старого оборудования не может быть изменено. Кроме того, в его модели значение эластичности замещения между капиталом и переменными факторами производства (σ) не предполагалось равным единице, а свободно оценивалось (и в итоге оказалось близким к единице). В результате вместо роста инвестиций в среднем на 6,9 % в ответ на введение ускоренного метода амортизации в 1954 г., который получили Р. Холл и Д. Джордженсон, в исследовании Ч. Бишоффа этот показатель составил лишь 1,5 % [8]. А Р. Коэн, изменив функцию, в соответствии с которой подстройка капитала к новому оптимальному уровню распределяется во времени, получил рост инвестиций в среднем на 3,9 %. Если же допустить, что скорость подстройки к тому же зависит от денежных потоков фирмы, то оцененный эффект сокращается до 2,0 % [9].

Другая теоретическая концепция, которая может быть использована при оценке влияния налогов на инвестиции — коэффициент *Q* Тобина, скорректированный на налоги:

$$Q = \frac{\frac{(V - B)(1 - c)}{pK(1 - \theta)} - 1 + b + ITC + Z}{1 - \tau}, \quad (4)$$

где *V* — это рыночная стоимость фирмы, *B* — приведенная стоимость налоговой экономии, связанной с амортизацией существующего физического капитала, *c* — предельная ставка по налогу на прирост капитала, *pK* — номинальная стоимость физического капитала компании, θ — предельная ставка по налогу на дивиденды, *b* — доля долга в финансировании новых инвестиционных вложений, *ITC* — налоговая субсидия новых инвестиций (доля инвестиционных вложений, на которую могут быть уменьшены налоговые обязательства компании), *Z* — приведенная стоимость экономии на налогах с одного доллара новых инвестиций в связи с амортизацией, τ — ставка по налогу на прибыль [10].

При определенных предпосылках может быть выведена следующая зависимость инвестиций от коэффициента *Q* Тобина:

$$\frac{I_t}{K_{t-1}} = \gamma + \frac{1}{\beta} Q_t + u_t, \quad (5)$$

где I_t — инвестиции в течение года, K_{t-1} — запас физического капитала на начало года, Q_t — значение коэффициента Тобина, скорректированное на налоги, u_t — остаток регрессии. Уравнение (5) может быть оценено на макроуровне или на выборке из множества компаний. Основным недостатком данного подхода является то, что эконометрическая оценка может быть произведена только для торгуемых компаний.

Наконец, многие авторы не считают необходимым опираться на теоретическую модель при оценке влияния налогов на инвестиции. Анализ проводится на уровне экономики в целом или на уровне фирм. В качестве объясняемой переменной выступает отношение инвестиций к накопленному основному капиталу, сами инвестиции или их натуральный логарифм и его изменение, вероятность того, что инвестиции будут осуществлены, отношение суммарных инвестиций к ВВП страны. В качестве объясняющих переменных, связанных с налогами, могут выступать: предельные или средние ставки по отдельным видам налогов, эффективная налоговая ставка, приведенная стоимость налоговой экономии благодаря налоговым субсидиям и амортизационным отчислениям, отношение доходов бюджета по отдельным видам налогов к ВВП или к суммарным доходам бюджета.

Главной проблемой, с которой сталкиваются исследователи при эмпирической оценке влияния налогов на инвестиции, является эндогенность. Эндогенность налогового режима возникает из-за существования обратной зависимости: не только налоги влияют на инвестиции, но и инвестиции влияют на налоги. Например, снижая налоги, правительство может преследовать цель увеличения инвестиций из-за их недавнего падения. Тогда падение инвестиций становится причиной снижения налогов. Эндогенность приводит к смещенности оценок, и полученные результаты оказываются недостоверными, их невозможно использовать для выводов и предсказаний относительно эффекта налогового изменения.

Наиболее эффективными в данном случае способами борьбы с эндогенностью являются выявление исследователями экзогенных изменений налогового режима и использование данных микроуровня. Хотя государство может таргетировать уровень суммарных инвестиций, просчитать эффект налогового изменения на каждую компанию невозможно. Поэтому использование кроссекционных или панельных данных способно уменьшить проблему эндогенности [11].

Рассмотренные модели в большинстве своем посвящены влиянию налогов на инвестиции через стимулы компаний к осуществлению инвестиций, т. е. вопросу влияния налогов на соотношение выгод и издержек от инвестирования. Однако это не единственный канал влияния налогов на инвестиции. В условиях несовершенных финансовых рынков далеко не все компании имеют возможность реализовать все проекты, которые они считают выгодными. Многие компании оказываются ограниченными в доступе к финансированию, поэтому снижение налоговой нагрузки способно положительно повлиять на инвестиции и за счет увеличения денежного потока: компании получают возможность осуществить инвестиции, которые они давно хотели сделать. Например, С. Фаццари и соавторы в статье 1988 г. приходят к выводу о том, что реакции фирм с различным доступом к внешнему финансированию отличаются и денежные потоки фирм являются важным детерминантом инвестиций [12].

М. Гертлер и Р. Хуббард также выяснили, что во время экономического спада инвестиции наиболее ограниченных в доступе к внешнему финансированию компаний становятся еще более чувствительными к их денежным потокам. Менее ограниченные в доступе к внешнему финансированию компании тоже начинают сильнее реагировать на изменение денежных потоков, но рост чувствительности инвестиций у них меньше. У наименее ограниченных компаний чувствительность инвестиций к денежным потокам во время экономического спада даже немного падает [13].

ОБЗОР РЕЗУЛЬТАТОВ ЭМПИРИЧЕСКИХ ИССЛЕДОВАНИЙ ВЛИЯНИЯ НАЛОГОВ НА ИНВЕСТИЦИИ

Прежде всего рассмотрим результаты исследований, посвященных предоставлению налоговой субсидии. Например, в 1962 г. в США была введена инвестиционная субсидия, которая составляла 7 % от стоимости осуществленных инвестиций. Согласно расчетам Р. Холла и Д. Джордженсона, 40,9 % чистых инвестиций промышленного сектора в 1963 г. — это результат данной субсидии. Эффект на уровень валовых инвестиций промышленного сектора составил 10,2 % [7].

Л. Саммерс и соавторы в работе 1981 г. приходят к выводу о том, что если в США доля инвестиционных вложений, на которую могут быть уменьшены налоговые обязательства компании, неожиданно вырастет с 0,056 до 0,112, то в первый же год суммарные инвестиции в экономике вырастут на 5,5 % по сравнению с динамикой инвестиций, которая была бы в отсутствие налоговой реформы. В долгосрочной перспективе инвестиции будут выше на 17,3 %. Если же объявить об удвоении налоговой льготы заранее (например, что оно произойдет через три года, т. е. на четвертый год после объявления), то инвестиции начнут расти раньше вступления изменений в силу [10].

К. Хаус и М. Шапиро рассматривают эффект налоговых льгот, которые вводились в США в 2001–2004 гг. В 2002 г. фирмы получили право сразу после покупки списывать 30 % соответствующих критериям предоставления льготы инвестиций как издержки, в 2003 г. списанию подлежало 50 % вложений, а в конце 2004 г. льгота была отменена. Согласно их результатам реформа действительно привела к существенному росту инвестиций. Оказалось, что при сокращении предельных издержек на осуществление инвестиций на 1 % инвестиции увеличиваются на 6–14 %. Рост инвестиций начался даже до подписания в марте 2002 г. закона, вводившего льготу. Сигналов о том, что подобный законопроект будет принят, оказалось достаточно, чтобы компании начали увеличивать инвестиции еще в конце 2001 г. Подобные законы часто наделяют обратной силой (т. е. они распространяются на инвестиции, сделанные за какое-то время до подписания закона), чтобы не провоцировать спад экономической активности. В противном случае компании отложили бы инвестиции в ожидании вступления закона в силу.

Более того, К. Хаус и М. Шапиро находят подтверждение тому, что после того как льгота перестала действовать, компании по-прежнему инвестировали больше, чем должны были бы в соответствии с их поведением до реформы. Реализация некоторых инвестиционных проектов, ставших выгодными из-за введения льготы, требует достаточно продолжительного времени, поэтому после налогового стимулирования наблюдался остаточный эффект. В то же время параллельно с рассматриваемой льготой вводились послабления для малого бизнеса по списанию инвестиций в качестве издержек [14].

Э. Звик и Дж. Мэхон анализируют два эпизода введения налоговых субсидий в США. Во-первых, авторы рассматривают ту же налоговую льготу 2001–2004 гг. Кроме того, в 2008 г. была вновь введена 50-процентная льгота, а в финансовый год, начавшийся в сентябре 2010 г. и окончившийся в декабре 2011 г., списывать можно было 100 % вложений. Согласно расчетам авторов, рост приведенной стоимости налоговых экономий от $1 инвестиций на $0,1 в среднем ведет к увеличению инвестиций компаний на 17,2 %. Авторы также приходят к выводу, что маленькие компании реагируют на льготы на 95 % сильнее, чем крупные. В то же время большая часть инвестиций приходится именно на большие компании. Если учесть разнородность компаний и тот факт, что используемая авторами выборка не идеально отражает характеристики совокупности всех существующих в экономике фирм, то эффект от налоговых льгот можно оценить следующим образом. Первый этап налогового стимулирования увеличил соответствующие критериям предоставления льготы инвестиции в 2001–2004 гг. на 10,4 %. Второй этап способствовал росту инвестиций 2008–2010 гг. на 16,9 %.

Э. Звик и Дж. Мэхон также отмечают, что компании реагируют существенным увеличением инвестиций только в том случае, если налоговое стимулирование немедленно увеличивает их денежные потоки (генерируя налоговую экономию), но если текущая прибыль компании отрицательна и налоговую экономию приходится переносить на будущие периоды, то реакция компаний на налоговые стимулы очень ограничена. Другим выводом авторов стало то, что рост инвестиций в ответ на налоговое стимулирование в большинстве своем не является перераспределением планируемых инвестиционных затрат между различными годами. Прежде всего это действительно рост оптимального уровня инвестиций, не сопровождающийся существенным сокращением расходов на оборудование в дальнейшем [15].

С. Айхфельдер и К. Шнайдер рассматривают влияние налоговых льгот в Германии на примере налогового стимулирования 1990–1998 гг., распространявшегося на компании Восточной Германии. После объединения Германии власти хотели стимулировать экономическую активность восточных территорий, чтобы сократить их разрыв в развитии с Западной Германией. Компаниям Восточной Германии разрешалось списывать 50 % инвестиций как расходы в первые пять лет. Для инвестиций 1997–1998 гг. доля инвестиций, подлежащих списанию, была снижена до 40 %. Используя Западную Германию как контрольную группу, а также учитывая в расчетах влияние факторов, которые могли бы обусловить большие инвестиции в Восточной Германии даже в отсутствие налогового стимулирования, авторы приходят к выводу о том, что налоговое стимулирование было эффективным. Благодаря ему инвестиции в строительство выросли в среднем на 36,1 %. Влияние на инвестиции в оборудование было слабее, но оно также значимо положительно (3,1 %).

При этом рост инвестиций был обусловлен в основном поведением крупных компаний (в отличие от результата, полученного Э. Звиком и Дж. Мэхоном): инвестиции крупных фирм в строительство выросли на 89,8 %, а инвестиции в оборудование — на 35,7 %. Небольшие компании при этом вообще не увеличили инвестиции в оборудование. С. Айхфельдер и К. Шнайдер также находят подтверждение гипотезе о том, что налоговое стимулирование в Германии привело к перераспределению инвестиций во времени, т. к. после окончания стимулирования инвестиции упали достаточно сильно [16].

В Колумбии в 2003 г. власти ввели налоговую льготу: вычет 30 % стоимости инвестиций из налогооблагаемой прибыли. В результате реальный рост инвестиций достиг в среднем 16 % между 2004 и 2007 гг., в то время как до этого находился на уровне 8 %. Однако согласно анализу А. Галиндо и М. Мелендеса, данный рост объясняется не налоговой субсидией, а другими факторами, например улучшением качества институциональной среды. За отсутствием влияния налоговой льготы на инвестиции могут стоять как эконометрические проблемы, так и фундаментальные причины, например, предприниматели могли решить, что текущие налоговые льготы обернутся более высокой налоговой нагрузкой в будущем, так что любые выгоды от текущего увеличения инвестиций нивелируются будущими потерями [17].

Изменение способа начисления амортизации, ведущее к увеличению приведенной стоимости налоговой экономии, также показало свою эффективность по результатам нескольких исследований. Например, согласно анализу Р. Холла и Д. Джордженсона, введение ускоренного метода начисления амортизации в США в 1954 г. привело к росту инвестиций как в оборудование, так и в здания и сооружения. В частности, 70,8 % чистых инвестиций промышленного сектора в 1955 г. в оборудование — следствие введения ускоренного метода амортизации. За весь период 1954–1963 г. 16,9 % чистых инвестиций были вкладом данной налоговой реформы. Для уровня валовых инвестиций промышленного сектора в оборудование эффект от изменения налоговой системы составил 7,1 и 6,3 % соответственно.

В другом исследовании, посвященном публичным торгуемым компаниям, было установлено, что сокращение срока службы оборудования для целей амортизации на 25 % ведет к росту инвестиций компаний на 0,3–11 % [18].

Дж. Парк также находит подтверждение гипотезе о положительном эффекте ускорения начисления амортизации на инвестиции. В своем исследовании он анализирует сокращение периода начисления амортизации в 1999 г. в США для компаний, которые платили налог на прибыль не по общей системе налогообложения, а в соответствии с альтернативным минимальным налогом[1].

В 1999 г. начисление амортизации при расчете суммы альтернативного минимального налога было ускорено. Это затронуло лишь те фирмы, для которых начисление данного типа налога было актуально. Поэтому компании, платящие налоги по общей системе налогообложения, можно использовать в качестве контрольной группы. Дж. Парк приходит к выводу о том, что сокращение периода начисления амортизации привело к росту инвестиций компаний, плативших альтернативный минимальный налог, на 1–25 %. Таким образом, ускоренное начисление амортизации показало себя эффективным способом стимулирования инвестиций в США в данный период [19].

Влиянию снижения налога на прибыль на инвестиции также посвящено несколько исследований. Согласно анализу Л. Саммерса и соавторов, основанному на данных США за 1948–1980 гг., неожиданное сокращение ставки налога на прибыль с 46 до 40 % привело бы к увеличению суммарных инвестиций в первый год на 3,2 %. В долгосрочной перспективе они бы выросли на 9,0 %. Если же объявить, что подобное сокращение произойдет через три года, то в ближайшие три года инвестиции будут на 6,0–7,8 % выше, чем в стационарном равновесии до налоговой реформы, а в четвертый год — на 4,7 % выше. Однако когда экономика придет в новое равновесие, инвестиции будут на 9,0 % выше, как и в случае неожиданной реформы.

Данный эффект объясняется желанием фирм успеть сделать инвестиции по более низким (с учетом налогового вычета) ценам в ближайшие три года. Таким образом,

---

[1] *Это налог, который используется для обложения прибыли компании в случае, когда совокупные налоговые льготы, использованные компанией за определенный период, понижают уровень налога на прибыль ниже установленного законом минимально допустимого.*

объявление о снижении налога позволяет стимулировать инвестиции без потерь в налоговой выручке. В долгосрочном же периоде обе политики приводят к одному результату. Также необходимо отметить, что данный результат достижим, только если агенты верят, что снижение налога действительно произойдет [10].

Р. Вергара анализировал влияние налога на прибыль на инвестиции, используя макроэкономические данные Чили за 1975–2003 гг. Оказалось, что снижение налога на прибыль на 1 п. п. увеличивает отношение совокупных инвестиций к накопленному запасу основного капитала на 0,04 п. п., а отношение инвестиций к ВВП в то же время растет на 0,06 п. п. [20].

Введение разных налоговых ставок для распределенной и нераспределенной прибыли также может быть использовано для управления уровнем инвестиций в экономике. Такая дифференцированная налоговая система была свойственна Великобритании в XX в. Влияние на инвестиции было изучено М. Фельдштейном и Дж. Флеммингом. В анализе авторы используют показатель θ, характеризующий альтернативные издержки сохранения прибыли внутри компании (как нераспределенной прибыли) вместо выплаты дивидендов. Он равен единице, если налоговая система не является дифференцированной. Если налоговая ставка на распределенную прибыль больше, чем ставка на нераспределенную прибыль, то он меньше единицы, причем чем больше разница, тем меньше θ.

В 1954–1958 гг. значение θ колебалось между 0,74 и 0,68, после чего было равно единице до 1966 г., а затем оно снизилось до 0,69 в 1966 г. и оставалось на том же уровне до конца периода, исследуемого М. Фельдштейном и Дж. Флеммингом (т. е. до 1967 г.). Этому базовому сценарию соответствует среднее за 1954–1967 гг. значение инвестиций четвертого квартала в постоянных ценах. Если бы дифференцированное налогообложение не было отменено в 1958 г. и значение θ оставалось равным 0,68 вплоть до 1967 г., то средний объем инвестиций вырос бы на 6,7 %. Если бы весь период значение θ оставалось на уровне 1953 г. в 0,73, то инвестиции выросли бы на 6,1 % по сравнению с базовым случаем. Наконец, при отсутствии дифференциального налогообложения среднее значение инвестиций было бы на 2,9 % меньше, чем в базовом случае. Таким образом, достаточно высокая разница между ставкой на распределенную и нераспределенную прибыль способна побудить фирмы больше инвестировать [21].

Влияние налогов на дивиденды и прирост капитала на инвестиции также привлекало внимание исследователей — например, Л. Саммерса и соавторов, в основу модели которых легли данные США за 1948–1980 гг. Согласно их расчетам, если налог на прирост капитала, равный 5 %, будет неожиданно отменен, то в первый год инвестиции вырастут на 6,0 %, а в долгосрочной перспективе — на 17,7 %. Если объявить об отмене налога на дивиденды через три года (до этого он равен 35 %), то в первый год инвестиции вырастут на 24,6 % по сравнению с уровнем, который наблюдался бы в отсутствие налоговой реформы. Однако в долгосрочной перспективе эффекта на инвестиции не будет вообще. Первые три года компании принимают решение отложить выплату дивидендов и больше инвестировать. Однако в долгосрочной перспективе изменение налогов на дивиденды, согласно результатам Л. Саммерса и соавторов, абсолютно неэффективно [10].

Д. Яган, изучавший снижение налогов на дивиденды в 2003 г. в США с 28,6 % до 15 %, приходит к еще более неутешительному выводу относительно эффективности изменения ставки налогов на дивиденды. Идеологи реформы предполагали, что снижение налогов на дивиденды сокращает стоимость капитала для фирм и компании могут привлечь более дешевый капитал для своих инвестиций. Однако Д. Яган приходит к выводу о том, что масштабное сокращение налога на дивиденды не оказало влияния на инвестиции. Компании просто начали выплачивать акционерам больше дивидендов.

Возможным объяснением отсутствия реального эффекта сокращения налогов на инвестиции является то, что фирмы финансируют новые проекты из нераспределенной прибыли

и «безрискового» долга, а не с помощью выпуска новых акций и рискового долга. С другой стороны, возможно, что компании не восприняли данную реформу как долгосрочную, потому что реформа включала в себя дату истечения срока пониженной ставки [22].

Наконец, обратимся к исследованиям, которые агрегируют информацию по различным видам налогов и рассматривают эффект снижения общей налоговой нагрузки на инвестиции компаний. С. Дянков и соавторы строят свой анализ на данных 85 стран, среди которых страны как с высоким уровнем дохода, так и с низким. Снижение эффективной корпоративной налоговой ставки в первый год ведения бизнеса на 1 п. п. увеличивает отношение инвестиций к ВВП на 0,22 п. п. Сокращение эффективной корпоративной налоговой ставки за пять лет на 1 п. п. ведет к росту инвестиций к ВВП на 0,25 п. п. Рассматривая инвестиции производственного сектора и сектора услуг по отдельности, авторы приходят к выводу, что рост налоговой нагрузки в производстве снижает инвестиции, однако сектор услуг никак не реагирует на рост налоговой нагрузки. Данный результат может объясняться тем, что производство крайне сложно «увести в тень», а сектор услуг реагирует на повышение налогов перемещением бизнеса из формального сектора в теневой. В то же время авторы отмечают, что за результатом может стоять недостаточное количество и качество данных [23].

К. Ромер и Д. Ромер изучают влияние изменений в налоговой нагрузке на частные инвестиции в США за 1947–2006 гг. Авторы приходят к выводу о том, что рост налоговых доходов на 1 п. п. ВВП ведет к сокращению инвестиций нерезидентов в основные фонды, в некоторые периоды достигающему 6,2 %. Аналогичный показатель для резидентов составляет 8,2 %. Соответственно, сокращение налогов на 1 п. п. ВВП ведет к аналогичному росту инвестиций [24].

НАЛОГОВАЯ СИСТЕМА РОССИИ И УРОВЕНЬ ИНВЕСТИЦИЙ: РЕФОРМА 2000-х гг. И СОСТОЯНИЕ СОВРЕМЕННОЙ ДИСКУССИИ

Крупнейшая налоговая реформа России относится к первой половине 2000-х гг. Налоговая система, существовавшая до этого, характеризовалась большим количеством налогов, льгот, высокими издержками на соблюдение требований налоговых органов, словом, была сложной, неэффективной и искажающей. Предприниматели жаловались, что налоговая система неблагоприятна для инвестиций в реальный сектор экономики [4].

В рамках реформы среди прочего ставка налога на прибыль была снижена до 24 % и отменены налоговые льготы. Согласно подсчетам Центра налогообложения бизнеса Оксфордского университета, эффективная средняя налоговая ставка снизилась с 38,1 % в 2001 г. до 20,3 % в 2002 г., а эффективная предельная налоговая ставка — с 42,1 до 10,7 %. Подобное сокращение налоговой нагрузки выглядит крайне существенным, однако другие исследования обращают внимание на факты, говорящие не в пользу положительного влияния данной налоговой реформы на инвестиции.

Исследователи Центра налогообложения бизнеса Оксфордского университета учитывают в своих расчетах ставку налога на прибыль, методы начисления амортизации, уменьшающей налоговую базу, и методы переоценки товарных запасов, а также делают ряд предпосылок об уровне инфляции, ставке дисконтирования, структуре активов — одинаковых для всех стран в выборке, чтобы обеспечить сравнимость налоговых систем. И. Карзанова в своем исследовании, посвященном России, учитывает также налоги на инвесторов как на физических лиц, а именно рассчитывает эффективные налоговые ставки при финансировании инвестиций за счет долга. Также предпосылки, которые использует автор, являются специфическими для России. В итоге оказывается, что эффективные предельные ставки для реальных секторов экономики до и после реформы были примерно одинаковыми. Например, до реформы предельная эффективная ставка по налогу при инвестициях в оборудование в производстве составляла 35,23 %, в строительстве —

36,49 %, в торговле — 38,60 %. После реформы ставки стали равны 38,07; 37,69; 33,33 % соответственно. Налогообложение на корпоративном уровне действительно снизилось, однако налоговая нагрузка на инвесторов увеличилась, в связи с чем общий эффект был относительно нейтральным [4].

А. Васильева и соавторы рассматривают другой аспект данной реформы. Они приходят к выводу о том, что в связи с отменой налоговой льготы требования к доходности проектов ужесточились (при условии использования налоговой льготы до реформы). В 2000 г. инвестиционные проекты с доходностью выше 9,1 % были достаточно прибыльными, чтобы их осуществить, однако в 2002 г. доходность по проекту уже должна была быть не меньше 13,5 %. Это способно оказать отрицательное влияние на инвестиции компаний [3].

На сегодняшний день ставка налога на прибыль составляет 20 %, но в некоторых случаях может быть установлена и меньшая ставка. Кроме того, существуют специальные системы налогообложения и особые экономические зоны.

Согласно данным Центра налогообложения бизнеса Оксфордского университета, по состоянию на 2017 г. по эффективной предельной ставке налога на прибыль Россия находится на восьмом месте из 46, по эффективной средней ставке — на десятом.

Рисунок 1

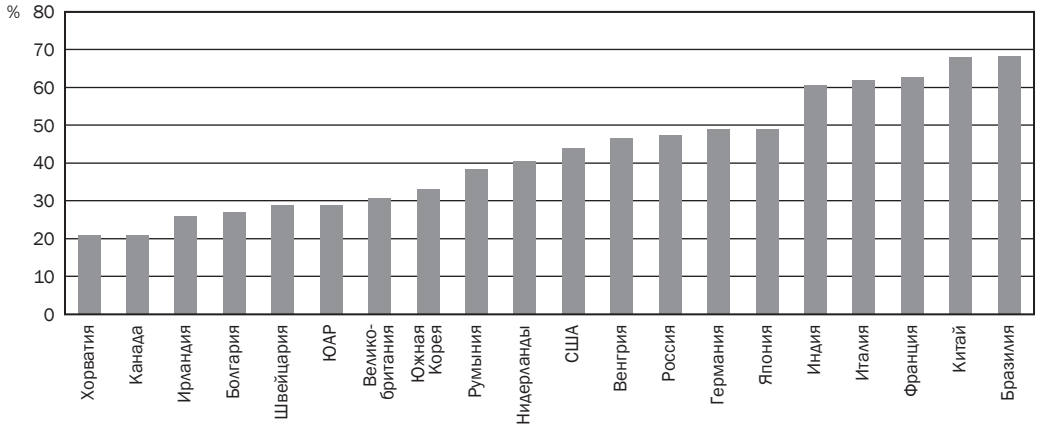
Эффективные ставки налога на прибыль в десяти странах с наименьшей налоговой нагрузкой (исходя из эффективной предельной ставки налога на прибыль), а также в странах БРИКС и «Большой семерки»

Источник: Центр налогообложения бизнеса Оксфордского университета.

В то же время, если учесть социальные взносы и соотнести налоговые обязательства с коммерческой прибылью, то рейтинг рассмотренных стран будет выглядеть по-другому (нагрузка рассчитывается Всемирным банком для гипотетической компании с учетом ряда предпосылок, одинаковых для всех стран в выборке). Если в рейтинге на основе эффективных ставок налога на прибыль, рассчитанных Центром налогообложения бизнеса Оксфордского университета, ставки в России существенно ниже, чем, например, в США, то в новом рейтинге налоговая нагрузка на бизнес в России несколько выше, чем в США, где снижение налоговой нагрузки является одним из обсуждаемых направлений развития.

Рисунок 2

Отношение налоговых обязательств компаний к коммерческой прибыли в десяти странах с наименьшей налоговой нагрузкой (исходя из эффективной предельной ставки налога на прибыль), а также в странах БРИКС и «Большой семерки», 2016 г.



Источник: Всемирный банк.

При этом по уровню инвестиций, одного из главных детерминантов экономического роста, особенно в развивающихся странах, Россия традиционно отстает от других развивающихся стран. В условиях низких цен на нефть, курса на консолидацию бюджета и введения довольно жестких бюджетных правил государство не может быть главным источником роста инвестиций. Более того, в текущей ситуации положительный эффект может иметь, наоборот, сокращение роли государства в экономике и увеличение роли частной инициативы.

Хотя налоговая система едва ли является главной причиной невысокого уровня инвестиций, она может до определенной степени способствовать росту инвестиционной активности. Запрос на конкурентную налоговую систему, которая будет способствовать росту инвестиций и справедливо распределять налоговую нагрузку среди компаний, существует [25]. Из наиболее обсуждаемых в последние полгода инициатив можно отметить идею фискальной девальвации, а также сокращение ставки налога на прибыль для компаний, инвестирующих в модернизацию производства.

Детальная проработка вопроса о выгодах и издержках фискальной девальвации требует построения и оценки модели общего равновесия. Учитывая комплексный эффект одновременного снижения ставки социальных взносов и роста ставки НДС на экономику, в данном случае без подобной модели не обойтись. Однако прежде чем приступать к столь сложному заданию, стоит начать с оценки следующего канала: влияния денежных потоков и прибыли предприятий на инвестиции. Положительный эффект фискальной девальвации обуславливается прежде всего тем, что компании отчисляют меньшую долю своей прибыли до налогообложения в пользу государства и могут потратить высвободившиеся средства на инвестиции, а также тем, что за счет выравнивания налоговой нагрузки между компаниями, работающими официально, и предприятиями, прибегающими к «серым» схемам, у первых появится стимул больше инвестировать. При этом существуют свидетельства того, что компании, работающие официально, более эффективны [26]. Поэтому в случае выравнивания налоговой нагрузки они получат стимул развивать свое производство, что приведет к росту уровня частных инвестиций (даже при условии падения инвестиций со стороны компаний, прибегающих к «серым» схемам, т. к. эффективность последних ниже).

А. Васильева и соавторы оценивают влияние собственных ресурсов компании на инвестиции для России и приходят к выводу, что эффект оказывается незначим [3]. Это говорит не в пользу одного из каналов влияния фискальной девальвации на рост инвестиций. Однако оценка этой взаимосвязи А. Васильевой и соавторами проводилась довольно давно, и данный анализ не был главной целью работы, а носил более эпизодический характер. Поэтому оценка данного канала — один из приоритетов в анализе влияния фискальной девальвации на уровень инвестиций. Оценка степени, до которой фирмы готовы реагировать увеличением инвестиций на предоставление налоговых стимулов, также является приоритетом при формировании предложений по реформированию налоговой системы России. Это актуальные направления будущих исследований, которые должны быть проведены с учетом мирового опыта, описанного в данной статье.

Данная статья посвящена обзору эмпирических исследований, анализирующих влияние налоговой системы на инвестиции. В частности, были рассмотрены модели, которые могут быть использованы для изучения влияния налогов на инвестиции, сложности, возникающие в рамках эмпирического анализа данной взаимосвязи, а также результаты различных эмпирических исследований.

Задача стимулирования инвестиций, т. ч. за счет реформирования налоговой системы, является важнейшим элементом современной дискуссии о будущей экономической политике. Одним из этапов обсуждения должна стать оценка реакций компаний на предоставление налоговых стимулов или увеличение доступных для инвестиций денежных средств, и она должна быть проведена с учетом международного опыта, рассмотренного в данной статье.

Библиография

1. Милоголов Н. С., Церенова К. Н. Размывание налоговой базы в Российской Федерации: проблемы измерения, масштабы и эффекты // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2016. № 6 (34). С. 7–19.
2. Никитин К. М., Авдиенкова М. А., Захарова О. О., Гильманова Э. А. Консолидированные группы налогоплательщиков: как нужно использовать мораторий // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2016. № 5 (33). С. 37–51.
3. Васильева А. А., Гурвич Е. Т., Субботин В. Е. Эффект реформирования налога на прибыль / Сборник «1000 лучших предприятий России: информационно-аналитическое издание». М.: Экспертный институт, 2003.
4. Karzanova I. V. Estimation of Effect of Taxation on Real Sector Investment in Russia: Calculation of Marginal Effective Tax Rates // Экономический журнал Высшей школы экономики. 2002. № 2. С. 225–250.
5. Hall R. E., Jorgenson D. W. Tax Policy and Investment Behavior: Reply and Further Results // The American Economic Review. 1969. Vol. 59. № 3. С. 388–401.
6. Chirinko R. S. Business Fixed Investment Spending: Modeling Strategies, Empirical Results, and Policy Implications // Journal of Economic literature. 1993. Vol. 31 (4). С. 1875–1911.
7. Hall R. E., Jorgenson D. W. Tax Policy and Investment Behavior // The American Economic Review. 1967. Vol. 57. № 3. С. 391–414.
8. Bischoff C. W. The Effect of Alternative Lag Distributions / In Tax Incentives and Capital Spending. Ed. Gary Fromm. North-Holland, 1971. С. 61–130.
9. Cohen R. M. The Effect of Cash Flow on Speed of Adjustment / In Tax Incentives and Capital Spending. Ed. Gary Fromm. North-Holland, 1971. С. 131–196.
10. Summers L. H. Taxation and Corporate Investment: A q-Theory Approach / Brookings Papers on Economic Activity. 1981 (1). С. 67–140.
11. Cummins J. G., Hassett K. A., Hubbard R. G. Tax Reforms and Investment: A Cross-country Comparison // Journal of Public Economics. 1996. Vol. 62 (1). С. 237–273.
12. Fazzari S. M., Hubbard R. G., Petersen B. C., Blinder A. S., Poterba J. M. Financing Constraints and Corporate Investment. Brookings Papers on Economic Activity. 1988 (1). С. 141–206.
13. Gertler M., Hubbard R. G. Financial Factors in Business Fluctuations // NBER Working Paper. 1988. № 2758.
14. House C. L., Shapiro M. D. Temporary Investment Tax Incentives: Theory with Evidence from Bonus Depreciation // American Economic Review. 2008. Vol. 98 (3). С. 737–768.

15. Zwick E., Mahon J. Tax Policy and Heterogeneous Investment Behavior // American Economic Review. 2017. Vol. 107 (1). С. 217–248.
16. Eichfelder S., Schneider K. Tax Incentives and Business Investment: Evidence from German Bonus Depreciation // CESifo Working Paper. 2014. № 4805.
17. Galindo A. J., Meléndez M. Corporate Tax Stimulus and Investment in Colombia. IDB Working Paper Series. 2010. № IDB-WP-173.
18. Salinger M., Summers L. H. Tax Reform and Corporate Investment: A Microeconometric Simulation Study. In Behavioral simulation methods in tax policy analysis. University of Chicago Press, 1983. С. 247–288.
19. Park J. The Impact of Depreciation Savings on Investment: Evidence from the Corporate Alternative Minimum Tax // Journal of Public Economics. 2016. Vol. 135. С. 87–104.
20. Vergara R. Taxation and Private Investment: Evidence for Chile // Applied Economics. 2010. Vol. 42 (6). С. 717–725.
21. Feldstein M. S., Flemming J. S. Tax Policy, Corporate Saving and Investment Behaviour in Britain // Review of Economic Studies. 1971. Vol. 38 (4). С. 415–434.
22. Yagan D. Capital Tax Reform and the Real Economy: The Effects of the 2003 Dividend Tax Cut // American Economic Review. 2015. Vol. 105 (12). С. 3531–3563.
23. Djankov S., Ganser T., McLiesh C., Ramalho R., Shleifer A. The Effect of Corporate Taxes on Investment and Entrepreneurship // American Economic Journal: Macroeconomics. 2010. Vol. 2 (3). С. 31–64.
24. Romer C. D., Romer D. H. The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks // American Economic Review. 2010. Vol. 100 (3). С. 763–801.
25. Никонов И. В. Экономические условия формирования целей долгосрочного развития налоговой системы России // Финансовые исследования. 2016. № 4 (53). С. 108–114.
26. La Porta R., Shleifer A. Informality and Development // Journal of Economic Perspectives. 2014. Vol. 28. № 3. С. 109–126.

Авторы

***Лазарян Самвел Сергеевич**, советник директора Научно-исследовательского финансового института*
(e-mail: lazaryan@nifi.ru)

***Черноталова Мария Андреевна**, лаборант-исследователь Центра перспективного финансового планирования, макроэкономического анализа и статистики финансов Научно-исследовательского финансового института*
(e-mail: mchernotalova@nifi.ru)

S. S. Lazaryan, M. A. Chernotalova

Taxes Impact on Private Investment

Abstract
The article analyzes methods of empirical estimation of tax changes impact on private investment and possible difficulties of such empirical evaluation. The authors also review results of empirical studies dedicated to impact of taxes on firms' investment. In addition, the authors consider several aspects of impact of already conducted or only potential tax changes on private investment in Russia. There are two ways how tax changes influence investment of companies: the first one — they change benefits and costs of investment decision; the second one — they influence cash flows of the company, effectively changing feasibility of investment. Estimating general effect of a certain tax change calls for using a general equilibrium model, but most studies focus on partial equilibrium effects. The main problem of empirical analysis of impact of taxes on investment is endogeneity of the tax system. If one addresses this and other issues properly, he is likely to conclude that providing investment tax credits, allowing accelerated depreciation, lowering profit tax rate, introducing positive difference between tax rate on distributed and undistributed profits and reducing overall tax burden positively affect investment of companies.

Keywords:
tax policy, investment of firms, investment tax credit, depreciation, profit tax

JEL: *H32, E62*

Authors' affiliation:
Lazaryan Samvel S. *(e-mail: lazaryan@nifi.ru), Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation*
Chernotalova Mariya A. *(e-mail: mchernotalova@nifi.ru), Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation*

References

1. Milogolov N. S., Tserenova K. N. Tax Base Erosion in the Russian Federation: Problems of Measuring, Scale and Effects. *Finansovyj žhurnal — Financial Journal*, 2016, no. 6 (34), pp. 7–19.
2. Nikitin K. M., Avdienkova M. A., Zakharova O. O., Gil'manova E. A. Consolidated Groups of Tax Payers: How We Should Use the Moratorium. *Finansovyj žhurnal — Financial Journal*, 2016, no. 5 (33), pp. 37–51.
3. Vasil'eva A. A., Gurvich E. T., Subbotin V. E. Impact of Profit Tax Reform. 1000 Best Enterprises of Russia: Analytical Publication. Moscow: Ekspertnyj institut Publ., 2003.
4. Karzanova I. V. Estimation of Effect of Taxation on Real Sector Investment in Russia: Calculation of Marginal Effective Tax Rates. *Ekonomicheskii zhurnal Vysshei shkoly ekonomiki — Higher School of Economics Economic Journal*, 2002. no 2, pp. 225–250.
5. Hall R. E., Jorgenson D. W. Tax Policy and Investment Behavior: Reply and Further Results. *The American Economic Review*, 1969, vol. 59, no. 3, pp. 388–401.
6. Chirinko R. S. Business Fixed Investment Spending: Modeling Strategies, Empirical Results, and Policy Implications. *Journal of Economic literature*, 1993, vol. 31, no. 4, pp. 1875–1911.
7. Hall R. E., Jorgenson D. W. Tax Policy and Investment Behavior. *American Economic Review*, 1967, vol. 57 no. 3, pp. 391–414.
8. Bischoff C. W. The Effect of Alternative Lag Distributions. In Gary Fromm (ed.), Tax Incentives and Capital Spending, The Brookings Institutions, Washington, 1971, pp. 61–130.
9. Cohen R. M. The Effect of Cash Flow on Speed of Adjustment. In Gary Fromm (ed.), Tax Incentives and Capital Spending, The Brookings Institutions, Washington, 1971, pp. 131–196.
10. Summers L. H., Bosworth B. P., Tobin J., White P. M. Taxation and Corporate Investment: A q-Theory Approach. In Brookings Papers on Economic Activity, 1981, pp. 67–140.
11. Cummins J. G., Hassett K. A., Hubbard R. G. Tax Reforms and Investment: A Cross-country Comparison. *Journal of Public Economics*, 1996,. vol. 62, no. 1, pp. 237–273.
12. Fazzari S. M., Hubbard R. G., Petersen B. C., Blinder A. S., Poterba J. M. Financing Constraints and Corporate Investment. In Brookings papers on economic activity, 1988, pp. 141–206.
13. Gertler M., Hubbard R. G. Financial Factors in Business Fluctuations. *NBER Working Paper*, 1988, no. 2758.
14. House C. L., Shapiro M. D. Temporary Investment Tax Incentives: Theory with Evidence from Bonus Depreciation. *American Economic Review*, 2008, vol. 98, no. 3, pp. 737–768.
15. Zwick E., Mahon J. Tax Policy and Heterogeneous Investment Behavior. *American Economic Review*, 2017, vol. 107, no. 1, pp. 217–248.
16. Eichfelder S., Schneider K. Tax Incentives and Business Investment: Evidence from German Bonus Depreciation. *CESifo Working Paper*, 2014, no. 4805.
17. Galindo A. J., Meléndez M. Corporate Tax Stimulus and Investment in Colombia. IDB Working Paper Series, 2010, no. IDB-WP-173.
18. Salinger M., Summers L. H. Tax Reform and Corporate Investment: A Microeconometric Simulation Study. In Behavioral Simulation Methods in Tax Policy Analysis, University of Chicago Press, 1983, pp. 247–288.
19. Park J. The Impact of Depreciation Savings on Investment: Evidence from the Corporate Alternative Minimum Tax. *Journal of Public Economics*, 2016, no. 135, pp. 87–104.
20. Vergara R. Taxation and Private Investment: Evidence for Chile. *Applied Economics*, 2010, vol. 42, no. 6, pp. 717–725.
21. Feldstein M. S., Flemming J. S. Tax Policy, Corporate Saving and Investment Behaviour in Britain. *Review of Economic Studies*, 1971, vol. 38, no. 4, pp. 415–434.
22. Yagan D. Capital Tax Reform and the Real Economy: The Effects of the 2003 Dividend Tax Cut. *American Economic Review*, 2015, vol. 105, no. 12, pp. 3531–3563.
23. Djankov S., Ganser T., McLiesh C., Ramalho R., Shleifer A. The Effect of Corporate Taxes on Investment and Entrepreneurship. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2010, vol. 2, no. 3, pp. 31–64.
24. Romer C. D., Romer D. H. The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks. *American Economic Review*, 2010, vol. 100, no. 3, pp. 763–801.
25. Nikonov I. V. Economic Conditions of Objectives of Russian Tax System Long-term Development. *Finansovyje issledovanija — Financial Research*, 2016, no. 4 (53), pp. 108–114.
26. La Porta R., Shleifer A. Informality and Development. *Journal of Economic Perspectives*, 2014, vol. 28, no. 3, pp. 109–126.

А. Е. Олькова

Методы оценки эффективности портфелей паевых инвестиционных фондов: сравнительный анализ

Аннотация
В статье проанализированы существующие подходы к оценке эффективности портфелей паевых инвестиционных фондов (ПИФы). Рассмотрены преимущества и недостатки различных статистических показателей потенциала и риска фонда. Проведено эмпирическое тестирование указанных показателей на материале выборочных данных по 255 российским ПИФам. Доказано, что показатели, основанные на двусторонних мерах риска, дают схожие рэнкинги фондов, в то время как показатели, использующие односторонние оценки риска, существенно отличаются от них. Сделаны выводы относительно целесообразности использования различных показателей эффективности фондов.

Ключевые слова:
паевые инвестиционные фонды, управление портфелем, оценка эффективности, оценка риска, коэффициент Шарпа, коэффициент Сортино, односторонние меры риска

JEL: *C10, G11, G23*

В основе большинства известных показателей, используемых для оценки инвестиционных стратегий, лежит традиционный подход анализа экономической эффективности — отношение эффекта (прироста, результата) к затратам, его порождающим. Под затратами в данном контексте чаще всего понимается величина риска в том или ином определении, а под эффектом — превышение доходности портфеля активов над целевой величиной. Однако вследствие различий в подходах к определению риска и потенциала портфеля не существует единого подхода к оценке его эффективности. На современном этапе сформировался класс показателей, именуемых RAPM (*Risk-Adjusted Performance Measures*), построенных по описанному выше принципу, но различных по подходам к расчету потенциала и риска.

ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ ПОРТФЕЛЕЙ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ

Одним из первых показателей семейства RAPM является коэффициент Шарпа [1]. Этот индекс лежит в основе большинства последующих коэффициентов, оценивающих соотношение доходности и риска. Де-факто коэффициент Шарпа является функцией полезности, потому что на основании его максимизации может осуществляться формирование портфеля или выбор наилучшего из существующих.

Коэффициент Шарпа вычисляется по следующей формуле:

$$SR = \frac{ER - RFR}{\sigma}, \qquad (1)$$

где ER — ожидаемая доходность бумаги или портфеля;
RFR — доходность безрискового актива;
σ — стандартное отклонение бумаги или портфеля.

Таким образом, индекс Шарпа показывает соотношение ожидаемой премии за риск по сравнению с безрисковой ставкой и показателя рискованности портфеля. Популярность этого индекса объясняется простотой интерпретации его экономического смысла. Тем не менее существует ряд ограничений, невыполнение которых может приводить к ошибочному выбору на основании индекса Шарпа [2]. В частности, одной из предпосылок является возможность неограниченного заимствования под безрисковую ставку, что не выполняется в случае паевых инвестиционных фондов (где привлечение заемных средств запрещено законом).

Коэффициент Шарпа предполагает также симметричное отношение к доходам сверх ожидаемых и к потерям, что не согласуется с гипотезой Канемана — Тверски. Согласно данной гипотезе, при оценке инвестиционных возможностей наблюдается «эффект отражения»: при рассмотрении перспектив с убытками субъект в большей степени склонен к риску, нежели при рассмотрении перспектив получения прибыли. Данный эффект обоснован тем, что, во-первых, инвестор испытывает неприятие только в отношении отрицательного проявления риска, во-вторых, боязнь несения потерь проявляется у индивида сильнее, чем желание получения доходов. На практике иллюстрацией данного утверждения является нежелание инвесторов избавляться от убыточных объектов вложений в надежде на возможность отыграться в будущем. Напротив, при получении дохода инвестор зачастую закрывает позицию раньше необходимого срока с целью ограждения себя от потерь. Асимметричное отношение инвестора к потерям и доходам сверх ожидаемых требует использования односторонних мер риска, т. е. мер, в которых разделена возможность положительных и отрицательных исходов. По этой причине, по нашему мнению, использование односторонних мер предпочтительно. Наиболее обобщенный односторонний показатель риска — левосторонний момент (начальный, центральный или произвольный), характеризующий среднее значение отрицательных отклонений доходности от среднего/целевого уровня. Односторонними являются также квантильные меры (VaR, Expected Shortfall). Кроме того, использование коэффициента Шарпа предполагает, что доходность распределена нормально, что не подтверждается эмпирически.

Ответом на отмеченную критику было появление модифицированных показателей, основанных на коэффициенте Шарпа. В подобных коэффициентах используются уточненные оценки потенциала портфеля в числителе и риска — в знаменателе.

Числитель показателя RAPM, характеризующий потенциал, может быть выражен через следующие характеристики:

— премия за риск — превышение ожидаемой доходности портфеля над безрисковой ставкой [1];

— премия над порогом — превышение ожидаемой доходности над произвольным пороговым значением [3] (например, ожидаемыми темпами инфляции);

— альфа (превышение ожидаемой доходности портфеля над скорректированной на риск среднерыночной доходностью) [4];

— Drawup — максимальный за наблюдаемый период темп роста стоимости портфеля (аналог «просадки» [5–7] — фактически наибольшая разница между локальным максимумом и предшествующим ему локальным минимумом, выраженная в процентах от локального минимума);

— квантиль распределения доходности (уровня 0,5 и выше). Квантиль — это значение случайной величины, которое не будет превышено с заданной вероятностью. Квантиль уровня 0,5 — это медиана доходности [8–10];

— Expected Tail Return — условная ожидаемая доходность в случае, если она превышает определенный заданный квантиль [8];

— UPM (правосторонний частный момент) — среднее значение степени n отклонения доходности от некоего произвольного порога (нуля, безрисковой ставки или иного), при условии, что доходность превышает его [11–15].

Преимущества и недостатки описанных методов оценки потенциала представлены в табл. 1.

Таблица 1

Сравнительный анализ методов оценки потенциала портфеля к генерированию дохода

Показатель	Формула	Преимущества	Недостатки
Премия Expected Premium, EP	$E(R_p) - R_f$	Простота расчета и трактовки	Недоучет формы правого «хвоста» распределения
Премия над бенчмарком	$E(R_p) - \tau$	Простота расчета и трактовки	Недоучет формы правого «хвоста» распределения
Альфа Alpha	$E(R_p) - \beta \cdot E(R_M)$	Простота расчета и трактовки	Недоучет формы правого «хвоста» распределения
Drawup DU	$\max \frac{P_i}{\min(P_0; P_i - 1)}$	Принятие в расчет потенциала к генерированию дохода	Чувствительность к одномоментным резким скачкам, неучет формы распределения
Квантиль (q_α)	$\inf(\tau \mid \mathrm{Prob}(R_p < \tau) \geq \alpha)$, $\alpha \geq 0{,}5$	Учет формы распределения доходности	Сложность выбора уровня значимости для конкретного инвестора
Expected Tail Return (ETR)	$\int_{q_\alpha}^{+\infty} R_p \cdot \mathrm{f}(R_p)\mathrm{d}R_p$	Учет формы распределения доходности	Сложность выбора уровня значимости для конкретного инвестора
UPM	$\sqrt[n]{\int_{\tau}^{+\infty} (R_p - \tau)^n \mathrm{f}(R_p)\mathrm{d}R_p}$	Учет формы распределения доходности	Сложность выбора порядка для конкретного инвестора

Источник: составлено автором.

В свою очередь, знаменатель функции полезности может быть выражен через показатели уровня риска портфеля, которые можно разделить на двусторонние и односторонние. Двусторонние показатели риска — показатели, оценивающие отклонение доходности от ожидаемого/произвольного значения как в сторону повышения, так и в сторону понижения. Односторонние показатели риска — показатели, измеряющие отклонение доходности от ожидаемого/произвольного значения только в сторону понижения.

Двусторонние

- Волатильность — величина стандартного отклонения доходности от ожидаемого значения [1; 16].
- Среднее линейное отклонение — среднее значение модуля отклонения доходности от ожидаемого значения [17–19].
- Коэффициент Джини — мера разброса премии портфеля, определяемая как половина ожидаемого значения модуля премии [20].
- Бета — стандартизированная ковариация доходности портфеля со среднерыночной доходностью [21].
- L-момент — размах значений между квантилями уровня α и $1 - \alpha$ [9].
- Несистематическое стандартное отклонение — ошибка регрессии в уравнении CAPM [22–24].

Односторонние

- Просадка — максимальное процентное падение стоимости портфеля (между локальным максимумом и последующим локальным минимумом), выраженное в процентах от локального максимума [5–7].
- Максимальный убыток за горизонт [7].
- VaR — квантиль уровня ниже 0,5, т. е. максимальная величина убытка (минимальная величина прибыли) на определенном уровне значимости [25; 26].
- Expected Tail Loss — условный средний убыток в случае, если фактический убыток превышает VaR [8; 25].

- Спектральная мера риска — средневзвешенное (с учетом весовой функции) значение квантилей доходности [25; 27–29].
- Одностороннее стандартное отклонение — среднее квадратическое значение отрицательных отклонений доходности от ожидаемого значения [14].
- LPM (начальный или произвольный левосторонний частный момент) — среднее значение степени n отрицательных отклонений доходности от нуля или другого произвольного значения [11; 12; 14; 30].

Далее в табл. 2 приведен сравнительный анализ различных подходов к оценке риска портфеля.

Таблица 2

Сравнительный анализ методов оценки риска портфеля

Показатель	Формула	Преимущества	Недостатки
Волатильность σ	$\sqrt{E((R_p - E(R_p))^2)}$	Простота расчета и трактовки	Невозможность моделировать разное отношение к риску и потенциалу
Среднее линейное отклонение Mean Average Deviation, MAD	$E(\lvert R_p - E(R_p)\rvert)$	Простота расчета и трактовки, нечувствительность к отдельным «выбросам» данных	Невозможность моделировать разное отношение к риску и потенциалу
Джини Gini	$\frac{1}{2}E(\lvert R_p - R_f\rvert)$	Простота, возможность применения к различным видам распределения	Невозможность моделировать разное отношение к риску и потенциалу
Бета Beta	$\frac{\mathrm{cov}_{p,m}}{\sigma_M^2}$	Учет только системных рисков	Невозможность моделировать разное отношение к риску и потенциалу
Межквантильный размах	$q_\alpha - q_{1-\alpha}$, $\alpha > 0{,}5$	Учет вида распределения	Невозможность моделировать разное отношение к риску и потенциалу Сложность выбора уровня значимости
Несистематическое стандартное отклонение	$\sqrt{\sigma_p^2 - \beta\sigma_M^2}$	Учет отдельно только несистемного риска	Невозможность моделировать разное отношение к риску и потенциалу
Просадка Drawdown, DD	$\min \frac{P_i}{\max(P_0\,;\,P_i - 1)}$	Учет только отрицательных колебаний	Чувствительность к резким «выбросам»
Максимальный убыток (Max Loss)	$\min(R_p)$	Учет только отрицательных колебаний	Чувствительность к резким «выбросам»
VaR	$\inf(\tau \mid \mathrm{Prob}(R_p < \tau) \geq \alpha)$, $\alpha < 0{,}5$	Учет только отрицательных колебаний, учет формы распределения	Сложность выбора уровня значимости для отдельного инвестора
ETL	$\lvert \int_{-\infty}^{q_\alpha} R_p \cdot \mathrm{f}(R_p)\mathrm{d}R_p \rvert$	Учет только отрицательных колебаний, учет формы распределения	Сложность выбора уровня значимости для отдельного инвестора
Спектральная мера	$\int_0^1 \varphi(\alpha) q_\alpha \mathrm{d}\alpha$	Учет только отрицательных колебаний, учет формы распределения	Сложность подбора функции спектра
Одностороннее среднеквадратическое отклонение от нуля Half-σ	$\sqrt{E(R_p)_-^2}$	Учет только отрицательных колебаний	Невозможность учесть форму распределения
Одностороннее стандартное отклонение Semi-σ	$\sqrt{E(R_p - E(R_p))_-^2}$	Учет только отрицательных колебаний	Невозможность учесть форму распределения
LPM	$\sqrt[k]{\int_{-\infty}^{\tau} (\tau - R_p)^k \mathrm{f}(R_p)\mathrm{d}R_p}$	Учет только отрицательных колебаний, учет формы распределения	Сложность подбора порядка момента

Источник: составлено автором.

Следует отметить, что для расчета части показателей, приведенных выше, необходимо знание определенных параметров, зависящих от профиля инвестора (в частности, для показателей межквантильного размаха, спектральных мер риска и LPM). Моделирование профиля инвестора представляет собой задачу, выходящую за рамки данного исследования, поэтому в дальнейшем мы ограничимся сравнением коэффициентов, которые носят безусловный характер и не зависят от предпочтений инвесторов.

Наиболее распространенные комбинации описанных выше оценок потенциала к риску представлены ниже.

- Коэффициент «ожидаемая премия к среднему линейному отклонению» (*EP/MAD*)

По сравнению с коэффициентом Шарпа в знаменателе находится не среднее квадратическое, а линейное отклонение. Этот факт делает показатель менее чувствительным к выбросам данных. Однако недостатки, присущие коэффициенту Шарпа, в частности симметричность показателя риска, остаются [19].

- Коэффициент «ожидаемая премия к индексу Джини» (*EP/Gini*)

Индекс Джини рассчитывается как ½ среднего значения модуля премии за риск. Достоинство такого показателя заключается в отсутствии привязки к конкретной форме вероятностного распределения доходности. Однако он, как и предыдущие, предполагает симметричное отношение к доходам и потерям [20].

- Коэффициент «ожидаемая премия к стандартному полуотклонению от среднего» (*EP/Half-*σ)

Стандартное полуотклонение — односторонняя мера риска, которая рассчитывается аналогично стандартному отклонению, но с учетом только отрицательных отклонений. Данный показатель позволяет ввести асимметричное отношение к доходам и потерям. Однако поскольку он по своей сущности аналогичен стандартному отклонению, он не позволяет учесть форму распределения. Особенно это актуально для распределений с эксцессом, отличным от нормального [31].

- Коэффициент «ожидаемая премия к стандартному полуотклонению от нуля» (коэффициент Сортино) (*EP/Semi-*σ)

Коэффициент Сортино аналогичен предыдущему, за исключением того, что в данном показателе анализируется стандартное полуотклонение не от среднего, а от нуля. Соответственно, при расчете стандартного полуотклонения находится среднее значение квадратов отрицательных доходностей. По сравнению с предыдущим показателем коэффициент Сортино проще в трактовке. Кроме того, его преимуществом является одинаковый для всех портфелей порог доходности (при желании вместо нуля можно установить произвольное значение порога) [14].

- Коэффициент «ожидаемая премия к VaR» (*EP/VaR*)

В знаменателе данного показателя находится квантильная мера риска — максимальная величина потерь, которая не будет превышена с заданной вероятностью. Достоинство VaR в качестве показателя риска — возможность принятия во внимание формы распределения доходности. Кроме того, VaR — односторонний показатель риска [26; 32].

- Коэффициент «ожидаемая премия к ETL» (*EP/ETL*)

ETL (*Expected Tail Loss*), также называемый условным VaR, представляет собой средневзвешенное по вероятности значение потерь при условии, что они превышают VaR. Расчет данного показателя особенно необходим для портфелей, доходность которых имеет «толстые хвосты». ETL, аналогично VaR, является односторонним показателем риска и учитывает только отрицательные последствия его проявления [27; 29].

- Коэффициент «ожидаемая премия к максимальному убытку» (*EP/Max Loss*)

В качестве меры риска в данном показателе рассматривается максимальное историческое значение потерь за горизонт инвестирования. Данный показатель является

односторонним и прост в расчете, однако его недостатком является большая чувствительность к «выбросам» [6].

• Коэффициент «ожидаемая премия к максимальной просадке» (*EP/DD*)

Экономический смысл коэффициента аналогичен предыдущему, однако в качестве меры риска используется просадка. Недостаток данного показателя — чувствительность к резким скачкам и выбросам. Иногда для нивелирования этого недостатка используется среднее (линейное или квадратическое) значение n просадок за рассматриваемый период [7].

• Коэффициент maximum drawup / maximum drawdown (*DU/DD*)

Знаменатель данного коэффициента выражается через максимальную просадку. В числителе находится показатель, противоположный просадке, — наибольшая разница между локальным максимумом и предшествующим ему локальным минимумом, выраженная в процентах от локального минимума [7].

• Коэффициент «ожидаемая премия/бета» (*EP/Beta*)

В знаменателе данного коэффициента вместо уровня общего риска приводится показатель систематического риска — бета портфеля. Учет только систематического риска оправдан, если портфели в достаточной степени диверсифицированы. Однако недостаток выражается в том, что бета — двусторонняя мера риска. В литературе предпринимались попытки также рассчитывать односторонний показатель бета [33], но данный расчет не получил широкого распространения [21].

• Коэффициент «альфа/бета» (*Alpha/Beta*)

Вместо ожидаемой премии в числителе в качестве меры потенциала использована альфа — превышение ожидаемой доходности портфеля над скорректированной на риск среднерыночной доходностью.

Фактически все перечисленные коэффициенты являются некой модификацией коэффициента Шарпа, по причине чего разделяют некоторые его достоинства и недостатки. В частности, данные показатели имеют тенденцию к переоценке безрисковых портфелей, поскольку зависимость от ожидаемой премии является линейной, а от риска — гиперболической. Основное различие внутри группы производных коэффициента Шарпа — подход к оценке риска. Часть показателей предполагает применение двусторонних мер риска, т. е. риск понимается как отклонение от ожидаемых значений как в положительную, так и в отрицательную сторону. Другая часть показателей оперирует односторонними мерами риска, т. е. риск трактуется как вероятные потери либо недополучение дохода.

ТЕСТИРОВАНИЕ МЕТОДОВ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ПОРТФЕЛЕЙ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ

Тестирование описанных выше подходов к оценке эффективности портфелей осуществлялось на материале исторической доходности выборки 255 паевых инвестиционных фондов РФ. По каждому фонду были проанализированы данные за длительный промежуток времени (с 2007 по 2016 г.). Отбор фондов осуществлялся следующим образом:

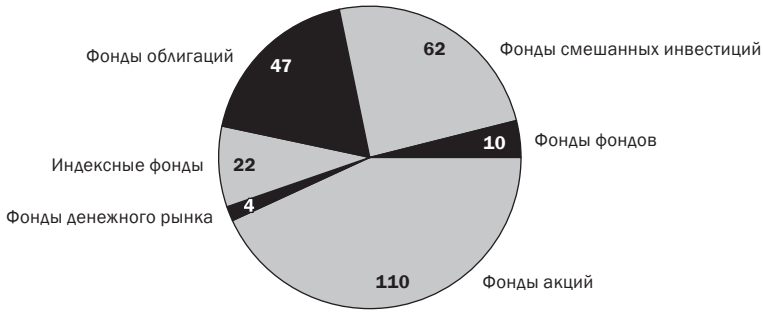
1. фонды были разделены на группы соответственно их категории (фонды денежного рынка, акций, облигаций, смешанных инвестиций, фондов, индексные);

2. из каждой группы случайным образом были отобраны фонды, т. о., каждая группа имела равную вероятность попадания в выборку. Структура выборки выглядит следующим образом (рис. 1).

В качестве метода тестирования использовался расчет показателей ранговой корреляции между различными показателями эффективности. Коэффициент ранговой корреляции показывает наличие и силу любой (необязательно линейной) зависимости между показателями.

Рисунок 1

Структура выборки паевых инвестиционных фондов



Источник: составлено автором.

В данном случае экономический смысл ранговой корреляции сводится к схожести рэнкингов фондов с использованием различных критериев. При высоком уровне ранговой корреляции можно констатировать, что показатели дают схожие результаты ранжирования. Безрисковая ставка принята в размере 7,2 % в год. Данная величина рассчитана как среднее значение доходности фондов денежного рынка за рассмотренный период. В качестве бенчмарка принята доходность индекса ММВБ.

Ниже (табл. 3) представлена матрица ранговых корреляций между описанными выше показателями.

Таблица 3

Матрица ранговой корреляции между традиционными показателями потенциал/риск

	Коэф-т Шарпа	EP/ MAD	EP/ Gini	EP/ Half-σ	EP/ Semi-σ	EP/ VaR	EP/ ETL	EP/ Max Loss	EP/ DD	DU/ DD	EP/ beta	Alpha/ beta
Коэффициент Шарпа	1,00	1,00	1,00	0,78	0,75	0,97	0,98	0,98	0,99	0,61	0,98	0,59
EP/MAD	1,00	1,00	1,00	0,77	0,75	0,97	0,98	0,98	0,99	0,61	0,98	0,60
EP/Gini	1,00	1,00	1,00	0,77	0,75	0,97	0,98	0,98	0,99	0,62	0,98	0,59
EP/Half-σ	0,78	0,77	0,77	1,00	0,97	0,83	0,81	0,80	0,81	0,51	0,77	0,30
EP/Semi-σ	0,75	0,75	0,75	0,97	1,00	0,79	0,77	0,76	0,78	0,46	0,74	0,29
EP/VaR	0,97	0,97	0,97	0,83	0,79	1,00	1,00	0,99	0,98	0,60	0,95	0,50
EP/ETL	0,98	0,98	0,98	0,81	0,77	1,00	1,00	1,00	0,99	0,61	0,96	0,53
EP/Max Loss	0,98	0,98	0,98	0,80	0,76	0,99	1,00	1,00	0,99	0,62	0,96	0,56
EP/DD	0,99	0,99	0,99	0,81	0,78	0,98	0,99	0,99	1,00	0,65	0,98	0,57
DU/DD	0,61	0,61	0,62	0,51	0,46	0,60	0,61	0,62	0,65	1,00	0,65	0,39
EP/beta	0,98	0,98	0,98	0,77	0,74	0,95	0,96	0,96	0,98	0,65	1,00	0,63
Alpha/beta	0,59	0,60	0,59	0,30	0,29	0,50	0,53	0,56	0,57	0,39	0,63	1,00

Источник: расчеты автора на основании данных Национальной лиги управляющих (НЛУ) (http://www.nlu.ru/export-excel.htm#).

Коэффициенты ранговой корреляции, рассчитанные для традиционных показателей эффективности инвестиционных стратегий, близки к единице. Это свидетельствует о том, что на практике разница между рэнкингами, составленными по разным показателям, несущественна.

В определенной степени исключение составляют показатели премии к стандартному полуотклонению, коэффициент Сортино, drawup/drawdown, альфа/бета. Для представленных

показателей коэффициенты ранговой корреляции с другими традиционными мерами ниже 0,9. Это свидетельствует о том, что учет только односторонних отклонений приводит к существенно отличным результатам по сравнению со случаем, когда используются двусторонние меры. Вероятнее всего причиной этого являются асимметрия и эксцесс, присущие вероятностному распределению доходности портфелей.

Об этом же свидетельствует анализ корреляции различных показателей риска (табл. 4).

Таблица 4

Матрица корреляции различных показателей риска

	σ	MAD	Half-σ	Semi-σ	VaR (0,01)	VaR (0,05)	ETL (0,01)	ETL (0,05)	Gini	DD	Beta
σ	1,00										
MAD	0,99	1,00									
Half-σ	0,84	0,85	1,00								
Semi-σ	0,69	0,68	0,92	1,00							
VaR (0,01)	0,78	0,78	0,91	0,90	1,00						
VaR (0,05)	0,76	0,76	0,91	0,93	0,96	1,00					
ETL (0,01)	0,78	0,78	0,90	0,90	1,00	0,95	1,00				
ETL (0,05)	0,78	0,78	0,91	0,92	1,00	0,98	0,99	1,00			
Gini	0,98	0,99	0,84	0,70	0,80	0,78	0,80	0,80	1,00		
DD	0,81	0,81	0,90	0,86	0,97	0,91	0,97	0,96	0,82	1,00	
Beta	0,78	0,78	0,70	0,60	0,80	0,72	0,81	0,78	0,79	0,85	1,00

Источник: расчеты автора на основании данных Национальной лиги управляющих (НЛУ) (http://www.nlu.ru/export-excel.htm#).

Между показателями стандартного отклонения, среднего линейного отклонения и коэффициентом Джини наблюдается корреляция, близкая к единице. Однако значения корреляции между двусторонними (стандартное отклонение, среднее линейное отклонение, коэффициент Джини) и односторонними показателями риска существенно ниже — на уровне 0,7–0,8. Данный вывод косвенно подтверждает необходимость отдельного моделирования предпочтений к потенциалу и риску.

Сравнительно низкие показатели ранговой корреляции наблюдаются между коэффициентом drawup/drawdown и прочими. Это происходит по причине того, что коэффициент drawup/drawdown очень чувствителен к «выбросам» данных.

Коэффициент «альфа/бета» по критерию ранговой корреляции также существенно отличается от прочих традиционных показателей. С одной стороны, показатель «альфа» (сверхдоходность при данном уровне систематического риска) слабо коррелирует с показателем ожидаемой премии (коэффициент корреляции 0,58), поскольку является в большей степени характеристикой качества управления, чем характеристикой распределения доходности портфеля. Во-вторых, показатель «бета» учитывает только систематический риск. Если все портфели абсолютно диверсифицированы, разницы между систематическим и общим риском нет. Однако на практике портфели включают достаточно большую долю несистематической вариации. Включение показателя «альфа» в расчет эффективности фонда представляется целесообразным, поскольку он позволяет оценивать способность управляющего портфелем отбирать наиболее перспективные активы и учитывает уровень систематического риска.

В сравнении с данными аналогичных исследований, проведенных в другие промежутки времени и на других выборках, можно сделать следующие выводы. Во-первых, качество управления портфелями и уровень диверсификации оказывают существенное влияние на значения ранговой корреляции. В исследовании М. Элинга и Ф. Шумахера, проведенном в 2007 г. на базе данных 2763 западных хедж-фондов (за период 1985–2005 гг.), указано,

что значения ранговых корреляций для всех рассмотренных показателей превышают 0,92 и составляют в среднем 0,97 [34]. Аналогичный результат получен М. Элингом в 2008 г. для выборки 38 954 взаимных фондов (рассматриваемый период — 1996–2005 гг.) [35]. При этом не наблюдается существенных различий между показателями, основанными на односторонних и двусторонних мерах риска. Это может быть объяснено двумя факторами: во-первых, в рассмотренный нами временной период преобладали кризисные тенденции на фондовом рынке. Вероятно, в подобных периодах трансформируются фундаментальные взаимосвязи, поэтому итоговые значения ранговых корреляций также претерпевают изменения. В пользу этой версии свидетельствует отсутствие значительных различий между односторонними и двусторонними мерами риска. В нормальном состоянии отклонения в положительную и отрицательную сторону от средних уравновешивают друг друга, поэтому вероятнее всего распределение не имеет асимметрии. Кризисные же периоды характеризуются не только увеличенной волатильностью и «толстыми хвостами» распределения, но и асимметрией, в результате чего проявляются существенные отличия между односторонними и двусторонними мерами риска. Во-вторых, качество управления портфелем РФ находится на низком уровне за счет низкого уровня диверсификации портфелей и неудачного маркет-тайминга. Это повышает чувствительность стоимости портфелей к кризисным тенденциям.

Исследование, проведенное в 2011 г. М. Капорином и Ф. Лизи, включающее данные кризиса 2007–2009 гг., демонстрирует существенные отличия показателей, основанных на квантильных мерах риска — VaR и ETL (коэффициент Сортино в данном исследовании не рассматривается) [36]. Исходя из этого, можно сделать вывод, что в кризисные периоды особенно важно применение методов, основанных на односторонней оценке риска. Следовательно, необходима динамическая оценка показателей ранговой корреляции.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Большая часть показателей эффективности портфелей инвестиционных фондов основаны на коэффициенте Шарпа. Различия в показателях объясняются разными подходами к оценке потенциала и риска. Под потенциалом понимается превышение доходности фонда над некой целевой величиной или бенчмарком. В качестве мер риска используются оценки двустороннего или одностороннего отклонения от ожидаемого значения, квантильные меры, бета и некоторые другие. Традиционный коэффициент Шарпа подразумевает использование двусторонней меры риска, однако часть показателей рассчитывается исходя из односторонних мер.

На основе данных исследования, проведенного автором, а также ряда зарубежных исследований можно сделать вывод, что между показателями, использующими односторонние и двусторонние меры риска, присутствуют существенные различия. Вероятнее всего, они вызваны наличием асимметрии и эксцесса доходности портфелей. По нашему мнению, использование односторонних мер риска оправданно, поскольку отношение к потерям и доходам у инвесторов различается. Кроме того, в качестве показателя потенциала фонда представляется целесообразным использовать показатель «альфа», т. к. он наилучшим образом оценивает способность управляющего портфелем к отбору объектов инвестирования.

В кризисные периоды особенно важно применение методов, основанных на односторонней оценке риска. Наблюдения показателей ранговой корреляции в кризисные периоды демонстрируют более низкие значения, чем в периоды нормального функционирования экономики, поскольку кризисы характеризуются не только увеличенной волатильностью и «толстыми хвостами» распределения, но и асимметрией, в результате чего проявляются существенные отличия между односторонними и двусторонними мерами риска.

Библиография/References

1. Sharpe William F. The Sharpe Ratio // Journal of Portfolio Management. 1994. Vol. 21. № 1. P. 49–58.
2. Pézier J. Risk and Risk Aversion. In Alexander C. and Sheedy E. (eds). The Professional Risk Manager's Guide to Finance Theory and Application. N.Y.: McGraw-Hill, 2008.
3. Roy A. D. Safety First and the Holding of Assets // Econometrica. 1952. Vol. 20. № 3. P. 431–449.
4. Jensen M. Risk, the Pricing of Capital Assets, and the Evaluation of Investment Portfolios // Journal of Business. 1969. Vol. 42. № 2. P. 167–247.
5. Burke G. A Sharper Sharpe Ratio // Futures (Cedar Falls, Iowa). 1994. Vol. 23. № 3. P. 56.
6. Young M. R. A Minimax Portfolio Selection Rule with Linear Programming Solution // Management Science. 1998. Vol. 44. № 5. P. 673–683.
7. Young Terry W. Calmar Ratio: A Smoother Tool // Futures (Cedar Falls, Iowa). 1991. Vol. 20. № 11.
8. Biglova A., Ortobelli S., Rachev S. and Stoyanov S. Different Approaches to Risk Estimation in Portfolio Theory // Journal of Portfolio Management. 2004. Vol. 31. № 4. P. 103–112.
9. Caporin M., Jannin G. M., Lisi F., Maillet B. B. A Survey on Four Families of Performance Measures // Journal of Economic Surveys. 2014. Vol. 8. № 5. P. 917–942.
10. Darolles S., Gourieroux C., Jasiak J. L-performance with an Application to Hedge Funds // Journal of Empirical Finance. 2009. Vol. 16. P. 671–685.
11. Bernardo A. and Ledoit O. Gain, Loss and Asset Pricing // Journal of Political Economy. 2000. Vol. 108. № 1. P. 144–172.
12. Farinelli S., Tibiletti L. Sharpe Thinking in Asset Ranking with One-Sided Measures // European Journal of Operational Research. 2008. Vol. 185. № 3. P. 1542–1547.
13. Keating C., Shadwick W. F. A Universal Performance Measure // Journal of Performance Measurement. 2002. Vol. 6. № 3. P. 59–84.
14. Sortino F. A., Price L. N. Performance Measurement in a Downside Risk Framework // Journal of Investing. 1994. Vol. 3. № 3. P. 59–64.
15. Viole F., Nawrocki D. The Utility of Wealth in an Upper and Lowerpartial Moment Fabric // The Journal of Investing. 2011. Vol. 20. № 2. P. 58–85.
16. Markowitz H. Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments. Yale University Press, 1959.
17. Konno H. Portfolio Optimization Using the L1 Risk Function. IHSS Report 88–9. Institute of Human and Social Sciences, Tokyo Institute of Technology, 1988.
18. Konno H. Piecewise Linear Risk Functions and Portfolio Optimization // Journal of the Operations Research Society of Japan. 1990. Vol. 33. P. 139–156.
19. Konno H., Yamazaki H. Mean-Absolute Deviation Portfolio Optimization Model and its Application to Tokyo Stock Market // Management Science. 1991. Vol. 37. № 5. P. 519–531.
20. Yitzhaki Sh. Stochastic Dominance, Mean Variance and Gini's Mean Difference // American Economic Review. 1982. Vol. 72. № 1. P. 178–185.
21. Treynor J. L. How to Rate Management of Invested Funds // Harvard Business Review. 1965. Vol. 44. № 1. P. 63–75.
22. Gillet P., Moussavou J. L'importance du choix du benchmark et du taux sans risque dans la mesure des performances des fonds d'investissement, The European Investment Review, 2000.
23. Grinold R. C. The Fundamental Law of Active Management // Journal of Portfolio Management. 1989. Vol. 15. № 3. P. 30–37.
24. Moses E. A., Cheyney J. M., Veit E. Th. A New and More Complete Performance Measure // Journal of Portfolio Management. 1987. Vol. 13. № 2. P. 24–33.
25. Artzner Ph., Delbaen F., Eber J. M., Heath D. Coherent Measures of Risk // Mathematical Finance. 1999. Vol. 9. № 3. P. 203–228.
26. Favre L., Galeano J. A. Mean-Modified Value-at-Risk Optimization with Hedge Funds // Journal of Alternative Investments. 2002. Vol. 5. № 2. P. 21–25.
27. Acerbi C. Coherent Measures of Risk in Everyday Market Practice // Journal of Quantitative Finance. 2007. Vol. 7. № 4. P. 359–364.
28. Acerbi C. Spectral Measures of Risk: A Coherent Representation of Subjective Risk Aversion // Journal of Banking and Finance. 2002. Vol. 26. № 7. P. 1505–1518.
29. Acerbi C., Tasche D. Expected Shortfall: A Natural Coherent Alternative to Value at Risk // Economic Notes. 2002. Vol. 31. № 2. P. 379–388.
30. Kaplan P. D. A Unified Approach to Risk-Adjusted Performance / Working Paper. Morningstar Inc., 2005.
31. Ang J. S., Chua J. H. Composite Measures for the Evaluation of Investment Performance // Journal of Financial and Quantitative Analysis. 1979. Vol. 14. № 2. P. 361–384.
32. Dowd K. Value at Risk Approach to Risk-Return Analysis // Journal of Portfolio Management. 1999. Vol. 25. № 4. P. 60–67.
33. Srivastava S. C., Essayyad M. Investigating a New Methodology for Ranking International Mutual Funds // Journal of Economics and Finance. 1994. Vol. 18. № 3. P. 241–260.

34. Eling M., Schuhmacher F. Does the Choice of Performance Measure Influence the Evaluation of Hedge Funds? // Journal of Banking and Finance. 2007. Vol. 31. P. 2632–2647.
35. Eling M. Does the Measure Matters in the Mutual Fund Industry? // Financial Analyst Journal. 2008. Vol. 64 (3). P. 54–66.
36. Caporin M., Lisi F. Comparing and Selecting Performance Measures Using Rank Correlations // Economics. 2011. Vol. 5. URL: http://www.dx.doi.org/10.5018/economics-ejournal.ja.2011-10.

Автор

***Олькова Анна Евгеньевна**, аспирант, старший преподаватель кафедры экономики и финансов факультета экономических и социальных наук РАНХиГС*
(e-mail: anna.olkova@rambler.ru)

A. E. Olkova

Mutual Funds Performance Assessment Techniques: Comparative Analysis

Abstract
The article examines existing approaches to assessing mutual funds portfolio performance. The author considers major advantages and drawbacks of diverse upside potential and risk measures, as well as the most commonly used portfolio efficiency metrics. Empirical evidence of 12 most popular performance measures on a base of 255 Russian mutual funds sample is provided. Moreover, the author demonstrates that semi-variance and alpha-based metrics yield rankings that differ essentially from those provided by volatility-based, VaR-based and other metrics. Finally, the article discusses the rationale for different performance measures use.

Keywords:
mutual funds, portfolio management, performance measurement, risk measurement, Sharpe ratio, Sortino ratio, downside risk measures

JEL: *C10, G11, G23*

Author's affiliation:
Olkova Anna E. *(e-mail: anna.olkova@rambler.ru),*
Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (RANEPA), Moscow 119571, Russian Federation

А. С. Боргояков

Модель оценки доходности облигаций с позиции платежеспособности фирмы-эмитента

Аннотация
В статье рассматривается проблема оценки риска инвестиций в такие финансовые активы, как облигации. Анализируются существующие модели оценки риска и доходности. Предлагается модель, раскрывающая взаимосвязь между риском и доходностью конкретной облигации с позиции платежеспособности фирмы-эмитента.

Ключевые слова:
риск, доходность, модель оценки финансовых активов, облигации, платежеспособность фирмы

JEL: *G32*

В современных условиях одна из наиболее острых проблем, стоящих перед отечественными предприятиями, — привлечение инвестиций. Факторы, препятствующие поступлению инвестиций в экономику нашей страны, достаточно подробно рассмотрены в российской экономической науке. По мнению многих авторов, одной из таких преград является инвестиционный риск. Естественно, риск потери инвестиций присутствует во всех частных проектах. Для осуществления инвестиций в эти проекты он должен быть компенсирован соответствующей доходностью вложенных инвестором средств.

МОДЕЛИ ОЦЕНКИ ВЗАИМОСВЯЗИ МЕЖДУ РИСКОМ И ДОХОДНОСТЬЮ

В экономической литературе взаимосвязь между риском и доходностью наиболее глубоко проработана в модели оценки финансовых активов (CAPM) У. Шарпа [1, с. 267]. В данной модели инвестиционный риск оценивается по степени вариабельности ожидаемой доходности, которую может получить инвестор от владения данным финансовым активом. Таким образом, в этой модели оценивается только риск недополучения ожидаемых доходов. Риск потери вложенных инвестором финансовых средств не оценивается.

Кроме того, оценка инвестиционного риска на основе вариации ожидаемых доходностей ограничивает возможность применения модели CAPM, в частности для определения взаимосвязи между риском и доходностью долговых активов. Наиболее эффективно применение данной модели по отношению к акциям, поскольку только у них ожидаемая доходность может существенно колебаться. В случае с облигациями таких колебаний нет, поскольку по ним выплачивается фиксированный купонный доход. Поэтому модель CAPM не дает адекватной оценки взаимосвязи между риском и доходностью облигаций.

Разработанная для облигаций версия CAPM имеет следующий вид:

$$E(r_i) = R_f + \beta_i [E(r_m) - R_f],$$

где $E(r_i)$ — ожидаемая доходность i-й облигации;
$E(r_m)$ — ожидаемая доходность рыночного портфеля облигаций;
β_i — коэффициент бета для i-й облигации.

В данной модели коэффициент бета для *i*-й облигации равен отношению дюрации *i*-й облигации (D_i) к дюрации рыночного портфеля облигаций (D_m). В соответствии с ней при увеличении доходности рыночного портфеля облигаций на 1 % доходность *i*-й облигации возрастет на величину β.

Однако, по мнению А. М. Буренина, данная модель завышает доходность долгосрочных облигаций при повышении ставок. Так, для облигаций с дюрацией десять лет модель завышает доходность в десять раз по сравнению с облигациями с дюрацией в один год [2, с. 267].

Альтернативная теория ценообразования финансовых активов — арбитражная модель ценообразования (APT) — схожа с моделью CAPM, с тем различием, что в ней вместо одного фактора учитывается несколько факторов, влияющих на вариацию доходности. В частности, С. Росс совместно с Роллом и Ченом использовали такие факторы, как:

1) непредсказуемые изменения на промышленных предприятиях;

2) непредсказуемые изменения спреда доходностей облигаций с высоким и низким рейтингом;

3) непредсказуемые изменения процентных ставок и формы кривой доходности;

4) непредсказуемые изменения темпов инфляции [3, с. 130].

Как отмечает В. М. Аскинадзи, сложность применения модели APT состоит в том, что она не раскрывает, какие именно факторы и в каком количестве надо использовать для построения уравнения регрессии [4, с. 22].

Другая наиболее популярная модель, основанная на дисконтировании денежного потока (DCF), оценивает инвестиционный риск только косвенно, через рыночную стоимость облигаций [5, с. 103]. Но если признать, что рынок не эффективен, т. е. что он может как недооценить, так и переоценить реальную стоимость облигаций, то требуемая доходность по оцениваемой облигации будет равна среднерыночной приемлемой норме прибыли для данного класса риска, к которому относится эта облигация. Следовательно, модель DCF не учитывает индивидуальные особенности финансово-экономической деятельности фирмы-эмитента и тем самым не позволяет адекватно оценить инвестиционный риск конкретной облигации.

В российской экономической науке интерес к данной проблеме также достаточно высок. Так, в работе М. А. Шуклиной «Оценка стоимости ценных бумаг» взаимосвязь между риском и доходностью выражена следующей формулой [6, с. 43]:

Обещанная доходность = Безрисковая доходность +
+ Премия за возможность неплатежа +
+ Премия за риск неопределенности платежей +
+ Премия за срок + Премия за ликвидность.

Недостатком данной модели является то, что предложенные факторы риска невозможно оценить и тем самым спрогнозировать.

Таким образом, ни одна рассмотренная модель не позволяет полностью раскрыть взаимосвязь между риском и доходностью конкретной облигации.

МОДЕЛЬ ОЦЕНКИ ОБЛИГАЦИЙ С ПОЗИЦИИ ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ ФИРМЫ-ЭМИТЕНТА

На наш взгляд, решить эту проблему можно только с позиции платежеспособности фирмы, поскольку для держателя облигаций основным видом риска, которому он подвергается, является риск неплатежеспособности фирмы-эмитента.

Для определения взаимосвязи между риском и доходностью конкретной облигации мы предлагаем использовать модель CAPM, заменив β-коэффициент, который определяется

колебаниями ожидаемой доходности акции по отношению к среднерыночной доходности, другим коэффициентом, например α-коэффициентом, отражающим риск неплатежа по займу. Отсюда модель оценки долговых активов будет иметь вид:

$$R_i = R_f + (R_m - R_f) \times \alpha_i, \quad (1)$$

где R_i — требуемая доходность по i-й облигации; R_f — доходность безрисковой ценной бумаги; R_m — среднерыночная доходность; α_i — риск неплатежа по займу для i-й облигации.

Риск неплатежа по займу можно определить по следующей схеме:

1) определить платежеспособность фирмы-эмитента;

2) определить границу отсечения, которая позволит оценить вероятность платежа по займу;

3) рассчитать α-коэффициент.

Для определения риска неплатежа по займу необходимо построить модель оценки облигаций с позиции платежеспособности фирмы-эмитента, в основе которой лежит множественный дискриминантный анализ. Зависимой переменной в данном случае является вероятность невыполнения обязательств по займу в i-й период, а независимой переменной — коэффициент платежеспособности, рассчитанный для данного периода.

Уравнение множественного дискриминантного анализа для предлагаемой модели будет иметь следующий вид:

$$Y_i = A_0 + A_1 X, \quad (2)$$

где Y_i — значение индекса для периода i; X — значение коэффициента платежеспособности для периода i; A_0, A_1 — коэффициенты регрессии.

Так как целью предлагаемой модели оценки облигаций с позиции платежеспособности фирмы-эмитента является выявление вероятности невыполнения обязательств по займу, то, если коэффициент платежеспособности фирмы-эмитента будет меньше единицы, значение Y для него будет равно нулю, в противном случае $Y = 1$.

Коэффициент платежеспособности фирмы-эмитента можно определить по формуле:

$$\textit{Коэффициент платежеспособности фирмы-эмитента} = \frac{\textit{Доходы по займу}}{\textit{Обязательства по займу}}. \quad (3)$$

Доходы по займу можно определить исходя из следующей логики. При первоначальной эмиссии фирма-эмитент реализует облигации по рыночной цене. Полученные средства она может направить на приобретение активов, которые будут приносить ей дополнительный доход. Размер этого дохода будет определяться скоростью роста активов фирмы. В свою очередь, финансово-хозяйственная деятельность фирмы-эмитента зависит от состояния экономики страны, то есть темп роста ее активов будет определяться темпом роста ВВП страны.

Следовательно, для определения скорости роста дополнительного дохода фирмы-эмитента от облигаций необходимо определить регрессионную зависимость темпа роста активов фирмы от темпа роста ВВП страны. То есть в уравнении регрессии $Y = a + bX$ Y будет характеризовать темп роста активов фирмы-эмитента, а X — темп роста ВВП страны. Полученное уравнение регрессии позволит нам определить рост активов фирмы-эмитента, приобретенных им на средства от выпуска облигаций на каждый будущий i-й период в соответствии с прогнозом ВВП на этот период.

Таким образом, доходы фирмы-эмитента по займу на *i*-й период можно определить по формуле:

$$\text{Доходы по займу в } i\text{-й период} = A_{i-1} \times Тра_i, \quad (4)$$

где A_{i-1} — активы фирмы-эмитента в (i − 1)-й период;
$Тра_i$ — темп роста активов по займу в *i*-й период.

К обязательствам фирмы-эмитента по займу относятся не только сумма займа и купонный процент, выплачиваемый по нему, но и дополнительная задолженность, возникающая у фирмы в связи с ростом активов. Необходимость учета дополнительной задолженности при оценке обязательств, связанных с займом, вытекает из следующего рассуждения.

Рост активов любой фирмы финансируется за счет собственных и заемных средств. В случае увеличения в финансировании активов доли заемных средств растет риск неплатежеспособности фирмы. Величина этого риска определяется размером доли заемных средств. Чем выше доля заемных средств фирмы, тем больше на каждый рубль активов приходится заемных средств и тем выше риск ее неплатежеспособности.

Изменение доли заемных средств в финансировании активов фирмы-эмитента, возникающее у нее в связи с ростом активов по займу, можно найти с помощью уравнения регрессии, характеризующего зависимость доли ее заемных средств от темпа роста ее активов. В данном уравнении регрессии зависимой переменной будет коэффициент задолженности, а независимой — темп роста активов фирмы.

Рассчитанный коэффициент задолженности позволяет нам определить величину прироста активов по займу, профинансированному из заемных источников. Данный прирост активов можно определить по формуле:

$$\text{Прирост активов в } i\text{-й период} = \\ = \text{Активы фирмы в } i\text{-й период} - \text{Стоимость продажи облигации}. \quad (5)$$

В этом случае дополнительную задолженность, приходящуюся на заем, можно определить по формуле:

$$\text{Дополнительная задолженность в } i\text{-й период} = \\ = \text{Прирост активов в } i\text{-й период} \times \text{Коэффициент задолженности в } i\text{-й период}. \quad (6)$$

Обязательства фирмы по займу в *i*-й период можно рассчитать по формуле:

$$\text{Обязательства по займу в } i\text{-й период} = З_i + M + C, \quad (7)$$

где $З_i$ — дополнительная задолженность фирмы-эмитента в *i*-й период;
M — номинальная стоимость облигации;
C — купонный процент по облигации.

Таким образом, рассчитав обязательства и доходы по займу, мы можем определить коэффициент платежеспособности на каждый будущий период.

Подставив рассчитанные показатели в уравнение дискриминантной функции, можно получить модель оценки риска неплатежа по облигации.

Далее необходимо определить границу отсечения, которая позволит оценить вероятность платежа по займу. Естественной границей отсечения для любого займа является *Y*, равное или больше чем единица. Все значения *Y*, равные или больше границы отсечения, свидетельствуют о том, что риск неплатежа по облигации равен 0 %. У займов со значениями *Y* меньше границы отсечения существует риск неплатежа, который можно определить по формуле:

Риск неплатежа по облигации =

$$= \alpha = \frac{1}{\textit{Платежеспособность фирмы-эмитента}}. \quad (8)$$

Таким образом, использование в модели CAPM α-коэффициента вместо β-коэффициента позволит нам рассчитать требуемую доходность со стороны инвесторов к конкретной облигации в зависимости от риска неплатежеспособности фирмы — эмитента данной облигации.

Предложенная модель оценки долговых активов применима не только для определения требуемой доходности на момент эмиссии облигаций, но и на любой другой период времени. Отличие будет состоять только в том, что для определения доходов и обязательств по займу за прошедшие периоды будут использоваться реальные данные, а не прогнозные. Расчет коэффициентов платежеспособности фирмы-эмитента за оставшиеся до погашения облигации периоды будет производиться по предложенной методике.

Кроме того, данная методика применима для оценки требуемой доходности всех видов облигаций с самыми разными сроками погашения.

ПРАКТИЧЕСКОЕ ПРИМЕНЕНИЕ МОДЕЛИ ОЦЕНКИ ОБЛИГАЦИЙ С ПОЗИЦИИ ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ ФИРМЫ-ЭМИТЕНТА

Работу предложенной модели проиллюстрируем на следующем примере.

Допустим, фирмы 1, 2 и 3 эмитируют облигации со сроком погашения 20 лет, купонной ставкой 8 %, 10 %, 12 % без права досрочного погашения. Пусть цена продажи этих облигаций равна их теоретической стоимости, т. е. их стоимость равна, соответственно, 87,71, 100 и 112,29 руб.

Масштаб деятельности фирмы 1 намного меньше, чем у фирм 2 и 3, которые по величине активов приблизительно равны. Различие между фирмами 2 и 3 состоит в объеме использования заемных средств и эффективности деятельности. Кроме того, доходность безрисковой облигации составляет 4 %, а среднерыночная доходность и, следовательно, приемлемая норма прибыли — 10 %. Необходимо оценить требуемую доходность в зависимости от риска неплатежеспособности займа.

Необходимая информация для построения модели оценки облигаций с позиции платежеспособности фирмы-эмитента представлена в таблице 1.

Таблица 1

Необходимая информация для построения модели оценки облигаций с позиции платежеспособности фирмы-эмитента

Фирма	Показатели	Год					
		1	2	3	4	5	6
Фирма 1	Активы, млн руб.	1009	1121	1296	1421	1598	1737
	Коэффициент задолженности, %	0,65	0,66	0,65	0,65	0,66	0,67
Фирма 2	Активы, млн руб.	7968	9156	10 619	12 101	15 853	18 725
	Коэффициент задолженности, %	0,62	0,62	0,63	0,65	0,66	0,66
Фирма 3	Активы, млн руб.	7843	8209	8864	11 462	12 170	14 970
	Коэффициент задолженности, %	0,5	0,49	0,5	0,49	0,5	0,51

Источник: составлено автором.

Для построения необходимых уравнений регрессии определим темп роста активов каждой фирмы и соответствующий темп роста ВВП страны.

Таблица 2

Темп роста активов оцениваемых фирм и темп роста ВВП страны

Фирма	Показатели	Год					
		1	2	3	4	5	6
Фирма 1	Темп роста активов, %		111,100099	115,611062	109,645062	112,456017	108,6984
Фирма 2	Темп роста активов, %		114,909639	115,978593	113,956116	131,005702	118,1164
Фирма 3	Темп роста активов, %		104,666582	107,979047	129,309567	106,176932	123,0074
Экономика страны	Темп роста ВВП, %		104,5	104,3	103,4	103,3	103,8

Источник: составлено автором.

Пусть темп прироста ВВП страны прогнозируется на уровне 0,1 % в год. Для определения доходов по займам определим регрессионную зависимость темпа роста активов от темпа роста ВВП страны.

Уравнение регрессии, характеризующее зависимость темпа роста активов фирмы 1 от темпа роста ВВП страны, выглядит следующим образом:

$$Y = -0{,}7557 + 0{,}018X.$$

Для фирмы 2: $Y = 8{,}8006 - 0{,}0733X$.

Для фирмы 3: $Y = 1{,}9912 - 0{,}1045X$.

Следовательно, при прогнозе темпа роста ВВП страны на один год на уровне 103,9038 % темп прироста активов фирмы 1 составит 1,11581014, фирмы 2 — 1,18472257, фирмы 3 — 1,137704.

Рассчитанные активы оцениваемых фирм на весь период займа представлены в таблице 3.

Таблица 3

Рост активов оцениваемых фирм (в расчете на одну облигацию) на весь период займа

Период	Прогнозируемый темп роста ВВП страны, %	Фирма 1		Фирма 2		Фирма 3	
		Темп прироста активов, %	Активы, руб.	Темп прироста активов, %	Активы, руб.	Темп прироста активов, %	Активы, руб.
1	103,9038	1,1158101	97,86867	1,1847226	118,47226	1,137704	127,7518
2	104,007704	1,1176816	109,38602	1,1771067	139,45449	1,12685	143,9571
3	104,111712	1,119555	122,46366	1,1694832	163,08969	1,115986	160,6542
4	104,215823	1,1214302	137,33445	1,1618521	189,48610	1,105111	177,5406
5	104,320039	1,1233073	154,2688	1,1542134	218,70740	1,094225	194,2694
6	104,424359	1,1251863	173,58114	1,1465671	250,76270	1,083328	210,4574
7	104,528783	1,1270672	195,63761	1,1389130	285,59691	1,07242	225,6987
8	104,633312	1,1289499	220,86506	1,1312514	323,08189	1,061501	239,5794
9	104,737946	1,1308346	249,76185	1,1235820	363,00901	1,050571	251,6953
10	104,842683	1,1327211	282,91051	1,1159050	405,08358	1,039631	261,6702
11	104,947526	1,1346095	320,99294	1,1082204	448,92188	1,028679	269,1748
12	105,052474	1,1364998	364,80841	1,100528	494,0511	1,017717	273,9437
13	105,157526	1,1383919	415,29495	1,092828	539,91284	1,006743	275,791
14	105,262684	1,1402860	473,55502	1,0851202	585,87033	0,995759	274,6213
15	105,367946	1,142182	540,88601	1,0774047	631,21947	0,984763	270,437
16	105,473314	1,1440798	618,81678	1,0696816	675,20383	0,973757	263,34
17	105,578788	1,1459796	709,15141	1,0619507	717,03315	0,96274	253,5278

Период	Прогнозируемый темп роста ВВП страны, %	Фирма 1		Фирма 2		Фирма 3	
		Темп прироста активов, %	Активы, руб.	Темп прироста активов, %	Активы, руб.	Темп прироста активов, %	Активы, руб.
18	105,684366	1,1478813	814,02161	1,0542120	755,90497	0,951711	241,2853
19	105,790051	1,1497848	935,9497	1,0464657	791,0286	0,940672	226,9702
20	105,895841	1,1516903	1077,9242	1,0387116	821,65054	0,929621	210,9963

Источник: рассчитано автором.

Для определения обязательств по займам определим регрессионную зависимость коэффициента задолженности от темпа роста активов.

Уравнение регрессии, характеризующее зависимость коэффициента задолженности фирмы 1 от темпа роста ее активов выглядит следующим образом:

$$Y = 0{,}8333 - 0{,}159X.$$

Для фирмы 2: $Y = 0{,}46935 + 0{,}147X$.

Для фирмы 3: $Y = 0{,}49 + 0{,}0065X$.

Отсюда коэффициент задолженности фирмы 1 в прогнозный период 1 при темпе прироста активов 1,1158101 % составит 0,6559, фирмы 2 — 0,6435, фирмы 3 — 0,498.

Прирост активов у фирмы 1 на 1-й прогнозный год составит 97,869 − 87,71 = 10,159 руб.

Для фирмы 2: 118,472 − 100,0 = 18,472 руб.

Для фирмы 3: 127,752 − 112,29 = 15,462 руб.

Дополнительная задолженность по займу в данный период для фирмы 1 составит 10,159 × 0,6559 руб. = 6,663 руб.

Для фирмы 2: 18,472 × 0,6435 = 11,887 руб.

Для фирмы 3: 15,46 × 0,498 = 7,7 руб.

Таким образом, обязательства по займу для фирмы 1 в прогнозный период 1 составят 100,0 + 8,0 + 6,663 = 114,663 руб.

Для фирмы 2: 100,0 + 10,0 + 11,887 = 121,887 руб.

Для фирмы 3: 100 + 12,0 + 7,7 = 119,7 руб.

Рассчитанные обязательства оцениваемых фирм на весь период займа представлены в табл. 4–6.

Таблица 4

Обязательства фирмы 1 на весь период займа

Период	Темп прироста активов	Коэффициент задолженности	Активы (на одну облигацию), руб.	Прирост активов	Дополнительная задолженность, приходящаяся на заем, руб.	Обязательства по займу, руб.
1	1,1158101	0,65587455	97,86867	10,1578076	6,6632881	114,6632
2	1,1176816	0,65557695	109,38602	21,6751525	14,2097303	122,2097
3	1,119555	0,65527905	122,46366	34,7527967	22,7727796	130,7728
4	1,1214302	0,65498085	137,33445	49,6235867	32,5024991	140,5025
5	1,1233073	0,65468236	154,2688	66,5579318	43,5743037	151,5743
6	1,1251863	0,65438356	173,58114	85,8702748	56,1920966	164,1921
7	1,1270672	0,65408447	195,63761	107,926742	70,5932061	178,5932
8	1,1289499	0,65378508	220,86506	133,154198	87,0542283	195,0542
9	1,1308346	0,65348539	249,76185	162,050982	105,897949	213,8979
10	1,1327211	0,6531854	282,91051	195,199643	127,501557	235,5016
11	1,1346095	0,65288511	320,99294	233,282078	152,306396	260,3064
12	1,1364998	0,65258452	364,80841	277,097539	180,829565	288,8296

Период	Темп прироста активов	Коэффициент задолженности	Активы (на одну облигацию), руб.	Прирост активов	Дополнительная задолженность, приходящаяся на заем, руб.	Обязательства по займу, руб.
13	1,1383919	0,65228363	415,29495	327,584083	213,677735	321,6777
14	1,1402860	0,65198244	473,55502	385,844157	251,563614	359,5636
15	1,142182	0,65168095	540,88601	453,175147	295,325609	403,3256
16	1,1440798	0,65137915	618,81678	531,105918	345,951322	453,9513
17	1,1459796	0,65107705	709,15141	621,440545	404,60568	512,6057
18	1,1478813	0,65077466	814,02161	726,310749	472,664628	580,6646
19	1,1497848	0,65047196	935,9497	848,238829	551,75557	659,7556
20	1,1516903	0,65016895	1077,9242	990,213304	643,805947	751,8059

Источник: рассчитано автором.

Таблица 5

Обязательства фирмы 2 на весь период займа

Период	Темп прироста активов	Коэффициент задолженности	Активы (на одну облигацию), руб.	Прирост активов, руб.	Дополнительная задолженность, приходящаяся на заем, руб.	Обязательства по займу, руб.
1	1,1847226	0,643528	118,47226	18,47226	11,887415	121,88742
2	1,1771067	0,642408	139,45449	39,45449	25,345894	135,34589
3	1,1694832	0,641288	163,08969	63,08969	40,458633	150,45863
4	1,1618521	0,640166	189,48610	89,4861	57,285933	167,28593
5	1,1542134	0,639043	218,70740	118,7074	75,859095	185,85909
6	1,1465671	0,637919	250,76270	150,7627	96,174319	206,17432
7	1,1389130	0,636793	285,59691	185,5969	118,18686	228,18686
8	1,1312514	0,635667	323,08189	223,0819	141,80577	251,80577
9	1,1235820	0,634539	363,00901	263,009	166,88956	276,88956
10	1,1159050	0,633411	405,08358	305,0836	193,2432	303,2432
11	1,1082204	0,632281	448,92188	348,9219	220,61664	330,61664
12	1,100528	0,63115	494,0511	394,0511	248,70535	358,70535
13	1,092828	0,630018	539,91284	439,9128	277,153	387,153
14	1,0851202	0,628885	585,87033	485,8703	305,55647	415,55647
15	1,0774047	0,627751	631,21947	531,2195	333,47329	443,47329
16	1,0696816	0,626615	675,20383	575,2038	360,43139	470,43139
17	1,0619507	0,625479	717,03315	617,0331	385,94097	495,94097
18	1,0542120	0,624341	755,90497	655,905	409,50823	519,50823
19	1,0464657	0,623202	791,0286	691,0286	430,65037	540,65037
20	1,0387116	0,622062	821,65054	721,6505	448,91135	558,91135

Источник: рассчитано автором.

Таблица 6

Обязательства фирмы 3 на весь период займа

Период	Темп прироста активов, %	Коэффициент задолженности	Активы (на одну облигацию), руб.	Прирост активов, руб.	Дополнительная задолженность, приходящаяся на заем, руб.	Обязательства по займу, руб.
1	1,137704	0,49797	127,7518	15,46264	7,699935	119,6999
2	1,12685	0,497899	143,9571	31,668	15,76748	127,7675
3	1,115986	0,497829	160,6542	48,36502	24,07749	136,0775
4	1,105111	0,497758	177,5406	65,25151	32,47944	144,4794
5	1,094225	0,497687	194,2694	81,98023	40,80046	152,8005
6	1,083328	0,497616	210,4574	98,16826	48,85006	160,8501

Период	Темп прироста активов, %	Коэффициент задолженности	Активы (на одну облигацию), руб.	Прирост активов, руб.	Дополнительная задолженность, приходящаяся на заем, руб.	Обязательства по займу, руб.
7	1,07242	0,497544	225,6987	113,4096	56,42631	168,4263
8	1,061501	0,497473	239,5794	127,2903	63,32353	175,3235
9	1,050571	0,497402	251,6953	139,4062	69,34092	181,3409
10	1,039631	0,497331	261,6702	149,3811	74,2918	186,2918
11	1,028679	0,497259	269,1748	156,8856	78,01283	190,0128
12	1,017717	0,497188	273,9437	161,6545	80,37266	192,3727
13	1,006743	0,497116	275,791	163,5018	81,27941	193,2794
14	0,995759	0,497045	274,6213	162,3322	80,68633	192,6863
15	0,984763	0,496973	270,437	158,1479	78,59522	190,5952
16	0,973757	0,496901	263,34	151,0508	75,05733	187,0573
17	0,96274	0,496829	253,5278	141,2387	70,17152	182,1715
18	0,951711	0,496757	241,2853	128,9961	64,07978	176,0798
19	0,940672	0,496685	226,9702	114,6811	56,96043	168,9604
20	0,929621	0,496613	210,9963	98,70721	49,01931	161,0193

Источник: рассчитано автором.

Рассчитанные показатели доходов и обязательств по займу позволяют определить коэффициент платежеспособности каждой из оцениваемых фирм на каждый период по формуле:

$$\textit{Коэффициент платежеспособности фирмы-эмитента} = \frac{\textit{Доходы по займу}}{\textit{Обязательства по займу}}.$$

Для построения модели оценки облигаций с позиции платежеспособности фирмы-эмитента присвоим индексу Y значение 0 в периоды, где коэффициент платежеспособности меньше 1, и значение 1 для периодов, где он больше 1.

Необходимая информация для построения модели оценки облигаций с позиции платежеспособности фирмы-эмитента для анализируемых фирм представлена в табл. 7.

Таблица 7

Необходимая информация для построения модели оценки облигаций с позиции платежеспособности фирмы-эмитента

Период	Фирма 1		Фирма 2		Фирма 3	
	Коэффициент платежеспособности	Y	Коэффициент платежеспособности	Y	Коэффициент платежеспособности	Y
1	0,85353877	0	0,971981	0	1,067267	1
2	0,89506799	0	1,030356	1	1,126712	1
3	0,93646142	0	1,08395	1	1,180608	1
4	0,97745203	0	1,132708	1	1,22883	1
5	1,01777672	1	1,176738	1	1,271392	1
6	1,05718329	1	1,216265	1	1,308407	1
7	1,09543701	1	1,251592	1	1,340044	1
8	1,13232646	1	1,28306	1	1,366499	1
9	1,16766827	1	1,311025	1	1,387968	1
10	1,20131056	1	1,335837	1	1,404626	1
11	1,23313506	1	1,357832	1	1,416614	1
12	1,2630577	1	1,377317	1	1,424026	1
13	1,29102796	1	1,394572	1	1,426903	1
14	1,3170271	1	1,409845	1	1,425225	1

Период	Фирма 1		Фирма 2		Фирма 3	
	Коэффициент платежеспособности	Y	Коэффициент платежеспособности	Y	Коэффициент платежеспособности	Y
15	1,34106539	1	1,423354	1	1,418908	1
16	1,36317872	1	1,435287	1	1,407804	1
17	1,3834248	1	1,445803	1	1,391698	1
18	1,40187911	1	1,455039	1	1,370318	1
19	1,41863099	1	1,463106	1	1,343334	1
20	1,43377979	1	1,470091	1	1,310379	1

Источник: рассчитано автором.

Модель оценки облигации с позиции платежеспособности фирмы-эмитента для фирмы 1 будет иметь вид:

$Y = -1{,}1998497 + 1{,}68192901X$.

Для фирмы 2: $Y = -0{,}0111211 + 0{,}738592X$.

Для фирмы 3: $Y = 1$.

Отсюда платежеспособность фирмы 1 при эмиссии облигаций будет равна

$Y = -1{,}1998497 + 1{,}68192901 \times 0{,}85353877 = 0{,}23574193$.

Для фирмы 2: $Y = -0{,}0111211 + 0{,}738592 \times 0{,}971981 = 0{,}7067765$.

Для фирмы 3: $Y = 1$.

Риск неплатежа по займу для фирмы 1 при эмиссии облигаций составит

$$\alpha = \frac{1}{0{,}23574193} = 4{,}241927.$$

Для фирмы 2: $\alpha = \dfrac{1}{0{,}23574193} = 1{,}414874$.

Для фирмы 3: $\alpha = \dfrac{1}{1{,}0} = 1{,}0$.

Подставив рассчитанные показатели α в модель CAPM, рассчитаем требуемую доходность для оцениваемых облигаций по формуле:

$$R_i = R_f + (R_m - R_f) \times \alpha_i.$$

Расчет требуемой доходности со стороны инвесторов к облигациям оцениваемых фирм представлен в табл. 8.

Таблица 8

Требуемая доходность облигаций оцениваемых фирм

Фирма 1			Фирма 2			Фирма 3		
Платежеспособность фирмы	Риск платежеспособности	Требуемая доходность	Платежеспособность фирмы	Риск платежеспособности	Требуемая доходность	Платежеспособность фирмы	Риск платежеспособности	Требуемая доходность
0,23574193	4,241927	29,45156	0,7067765	1,414874	12,48925	1	1	10

Источник: рассчитано автором.

Достаточно высокую требуемую доходность со стороны инвесторов к облигациям фирмы 1 можно объяснить, с одной стороны, сравнительно низкой эффективностью ее деятельности, о чем свидетельствуют темпы роста ее активов, а с другой — большим объемом заимствования. Основным фактором, повлиявшим на большую требуемую доходность к облигациям фирмы 2 по сравнению с фирмой 3, является более высокий коэффициент задолженности.

Таким образом, предложенная модель позволит определить требуемую доходность для каждой конкретной облигации в зависимости от платежеспособности фирмы-эмитента. Данная методика может использоваться банками при определении кредитной ставки для конкретного заемщика, а также при расчете эффективности инвестиционных проектов.

Библиография

1. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции / Пер с англ. М.: ИНФРА-М, 1997. 1024 с.
2. Буренин А. Н. Управление портфелем ценных бумаг. М.: НТО им. академика С. И. Вавилова, 2008. 440 с.
3. Фабоцци Ф. Управление инвестициями / Пер. с англ. под ред. Ю. Ф. Касимова. М.: ИНФРА-М, 2000. 932 с.
4. Аскинадзи В. М. Инвестиционный анализ: учеб. пособие. М.: МЭСИ, 2008. 111 с.
5. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент / Пер. с англ. под ред. В. В. Ковалева. Т. 1. СПб: Институт «Экономическая школа», 2004. 497 с.
6. Шуклина М. А. Оценка стоимости ценных бумаг. М.: Московская финансово-промышленная академия, 2005.

Автор

***Боргояков Александр Степанович**, к. э. н., доцент кафедры экономики и менеджмента Хакасского технического института — филиала Сибирского федерального университета*
(e-mail: BorgA1961@mail.ru)

A. S. Borgoyakov

The Valuation Model of Company's Bonds: Yield an Issuer and its Solvency

Abstract
The article considers the problem of an assessment of financial assets investments risk, and bonds, in particular. The author analyzes the existing models of risk assessment and profitability. The model disclosing interrelation between risk and profitability of the concrete bond from a perspective of issuer's solvency is offered.

Keywords:
risk, return, financial assets valuation model, bonds, company's solvency

JEL: *G32*

Author's affiliation:
Borgoyakov Alexander S. *(e-mail: BorgA1961@mail.ru),*
Khakas Technical Institute — Branch of Siberian Federal University, Abakan 655017, Russian Federation

References

1. Sharpe W. F., Alexander G. J., Bailey J. V. Investments. 5th edition. Prentice Hall, Englewood Cliffs, 1997.
2. Burenin A. N. Management of a Securities Portfolio. Moscow: NTO imeni akademika S. I. Vavilova Publ., 2008, 440 p.
3. Fabozzi Frank J. Investment Management. Prentice Hall, 1999, 837 p.
4. Askinadzi V. M. Investment analysis: Textbook. Moscow: MESI Publ., 2008, 111 p.
5. Brigham E. F., Gapenski L. C. Intermediate Financial Management. Fort Worth: Dryden Press, 1999.
6. Shuklina M. A. Estimation of Securities Cost. Moscow: Moskovskaya Finansovo-Promyshlennaya Akademiya Publ., 2005.

М. А. Бундин, Е. М. Гутцайт, А. М. Марьясин

Анкетирование как инструмент оценки состояния рынка аудиторских услуг

Аннотация
В статье рассматривается проведение первого крупномасштабного анкетного обследования российского рынка аудиторских услуг в 2016 году и анализируются его результаты. Приводится ряд полученных сведений об этом рынке, в частности о ряде аспектов деловой активности на нем. Исследуются некоторые «подводные камни» на пути анкетных обследований рынка аудиторских услуг. Даются рекомендации по улучшению подобных обследований рынка аудиторских услуг в будущем. Обсуждаются достоинства, недостатки и место таких анкетных обследований среди других инструментов аудиторской статистики.

Ключевые слова:
анкетное обследование, аудиторская организация, аудиторская статистика, деловая активность, индивидуальный аудитор, рынок аудиторских услуг, субъект рынка аудиторских услуг

JEL: *M42*

Анкетные обследования в нашей стране весьма распространены. Не обходили они стороной и рынок аудиторских услуг (РАУ), принося порой интересную информацию. Так, например, в одном опросе руководителей аудиторских организаций (АО) Сибири выяснилось, что по их оценке более 90 % пользователей не заинтересованы в проведении обязательного аудита [1, с. 78]. Но в 2016 г. было осуществлено первое крупномасштабное анкетное обследование РАУ в нашей стране — анкета рассылалась всем субъектам рынка[1] и охватывала разнообразные стороны их деятельности. Оно было нацелено на исследование различных аспектов деловой активности на рынке, но принесло и много другой ценной информации о РАУ. Такие обследования, по нашему мнению, необходимо рассматривать как еще один инструмент аудиторской статистики — наряду с формой № 2-аудит[2], ежегодными статистическими материалами Минфина России[3] и др. В данной статье будут описаны проведение рассматриваемого анкетного обследования, данные анкетирования (ДАН) и некоторые результаты их обработки, предложения по его совершенствованию в будущем и (пунктиром) как должна выглядеть аудиторская статистика в нашей стране после появления и использования на постоянной основе этого инструмента.

---

[1] *Субъекты РАУ включают в себя аудиторские организации (АО) и индивидуальных аудиторов (ИА). Наемные аудиторы в это понятие не включаются, поскольку непосредственно на РАУ не выходят (на рынок выходят нанимающие их АО).*

[2] *Форма федерального статистического наблюдения № 2-аудит «Сведения об аудиторской деятельности». Утверждена приказом Росстата от 23 ноября 2016 г. № 740.*

[3] *См., напр. Основные показатели рынка аудиторских услуг в Российской Федерации (http://www.minfin.ru/ru/perfomance/audit/audit_stat/MainIndex/).*

КАК ПРОВОДИЛОСЬ АНКЕТНОЕ ОБСЛЕДОВАНИЕ

Анкетные обследования вошли в отечественную науку и практику в значительной степени как инструмент исследования различных рынков, в том числе и отраслевых, к которым относится и РАУ (подробнее об отраслевом характере РАУ см. [2, с. 56–57, 103–104]). Поэтому рассматриваемое анкетное обследование опиралось на уже оправдавшие себя приемы; другое дело, что задаваемые в анкете вопросы носили, конечно, сильный отпечаток аудиторской специфики. Опросный лист анкеты состоял из десяти таблиц, включающих 95 вопросов. Описание анкеты и ее компьютерной обработки дано в [3, с. 4]. Здесь приведем для примера одну таблицу анкеты; она показывает, в частности, характер задаваемых вопросов и то обстоятельство, что ответы на них не ставят респондентов в трудное положение и не отнимают у них много времени.

Таблица 1

Затраты и прибыль организации (индивидуального аудитора)

№ строки	Наименование показателя	Тенденции изменения					
		В 2016 г. по сравнению с 2015 г.			В 2017 г. по сравнению с 2016 г. (ожидания)		
		Увеличение	Без изменений	Уменьшение	Увеличение	Без изменений	Уменьшение
43	Затраты, всего						
44	Затраты на оказание аудиторских услуг						
45	Затраты на оказание консультационных услуг						
46	Затраты на оказание прочих услуг						
47	Прибыль, всего						
48	Прибыль от оказания аудиторских услуг						
49	Прибыль от оказания консультационных услуг						
50	Прибыль от оказания прочих услуг						

Примечание: по строкам 43–50 знаком «Х» отмечаются ответы по одному варианту для каждого из двух блоков.
Источник: анкета Минфина России.

Для того чтобы лучше обрабатывать содержательные блоки анкеты, сначала был введен вспомогательный блок, а именно блок статистики ответов субъектов РАУ, основу которого составляет табл. 2. Алгоритмы получения показателей в ней, как и в других последующих таблицах статьи, для удобства работы фигурируют в самой таблице (в графе 1).

Таблица 2

Статистика ответов субъектов РАУ

Показатели	ИА	АО				Всего по РАУ (ИА плюс АО)
		малые	средние	крупные	всего	
1	2	3	4	5	6	7
1. Число субъектов РАУ, ед.*	713	4068	320	53	4441	5154
2. Доля их на РАУ, % (стр. 1 гр. 2, 3, 4,5, 6 : стр. 1 гр. 7)	13,8	79,0	6,2	1,0	86,2	100,0
3. Число субъектов РАУ в ответах, ед. (см. ДА)	176	1296	88	29	1413	1589
4. Доля их в ответах, % (стр. 3 гр. 2, 3, 4, 5, 6 : стр. 3 гр. 7)	11,1	81,6	5,5	1,8	88,9	100,0
5. Доля выборки в ответах $Д_в$ (относительно всего РАУ), % (стр. 3 : стр. 1)	24,7	31,9	27,5	54,7	31,8	30,8

*Примечание: * число субъектов РАУ в стр. 1 взято из «Основных показателей деятельности саморегулируемых организаций аудиторов в 2015 г.» (http://minfin.ru/ru/perfomance/audit/audit_stat/MainIndex_selfregulation/).*
Источник: составлено авторами.

На основании табл. 2 можно сделать следующие выводы. Во-первых, доля ответивших на присланную анкету среди ИА значительно меньше, чем среди АО (24,7 % против 31,8 %). При большом количестве ответов в том и в другом случае (строка 3) это не может быть объяснено погрешностями выборочного метода. Скорее всего, ИА в этом плане просто «менее сознательны», чем АО, что, по-видимому, будет проявляться и при других анкетных обследованиях РАУ. Среди АО наиболее «сознательной» оказалась группа респондентов «крупные АО» (ответы прислали 54,7 % опрошенных), на втором месте — малые (31,9 %), на третьем — средние (27,5 %).

Во-вторых, при сложившемся на отечественном РАУ доминировании среди его субъектов малых АО (согласно табл. 2, их 79,0 %) «погоду» в ответах будут делать они, хотя и по роли на РАУ, и в объемах по оказанию аудиторских услуг в рублях, и в количестве обслуженных экономических субъектов, и в количестве аудиторов и других работников их вклад гораздо меньше. Это означает, помимо всего прочего, что при интерпретации ответов на вопросы анкеты как мнения всего аудиторского сообщества надо проявлять повышенную осторожность[4]. Впрочем, в этом отношении РАУ, на наш взгляд, не уникален; похожая ситуация наблюдается на рынке автосервисных услуг, в розничной торговле и т. д.: основная масса субъектов рынка — это мелкие производители, а доля их в объемах производства товаров (услуг), в численности работников рынка и т. п. гораздо меньше.

В-третьих, знание доли выборки в ответах $Д_в$ позволяет оценить, пусть и приближенно, количество субъектов РАУ (являющихся с позиций математической статистики по существу генеральной совокупностью), обладающих определенным свойством, если известно их количество в выборке из этих субъектов, т. е. в присланных анкетах. Это будет проиллюстрировано на реальных примерах ниже, при исследовании ситуаций с обязательным аудитом общественно значимых организаций (ОЗО) и с инициативным аудитом.

При распространении результатов анкетного обследования субъектов РАУ на всю их генеральную совокупность мы придерживались в основном предположения о репрезентативности (представительности) выборки присланных ответов, в первую очередь из-за того, что выборка достаточно большая; на 14 июня 2016 г. пришло 1589 ответов. Кроме того, явным образом не видно, как «сознательность» субъектов РАУ (в смысле присылки ответов на анкету) коррелирована с содержанием ответов на поставленные в анкете вопросы[5]; мы продолжим обсуждение этого вопроса при анализе ситуации с аудированием ОЗО. Возможно, в некоторых случаях предположение репрезентативности выборки не проходит из-за ее малости (в частности, это может случиться при анализе ситуации с крупными АО: всего на РАУ их только 53, а ответы на анкету прислали лишь 29, при этом увеличение прибыли в 2017 г. по сравнению с 2016-м прогнозировали лишь три таких АО, т. е. 10,3 % — см. табл. 6).

Также в дополнительных исследованиях нуждаются, на наш взгляд, вопросы достоверности ответов респондентов, например, не пытаются ли они в ряде случаев выглядеть лучше, чем на самом деле, что также может явиться причиной нерепрезентативности выборок ДАН (например, при ответах на вопрос об оценке их экономического положения) и т. п.

НЕКОТОРЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ АНКЕТНОГО ОБСЛЕДОВАНИЯ

Сначала об ОЗО. Согласно [3, табл. 14] количество ОЗО в нашей стране составляло в 2015 г. примерно 5000, тогда как в том же году было выдано 71 841 аудиторское заключение.

---

[4] *Это усредненное мнение субъектов РАУ, а чтобы доказать, что это еще и мнение аудиторского сообщества, надо привлечь и какие-то содержательные соображения.*

[5] *Хотя полностью исключить такую корреляцию, на наш взгляд, сегодня нельзя — требуются дополнительные исследования (возможно, даже с привлечением психологов).*

И хотя тем самым обязательный аудит ОЗО составляет по натуральному показателю незначительную часть РАУ (около 7 %), он весьма важен, поскольку сами они играют особо серьезную роль в экономике страны[6], в связи с чем аудиторские проверки таких РАУ должны проводиться особенно тщательно, а регулированию этого сектора РАУ нужно уделять повышенное внимание. По присланным анкетам составлена табл. 3.

Таблица 3

Аудирование общественно значимых организаций

Показатели	ИА	АО				Всего по РАУ (ИА и АО)
		малые	средние	крупные	всего	
1	2	3	4	5	6	7
1. Число субъектов РАУ, аудирующих ОЗО, в ответах, ед. (см. ДАН)	3	283	56	26	365	368
2. Доля таких субъектов в общем их числе в ответах, % (стр. 1 гр. 2, 3, 4, 5, 6 : стр. 1 гр. 7)	0,8	76,9	15,2	7,1	99,2	100,0
3. Доля таких субъектов в их ответах, % (стр. 1 : стр. 3 табл. 2)	1,7	21,8	63,6	89,7	25,8	23,2
4. Доля выборки в ответах Дв (см. стр. 5 табл. 2), %	24,7	31,9	27,5	54,7	31,8	30,8
5. Оценочное число субъектов РАУ, аудирующих ОЗО, на всем РАУ, ед. (стр. 1 : стр. 4)	12,2	885,8	203,8	47,9	1149,7	1159,9

Источник: составлено авторами.

На основании этой таблицы можно сделать следующие выводы. Во-первых, сравнение табл. 2 и 3 показывает, что больше всего к аудиту ОЗО тяготеют крупные АО, затем средние, а замыкают круг субъектов РАУ, которым этот вид услуг разрешен, малые АО (см. подробнее [3, с. 7]).

Во-вторых, по ошибке, по желанию брать любые заказы или по какой-то другой причине три ИА проводили обязательный аудит ОЗО, хотя согласно ФЗ «Об аудиторской деятельности»[7] он им запрещен. На наш взгляд, пытаться установить этих нарушителей и применять к ним санкции не стоит, поскольку это подорвало бы доверие субъектов РАУ к будущим анкетным обследованиям. Достаточно, отталкиваясь от результатов данного обследования, ориентировать контролеров СРО, осуществляющих внешний контроль качества работы ИА, уделять повышенное внимание вопросу, не проводит ли проверяемый обязательный аудит ОЗО. (И, конечно, тщательно исследовать этот вопрос применительно ко всему РАУ в дальнейшем. Ведь возможно, что описанное явление на РАУ весьма распространено — просто такие ИА избегали участия в анкетировании.)

В-третьих, распространяя данные анкетирования на всю генеральную совокупность субъектов РАУ, получаем, что обязательный аудит ОЗО проводят примерно 1160 таких субъектов из 5154 (см. табл. 2 и табл. 3), т. е. 22,5 % всех субъектов РАУ[8]; для крупных АО соответствующее число составляет 90,6 %, а для средних — 63,8 %; для малых это всего лишь 21,8 %. Поэтому можно оценить, сколько ОЗО проаудировал в 2015 г. в среднем один субъект РАУ (5000 / 1160 = 4,31)[9].

---

[6] *А соответствующий стоимостной показатель у них, по-видимому, значительно выше, чем 7 %.*

[7] *Федеральный закон «Об аудиторской деятельности» № 307-ФЗ от 30.12.2008 (в ред. от 03.07.2016).*

[8] *Примерно — это потому, что нельзя относиться буквально к получаемому таким образом числу. Строго говоря, надо здесь в соответствии с канонами математической статистики строить доверительный интервал для этого числа, который с заданной, т. н. доверительной, вероятностью (часто она выбирается равной 0,95) накрывает это число (см. напр. [4, с. 321]), и работать с полученным интервалом.*

[9] *В предположении, что все 5000 ОЗО прошли в 2015 г. требуемый обязательный аудит, — иначе число 4,31 означает, сколько ОЗО должен в среднем аудировать один субъект РАУ.*

Однако в [5, с. 2] приводится количество субъектов РАУ, проводивших аудит ОЗО в 2015 г., не 1160, но гораздо меньшее число, а именно 743. Правда, каким образом оно получено, там не говорится, но поскольку Р. Е. Артюхин является руководителем Федерального казначейства РФ, т. е. ведомства, проводящего внешний контроль качества работы тех АО, которые аудируют хотя бы одно ОЗО, то, скорее всего, это прямой счет: ведь указанному ведомству надо точно знать объем своей работы по этому направлению. Надежность этой цифры повышает и то обстоятельство, что в 2013–2016 гг. согласно [6, с. 25] показатель количества субъектов РАУ, проводивших аудит ОЗО, составлял 1033, 924, 800 и 743 соответственно.

Вспоминаются при этом слова академика П. Л. Капицы: «Только противоречие стимулирует развитие науки. Его надо подчеркивать, а не замазывать» [7, с. 592]. В связи с этим наиболее вероятной причиной описанного расхождения может быть, на наш взгляд, то обстоятельство, что «сознательность» субъектов РАУ (в смысле присылки ответов на анкету) связана положительной корреляцией с их участием в аудировании ОЗО. Другими словами, аудирующие ОЗО субъекты РАУ прислали более высокую долю ответов на анкету, чем субъекты рынка в среднем (30,8 % согласно стр. 5 табл. 2, а если исходить из чисел 743 и аудирующих ОЗО 368 — в соответствии со стр. 1 табл. 3 — респондентов, то эта доля составит 49,5 %) — т. е. выборка респондентов оказалась в плане аудирования ОЗО нерепрезентативной. Поэтому анализ ДАН во всех ответах на предмет возможного нарушения репрезентативности получаемых выборок является, по нашему мнению, одной из самых важных проблем таких крупномасштабных анкетных обследований РАУ[10].

Итак, есть по крайней мере три причины возможной нерепрезентативности ДАН как выборки из генеральной совокупности всех субъектов РАУ: малость образуемых в процессе анализа частных выборок, желание субъектов РАУ выглядеть в ряде случаев лучше, чем на самом деле (см. конец предыдущего раздела)[11], и только что описанный сдвиг ответов «дисциплинированных» субъектов РАУ относительно мнения всех субъектов рынка[12]. Последняя причина в рамках РАУ представляется нам самой главной и самой опасной.

Второй и третий риски, пожалуй, не нуждаются в дальнейшем комментировании. Что касается малых выборок, то они не обязательно нерепрезентативны; они могут быть и репрезентативными, но это не гарантировано. Например, дважды подбрасывая монету, можно получить орел и решку, после чего сделать правильный вывод о равновероятности этих исходов. Но можно получить два орла или две решки, и тогда вывод на базе этого эксперимента будет неверный. А вот при достаточно большом числе подбрасываний правильный вывод гарантирован.

На основании ДАН и их анализа можно сделать вывод, что, поскольку в целом крупные и средние АО проводят аудиторские проверки более качественно, чем малые, а аудит ОЗО, как уже упоминалось, весьма важен, по нашему мнению, надо принимать меры к большему вовлечению в обязательный аудит ОЗО крупных и средних АО. Данные анкетирования (см. табл. 2 и 3) показывают, что резервы у крупных и особенно у средних АО в этом плане есть (см. подробнее [3, с. 7–8]). Вопрос упирается в стимулирование таких

---

[10] *Попутно заметим, что после введения в действие формы № 2-аудит становится возможной оценка числа АО, реально аудировавших ОЗО в отчетном году. Для этого достаточно подсчитать число тех субъектов РАУ, которые в строке 26 формы № 2-аудит — количество проаудированных ОЗО — поставили отличное от нуля число. Заодно прояснится ситуация с вопросом, чьи данные точнее.*

[11] *Не исключено, что оно в некоторых случаях сменится на желание выглядеть хуже, чем на самом деле.*

[12] *Возможно, последняя причина является общей для различных анкетных обследований: люмпены или сдвинутые к ним субъекты менее склонны отвечать на анкеты, что и приводит к нерепрезентативности во многих вопросах.*

АО к аудированию ОЗО и в стимулирование ОЗО к работе именно с такими АО. Возможные меры здесь — более высокие гонорары за аудирование ОЗО, например через налоговые льготы (ведь народное хозяйство в таком аудировании весьма заинтересовано), агитация в рамках СРО аудиторов, рекомендации для ОЗО работать со средними или крупными АО (а для некоторых типов ОЗО, возможно, обязательность такой работы) и т. д.

Интересны результаты анкетного обследования и в секторе инициативного аудита. В [2, с. 186] показано, что за последние пять лет количество выданных аудиторских заключений по инициативному аудиту монотонно уменьшалось с 13 100 до 8120, что делает актуальным исследование деловой активности в этом секторе РАУ. К тому же инициативный аудит, и особенно его динамика, характеризуют (ввиду его необязательности) реальную востребованность института аудита в экономике. По ДАН построена табл. 4.

Таблица 4

Проведение инициативного аудита

Показатели	ИА	АО				Всего по РАУ (ИА и АО)
		малые	средние	крупные	всего	
1	2	3	4	5	6	7
1. Число субъектов РАУ, проводящих инициативный аудит, в ответах, ед. (см. ДАН)	137	1156	79	29	1264	1401
2. Доля таких субъектов в общем их числе в ответах, % (стр. 1 гр. 2, 3, 4, 5, 6 : стр. 1 гр. 7)	9,8	82,5	5,6	2,1	90,2	100,0
3. Доля таких субъектов в их ответах, % (стр. 1 : стр. 3 табл. 2)	77,8	89,2	89,8	100,0	89,5	88,2
4. Доля выборки в ответах Дв, % (см. стр. 5 табл. 2)	24,7	31,9	27,5	54,7	31,8	30,8
5. Оценочное число субъектов РАУ, проводящих инициативный аудит, на всем РАУ, ед. (стр. 1 : стр. 4)	554,8	3618,3	287,6	53,1	3959,0	4513,8

Источник: составлено авторами.

По представленной таблице можно сделать следующие выводы. Во-первых, инициативный аудит проводит огромное большинство из приславших анкеты: на первом месте в этом плане крупные АО (100 %), на втором — средние (89,8 %), на третьем — малые (89,2 %), на четвертом — ИА (77,8 %), а в целом 88,2 %. Скорее всего, причина в том, что экономические субъекты предпочитают заказывать инициативный аудит у более солидных субъектов РАУ; он ведь нужен по делу, а не для «галочки» (как это часто бывает с обязательным), и поэтому на нем клиенты экономят меньше.

Во-вторых, из 5154 субъектов РАУ, согласно табл. 4, оценочно 4514, т. е. 87,6 %, проводят инициативный аудит. В 2015 г., как уже упоминалось, было проведено 8120 инициативных аудиторских проверок. Поэтому каждый из участвовавших в них субъектов РАУ в среднем проводил всего лишь 1,80 инициативного аудита. Отсюда следует, что технически увеличить инициативный аудит будет легко: очень много субъектов РАУ с ним имели дело и не слишком им «загружены». Загвоздка — в спросе на него, что является в значительной степени проблемой макроэкономики.

В-третьих, огромная доля субъектов РАУ, проводящих инициативный аудит, означает, помимо всего прочего, что сделанные выводы по большому счету не подвержены разрушающему действию ни одного из трех вышеперечисленных рисков нерепрезентативности ДАН, т. е. эти выводы надежны.

Перейдем теперь к анализу прибыли субъектов РАУ. В табл. 1 приведен блок вопросов к респондентам об их затратах и прибыли. Наиболее важным из восьми ее показателей представляется показатель «общая прибыль АО (ИА)». Для его исследования составлена табл. 5.

На основании этой таблицы можно сделать следующие выводы. Во-первых, и в сравнении 2016 г. с 2015-м, и в сравнении 2017 г. с 2016-м доля респондентов с ответом

«прибыль увеличится» мала (не превышает 15,9 % — см. стр. 1 и 5 табл. 5). Причем, если бы у субъектов РАУ учитывалась инфляция, то ответов с такой оценкой было бы у них и того меньше. А доля респондентов с ответом «прибыль уменьшится», наоборот, весьма велика (от 50,0 до 82,8 %). Таким образом, субъекты РАУ в большинстве своем охвачены пессимизмом относительно будущей прибыли.

Во-вторых, в сравнении 2017 г. с 2016-м доли с ответом «прибыль увеличится» у всех АО (у малых, у средних и крупных) немного выше, нежели в сравнении 2016 г. с 2015-м. А доли с ответом «прибыль уменьшится» существенно ниже. Таким образом, ситуация с прибылью представляется им в 2017 г. несколько лучшей, чем в 2016 г., хотя и здесь преобладает пессимизм.

В-третьих, у ИА картина несколько иная. Доли ответов «прибыль увеличится» в сравнении 2016 г. с 2015-м и 2017 г. с 2016-м одинаковы (по 12,5 %), а доли ответов «прибыль уменьшится» в сравнении 2017/2016 чуть выше (58,0 % против 55,7 %). Таким образом, ситуация с прибылью видится им (в отличие от АО) в 2017 г. чуть похуже, чем в 2016-м. Но поскольку численно среди субъектов РАУ преобладают АО, да и роль их на рынке гораздо выше, чем у ИА, то можно сказать, что в целом субъекты РАО оценивают перспективы получения прибыли в 2017 г. выше, чем в 2016-м.

Таблица 5

Общая прибыль субъектов РАУ

	Показатели	ИА	АО				Всего по РАУ (ИА и АО)
			малые	средние	крупные	всего	
Прибыль в сравнении 2016/2015	1. Доля «увелич.», % (ДАН и их обработка)	12,5	9,6	10,2	6,9	9,6	9,9
	2. Доля «без изм.», % (ДАН и их обработка)	31,8	27,2	29,6	10,3	27,0	27,5
	3. Доля «уменьш.», % (ДАН и их обработка)	55,7	63,3	60,2	82,8	63,5	62,6
	4. Всего, % (стр. 1 + 2 + 3)	100,0	100,1	100,0	100,0	100,1	100,0
Прибыль в сравнении 2017/2016	5. Доля «увелич.», % (ДАН и их обработка)	12,5	13,3	15,9	10,3	13,4	13,3
	6. Доля «без изм.», % (ДАН и их обработка)	29,5	31,4	34,1	17,2	31,3	31,1
	7. Доля «уменьш.», % (ДАН и их обработка)	58,0	55,3	50,0	72,4	55,3	55,6
	8. Всего, % (стр. 5 + 6 + 7)	100,0	100,0	100,0	99,9	100,0	100,0

Источник: составлено авторами.

Рассмотрим теперь ответы респондентов по оценке своего экономического положения. Их просили оценить его на начало 2016 г. как благоприятное, удовлетворительное или неблагоприятное, ответить, улучшилось ли оно, ухудшилось или осталось без изменения в 2016 г. по сравнению с 2015-м, и чего они ожидают в 2017 г. по сравнению с 2016-м: улучшения, ухудшения или отсутствия изменений.

Оказалось, что большинство субъектов РАУ оценило свое экономическое положение на начало 2016 г. как «удовлетворительное» (66,0 %), гораздо меньше было оценок положения как «неблагоприятное» (28,3 %), и только 5,7 % сочли его «благоприятным». Ухудшения и отсутствия изменений в 2016 г. по сравнению с 2015 г. ожидало примерно одинаковое число субъектов РАУ (47,2 % и 44,5 %); только 8,3 % ожидало улучшения своего экономического положения. Насчет 2017 г. по сравнению с 2016-м оптимизма среди субъектов РАУ было больше: улучшения ожидали 15,7 % (что гораздо больше, чем 8,3 % в 2016 г.), а ухудшения — 44,2 %, что несколько меньше, чем в 2016 г. по сравнению с 2015-м (47,2 %)[13].

[13] *Более подробные данные приведены в [3, с. 14–15].*

Несколько таблиц ДАН были связаны с мнением респондентов о развитии РАУ в 2016 г. по сравнению с 2015-м и о развитии его в 2017 г. по сравнению с 2016-м. Это в первую очередь спрос на аудит, число заключенных новых договоров на него, оценка изменения цен, прибыль (всего), затраты (всего) (см. выше табл. 1) и оценка экономического положения респондента. Результаты обработки ответов представлены в табл. 6.

Таблица 6

Оценка субъектами РАУ его развития в 2015–2017 гг.

Показатель	2016 г. к 2015 г.			2017 г. к 2016 г.			Прогноз 2017/2016 лучше прогноза 2016/2015 (+), хуже (−)
	Доля ответов «увеличится», $Д_+$, %	Доля ответов «уменьшится», $Д_-$, %	$\Delta = (Д_+) - (Д_-)$, %	Доля ответов «увеличится», $Д_+$, %	Доля ответов «уменьшится», $Д_-$, %	$\Delta = (Д_+) - (Д_-)$, %	
1. Спрос на аудит АО (ИА)	10,6	52,1	−41,5	13,9	46,6	−32,7	+
2. Число заключенных новых договоров на аудит у АО (ИА)	13,9	51,2	−37,3	16,2	44,9	−28,7	+
3. Оценка изменения цен на аудит у АО (ИА)	9,7	36,7	−27,0	18,3	29,8	−11,5	+
4. Прибыль у АО (ИА), всего	9,9	62,6	−52,7	13,3	55,6	−42,3	+
5. Прибыль у ИА, всего	12,5	55,7	−43,2	12,5	58,0	−45,5	−
6. Прибыль у малых АО, всего	9,6	63,4	−53,8	13,3	55,3	−42,0	+
7. Прибыль у средних АО, всего	10,2	60,2	−50,0	15,9	50,0	−34,1	+
8. Прибыль у крупных АО, всего	6,9	82,8	−75,9	10,3	72,4	−62,1	+
9. Затраты у АО (ИА) , всего	57,6	7,4	50,2	57,8	7,4	50,4	− +
10. Оценка экономического положения своей АО (ИА)*	8,3	47,2	−38,9	15,7	44,2	−28,5	+
11. Оценка своего экономического положения ИА	13,1	46,6	−33,5	13,1	53,4	−40,3	−
12. Оценка своего экономического положения малыми АО	7,7	47,7	−40,0	16,3	43,7	−27,4	+
13. Оценка своего экономического положения средними АО	9,1	40,9	−31,8	14,8	33,0	−18,2	+
14. Оценка своего экономического положения крупными АО	3,4	48,3	−44,9	6,9	48,3	−41,4	+

*Примечание: * на данный вопрос респонденты должны были отвечать не «увеличится», а «улучшится» и не «уменьшится», а «ухудшится».*
Источник: составлено авторами.

Детальный анализ ситуации со спросом на аудит, с оценкой изменения цен на него, с общей прибылью и с оценкой своего экономического положения респондентами дан в [3, с. 10–16]. Что касается числа заключенных новых договоров на аудит, то этот показатель повторяет показатель спроса на аудит, поскольку последний и выражается по существу в новых договорах. Ситуация с общими затратами практически одинакова в сравнении 2016/2015 и 2017/2016 (это видно и из табл. 6); по большому счету, она оказалась одинаковой и разрезе всех субъктов РАУ.

Сравнение доли ответов «увеличится» ($Д_+$) с долей ответов «уменьшится» ($Д_-$) в табл. 6 показывает преобладание пессимизма у субъектов РАУ как в оценке перспектив 2016 г. по сравнению с 2015-м, равно как и 2017 г. по сравнению с 2016-м, однако в последнем пессимизма значительно меньше. Исключение из этой глобальной картины дают лишь ИА в отношении общей прибыли и оценки своего экономического положения, а также представление субъектов РАУ в целом о динамике своих затрат.

Новые возможности для анализа РАУ дает введение показателя $\Delta = (Д_+) - (Д_-)$ (см. графы 4 и 7 табл. 6). Росстат рассматривает такие показатели как опережающие индикаторы выпуска товаров (услуг), характеризующие исследуемое направление экономической деятельности [8, с. 31]. Введенный показатель относится к категории обобщающих показателей и имеет тот характерный для них недостаток, что по его величине нельзя восстановить значения образующих его частных показателей — в данном случае $Д_+$ и $Д_-$. Но здесь же кроется и его достоинство: он сохраняет особо важную информацию, содержащуюся в частных показателях. Отрицательные значения Δ для всех показателей табл. 6 (кроме затрат — там все наоборот) можно интерпретировать как пессимизм респондентов в отношении развития РАУ, положительные — как оптимизм. А поскольку значения Δ теоретически могут варьироваться в пределах от −100 % до +100 %, то появляется возможность сравнения степени как пессимизма, так и оптимизма.

Поэтому господство больших отрицательных значений Δ в графах 4 и 7 табл. 6[14] означает серьезный пессимизм субъектов РАУ в отношении развития рынка как в 2016-м, так и в 2017 г. А вот существенное уменьшение этих значений по модулю[15] можно интерпретировать как изрядное ослабление этого пессимизма в прогнозах на 2017 г. Отталкиваясь от значений Δ, можно также сравнивать размеры пессимизма субъектов РАУ по различным показателям. Например, как при сравнении 2016-го и 2015 г., так и при сравнении 2017-го и 2016 г. сильнее всех кричат «караул» крупные АО: у них самые отрицательные значения Δ, и относятся они к показателю «прибыль, всего» (−75,9 % и −62,1 % соответственно). Не исключено, что эту картину можно интерпретировать как то, что, по мнению субъектов РАУ, рынок «достиг дна» и медленно пошел вверх[16].

Заметим, наконец, что в [3, с. 17–19] ранжированы по значимости — в представлении субъектов РАУ — 12 факторов, отрицательно влияющих на их деятельность. Основным из них оказался недостаточный спрос на аудиторские услуги.

НЕМНОГО О СТАТИСТИКЕ РЫНКА АУДИТОРСКИХ УСЛУГ

После проведенного анкетного обследования с новой силой встают вопросы о достоинствах и недостатках таких обследований РАУ, о возможности их улучшения, а также о назревших в связи с их появлением изменениях в системе инструментов аудиторской статистики. Эти вопросы нуждаются в детальном исследовании, здесь же они будут затронуты «по касательной».

К достоинствам подобных крупномасштабных обследований РАУ можно отнести общенаучную и практическую разработанность такого рода обследований; широкий характер задаваемых респондентам вопросов; возможность охвата ими субъектов РАУ различных по размаху деятельности, принадлежности к разным СРО и т. п.; сравнительную оперативность и т. д. С позиций теории информации такие крупномасштабные обследования относятся к направлению обработки «больших данных» (*big date, BD*), являя собой частный и сравнительно простой вариант общего случая; это соотношение должно, по нашему мнению, явиться предметом отдельного исследования[17]. Что касается оперативности, то, на наш взгляд, в будущем после принятия принципиального решения о проведении такого обследования обычно нужно планировать примерно по два месяца на доработку анкеты, на ее рассылку и сбор ответов и на обработку ответов с анализом результатов (итого около полугода, но при необходимости этот срок может быть сокращен).

---

[14] *за исключением строки 9 (общие затраты).*

[15] *за исключением строк 5 и 11.*

[16] *Хотя, на наш взгляд, гораздо более надежный ответ дает обычная статистика стоимостных и натуральных показателей РАУ (см. напр. [2, с. 291, 295]).*

[17] *В НИФИ подобными вопросами занимается Аналитический центр финансовых исследований под руководством д. э. н. И. Ю. Варьяша.*

Из недостатков таких обследований в первую очередь следует назвать отмеченное в первом разделе статьи доминирование в ответах малых АО (гораздо большее, чем, например, по числу работающих в них аудиторов) и обычное отсутствие уверенности респондентов в анонимности их ответов[18]. Многие другие недостатки проведенного в 2016 г. обследования можно снять путем расширения подобных анкетных обследований, в частности, за счет охвата новых аспектов РАУ, например качества аудиторских услуг. Другое направление такого расширения — введение вопросов количественного характера. Например, сколько ОЗО проаудировала в прошлом году ваша АО? Обработка ответов на этот вопрос позволит оценить, сколько ОЗО в среднем аудируют малая, средняя и крупная АО. Третье направление — добавить к анкетированию субъектов РАУ анкетирование субъектов аудиторской деятельности, например аттестованных аудиторов: тогда получаемые результаты будут ближе к мнению всего аудиторского сообщества (а не руководства малых АО). Заметим, что доминирование в ответах малых АО вряд ли можно считать недостатком таких обследований: в некоторых вопросах важно интегрированное мнение субъектов РАУ — без учета того обстоятельства, кто мельче, а кто крупнее.

В отношении перспективы статистического изучения РАУ следует отметить, что система панельного обследования (когда небольшое число репрезентативно отобранных субъектов РАУ периодически — скорее всего, ежегодно — дает ответы на вопросы заказчика)[19], обладая всеми преимуществами выборочного обследования перед сплошным статистическим наблюдением (при ней можно обойтись 100–200 субъектами РАУ, а не нагружать вопросами более пяти тысяч), имеет в аудите еще ряд достоинств. В ее рамках можно задавать все те вопросы, которые фигурировали в рассмотренном выше анкетном обследовании, плюс работать с объемными характеристиками РАУ (как со стоимостными, так и с натуральными), оценивать ситуацию с качеством аудиторских услуг (что сейчас весьма актуально для РАУ, но чрезвычайно слабо исследовано), получать много полезной информации о ценах на аудиторские услуги. Плюс к тому в этой системе можно корректировать состав отобранных субъектов РАУ (например, для повышения репрезентативности выборки), что может сильно уменьшить рассмотренные ранее риски нерепрезентативности, но что затруднительно сделать в рамках описанного выше анкетного обследования, поскольку здесь такая коррекция в принципе невозможна — ведь анкета рассылается всем без исключения субъектам РАУ.

Поэтому введение в практику статистического обследования РАУ описанного анкетирования его субъектов делает еще более актуальным исследование проблем организации аудиторской статистики и, в частности, проблемы распределения сбора и обработки информации о требуемых статистических показателях между различными инструментами аудиторской статистики: форма № 2-аудит и ее агрегация статистическими материалами Минфина России, материалы по внешнему контролю качества работ АО и ИА, система панельного обследования (в случае ее создания), анкетирование участников различных аудиторских мероприятий, анкетное обследование РАУ, подобное проведенному в 2016 г., и т. д. Эти инструменты (кроме последнего), а также концепция аудиторской статистики и разноплановые предложения по построению последней подробно описаны в [2, с. 88–100, 105–150]. По-видимому, указанное исследование надо проводить в двух вариантах: в условиях создания системы панельного обследования и без такого создания (учитывая его сложность, необходимость серьезных затрат на разработку и функционирование такой системы, а также неподготовленность к этой идее аудиторского сообщества).

---

[18] *В обоих отношениях анкетирование на конференциях, курсах повышения квалификации и т. п. предпочтительнее: если малая АО пошлет туда двух человек, то крупная — двадцать, но все они могут быть уверены в анонимности своих ответов.*

[19] *Эта система подробно описана, напр., в [9, с. 220–242].*

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Подводя итоги статьи, сделаем следующие основные выводы:

1) крупномасштабное анкетное обследование РАУ в 2016 г. прошло в целом успешно;

2) отработана технология получения и компьютерной обработки ДАН;

3) получено много ценной информации о РАУ — например, о более или менее равномерном и масштабном участии его субъектов в инициативном аудите, о сравнительной оценке этими субъектами интенсивности факторов, отрицательно влияющих на их деятельность, и т. д.;

4) исследованы риски нерепрезентативности выборки ДАН (вследствие таких рисков РАУ в некоторых отношениях может выглядеть лучше, чем на самом деле);

5) сформулирован ряд предложений по совершенствованию подобных анкетных обследований в будущем;

6) рассмотрены достоинства, недостатки и место таких обследований среди других инструментов аудиторской статистики.

Библиография

1. Голенко А. А. Роль обязательного аудита в сфере аудиторских услуг // Аудиторские ведомости. 2006. № 9. С. 75–79.
2. Гутцайт Е. М. Рынок аудиторских услуг: функционирование, статистика, анализ, регулирование. М.: ВивидАрт, 2017. 540 с.
3. Анализ деловой активности на рынке аудиторских услуг в 2015–2016 гг. / Министерство финансов Российской Федерации. Научно-исследовательский финансовый институт, 2016. URL: http://www.minfin.ru/ru/perfomance/audit/audit_stat/MainIndex/#.
4. Вентцель Е. С. Теория вероятностей. М.: Высшая школа, 2001. 575 с.
5. В гостях у редакции: Артюхин Роман Евгеньевич // Аудит. 2016. № 11. С. 2–5.
6. Рукин В. В. Результаты работы уполномоченного надзорного органа по контролю качества работы аудиторских организаций. Классификация выявляемых нарушений // Аудит. 2017. № 5. С. 24–31.
7. Антология мудрости. М.: Вече, 2007.
8. Варьяш И. Ю., Зубец А. Н. Оценка опережающих индикаторов экономической деятельности в Российской Федерации по методологии ОЭСР // Вопросы статистики. 2016. № 11. С. 31–36.
9. Гутцайт Е. М. Рынок аудиторских услуг: функционирование, статистическое наблюдение, анализ состояния. М.: ВивидАрт, 2015. 296 с.

Авторы

***Бундин Максим Александрович**, лаборант-исследователь Аналитического центра финансовых исследований Научно-исследовательского финансового института*
(e-mail: bundin@nifi.ru)

***Гутцайт Евгений Михельевич**, д. э. н., вед. науч. сотр. Центра методологии бухгалтерского учета Научно-исследовательского финансового института*
(e-mail: egutzait@nifi.ru)

***Марьясин Антон Маркович**, к. э. н., руководитель Центра методологии бухгалтерского учета Научно-исследовательского финансового института*
(e-mail: maryasin@nifi.ru)

M. A. Bundin, E. M. Gutzait, A. M. Maryasin

Survey as a Tool for Assessing the State of the Audit Services Market

Abstract

The article discusses the organization of the first large-scale questionnaire survey of the Russian market of audit services and analyses its results. It also provides some information about this market, in particular on some aspects of market's business activity. This paper explores the pitfalls in the way of a questionnaire survey of the market for audit services. The authors give recommendations for improvement of such questionnaire surveys of the market for audit services in the future. Moreover, the article discusses advantages, disadvantages and place of such questionnaire surveys among other audit statistics tools.

Keywords:

questionnaire survey, audit organization, auditing statistics, business activity, individual auditor, audit services market, subject of audit market

JEL: *M42*

Authors' affiliation:

Bundin Maxim A. *(e-mail: bundin@nifi.ru), Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation*

Gutzait Eugene M. *(e-mail: egutzait@nifi.ru), Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation*

Maryasin Anton M. *(e-mail: maryasin@nifi.ru), Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation*

References

1. Golenko A. A. The Role of Compulsory Audit in the Sphere of Audit Services. *Auditorskie vedomosti — Audit records*, 2006, no. 9, pp. 75–79.
2. Gutzait E. M. The Market of Audit Services: Functioning, Statistics, Analysis, Regulation. Moscow: VividArt Publ., 2017, 540 p.
3. Analysis of Business Activity in the Market of Audit Services in 2015–2016. Ministry of Finance of the Russian Federation, Financial Research Institute, 2016. Available at: http://www.minfin.ru/ru/perfomance/audit/audit_stat/MainIndex/#.
4. Venttsel' E. S. Probability theory. Moscow: Vysshaya Shkola Publ., 2001, 575 p.
5. Visiting the Editorial Office: Artyukhin Roman Evgenievich. *Audit — Audit*, 2016, no. 11, pp. 2–5.
6. Rukin V. V. Results of the Work of the Authorized Supervisory Body for Quality Control of Audit Organizations. Classification of Detected Violations. *Audit — Audit*, 2017, no. 5, pp. 24–31.
7. Anthology of Wisdom. Moscow: Veche Publ., 2007.
8. Varjas I. Yu., Zubec A. N. Evaluation of Leading Indicators of Economic Activity in the Russian Federation using OECD Methodology. *Voprosy Statistiki — Statistical issues*, 2016, no. 11, pp. 31–36.
9. Gutzait E. M. The Market of Audit Services: Functioning, Statistical Observation, Analysis of the State. Moscow: VividArt Publ., 2015, 296 p.

М. В. Цуркан

Анализ региональных практик инициативного бюджетирования

Аннотация

Актуальность исследуемой проблемы обусловлена отсутствием методологических подходов к оценке практик инициативного бюджетирования в Российской Федерации. В статье предложены направления оценки региональных практик Программы поддержки местных инициатив, а также методика оценки региональной практики повышения бюджетной грамотности населения с учетом знаний, умений и навыков, формируемых у жителей в процессе их участия в реализации проектов инициативного бюджетирования. Разработана методика расчета бюджетной эффективности региональной практики инициативного бюджетирования в рамках рассматриваемой программы, предложен принцип формирования критериев для оценки подготовки кадров в данной сфере. Сформированы критерии оценки региональных практик распространения информации об инициативном бюджетировании.

Ключевые слова:

инициативное бюджетирование, Программа поддержки местных инициатив, лучшая региональная практика, методика оценки эффективности

JEL: *H72, H77*

В настоящее время в России уже накоплен достаточный опыт реализации проектов инициативного бюджетирования (ИБ) в рамках Программы поддержки местных инициатив (ППМИ), позволяющий выявить лучшие региональные практики. При этом в научных исследованиях практически отсутствуют методологические разработки, отражающие критерии их оценки, формирование которых позволит систематизировать представление об успешном опыте применения различных методов и инструментов управления соответствующими проектами на региональном уровне.

ППМИ реализуется в Российской Федерации начиная с 2007 г. В настоящее время программа является инструментом инициативного бюджетирования в восьми субъектах: в Ставропольском крае, Кировской области, Тверской области, Нижегородской области, Республике Башкортостан, Республике Северная Осетия — Алания, Еврейской автономной области [1]. При этом специфика реализации проектов ППМИ в субъектах Российской Федерации характеризует не только процесс управления ими на региональном и муниципальном уровне, но и уникальный набор факторов, возможностей и ограничений для развития инициативного бюджетирования на определенной территории [2].

Влияние данных факторов и прочих элементов региональной специфики ППМИ привело к формированию разнообразных лучших практик, которые не могут быть оценены в рамках единого критерия, характерного для всех субъектов, реализующих программу. В то же время многокритериальная система исследования региональных практик может быть востребована учеными при распространении успешного опыта реализации проектов на другие субъекты.

НАПРАВЛЕНИЯ ОЦЕНКИ РЕГИОНАЛЬНЫХ ПРАКТИК ИНИЦИАТИВНОГО БЮДЖЕТИРОВАНИЯ В РАМКАХ ППМИ

В настоящее время представителями Всемирного банка разработана методика оценки практики инициативного бюджетирования с позиции населения региона, которая основывается на сопоставлении ответов респондентов, полученных до и после реализации исследуемых проектов.

Методика апробирована на территории Кировской области в 2010 и 2013 гг. для выявления оценки населения результатов ППМИ в «разрезе трех исследуемых эффектов: изменение в восприятии населением качества жизни, изменение доверия населения к институтам местного самоуправления и бюджетному процессу, сближение взглядов населения и представителей власти» [1]. Результаты апробации на пилотной территории подтвердили формирование положительных тенденций восприятия населением реализуемой практики инициативного бюджетирования.

Для мониторинга реализации проектов ППМИ на региональном уровне используются индикаторы, учитывающие в основном количественные показатели. Среди них: число благополучателей инициативных проектов; число мероприятий с широким участием населения сельских территорий, направленных на идентификацию и отбор объектов для проектов; количество членов инициативных групп; вклад муниципалитетов, населения и спонсоров в проекты и т. д. [1]. Данные индикаторы могут стать основой для формирования соответствующих направлений.

Анализ теоретических и методических источников, затрагивающих различные аспекты реализации ППМИ, позволил, помимо существующих, предложить следующие направления оценки региональных практик исследуемого инструмента инициативного бюджетирования:

— повышение бюджетной грамотности населения;
— организация деятельности проектных центров;
— бюджетная эффективность;
— справочно-методическое обеспечение;
— подготовка кадров в сфере инициативного бюджетирования;
— распространение информации об инициативном бюджетировании.

Данные направления не рассматриваются автором как возможные количественные показатели оценки заявок проектов ППМИ в рамках конкурсного отбора, реализуемого на региональном уровне.

ОЦЕНКА ЛУЧШЕЙ РЕГИОНАЛЬНОЙ ПРАКТИКИ ПОВЫШЕНИЯ БЮДЖЕТНОЙ ГРАМОТНОСТИ НАСЕЛЕНИЯ В РАМКАХ ППМИ

Участие населения территорий в проектах ППМИ: знания, умения и навыки

Механизм ППМИ предполагает возможность участия в проектах как всего населения муниципального образования, так и его инициативной группы. Инициативная группа — это группа, состоящая из жителей определенной территории, которая избирается на общем собрании для организации всей деятельности, связанной с осуществлением проекта [3].

Таким образом, инициативная группа выступает представителем территориальных интересов населения муниципального образования в рамках проекта, следит за соблюдением концепции инициативного бюджетирования и по сути является информационным коммуникатором для населения. В любой момент жители могут получить информацию о ходе проекта, расходовании в его рамках бюджетных средств не только от муниципальной власти, но и от своих представителей. Кроме того, проекты инициативного бюджетирования предполагают возможность включения в проект на любой его стадии любого жителя-участника.

Участие всего населения территории реализуется: при обсуждении и отборе объекта, который может быть софинансирован в рамках проекта инициативного бюджетирования; при проведении общих собраний жителей территорий; в софинансировании объекта.

Участие инициативной группы в рамках проектов, помимо перечисленного, подразумевает: совместную подготовку с органами местного самоуправления конкурсной документации для получения субсидии из регионального бюджета; контроль выполнения работ в рамках проекта по 44-ФЗ[1]; организацию поступлений средств в местный бюджет от населения через механизм самообложения; прием инфраструктурного объекта в эксплуатацию, без которого работы в соответствии с 44-ФЗ не могут быть приняты и оплачены.

Повышение бюджетной грамотности населения в рамках инициативных проектов ППМИ достигается за счет получения населением компетенций, которые можно представить в таксономии «знать, уметь, владеть».

В рамках участия в проектах ППМИ население территорий получает знания в области:

1) специфики распределения средств местного бюджета во взаимосвязи с ограничениями, установленными в 131-ФЗ (вопросы местного значения);

2) порядка выделения средств из местного бюджета для закупок товаров, работ, услуг для обеспечения муниципальных нужд в рамках 44-ФЗ;

3) предоставления из регионального бюджета межбюджетных трансфертов, выделяемых в форме субсидии;

4) влияния налоговых поступлений от населения территории на доходы и расходы местного бюджета;

5) сущности самообложения граждан и его роли в решении конкретных вопросов местного значения в рамках проектов ППМИ.

Основные умения, формируемые у населения территорий в рамках проектов инициативного бюджетирования, заключаются в следующем.

1. Определять объект, расположенный на территории муниципального образования, для создания или реконструкции которого в соответствии с требованиями бюджетного законодательства могут быть выделены средства из местного бюджета.

2. Определять основные показатели (без расчетов, на основе аддитивной модели) социально-экономической эффективности строительства или создания какого-либо объекта транспортной, энергетической, коммунальной или социальной инфраструктуры местного значения.

3. Осуществлять общественный контроль за расходованием средств местного и регионального бюджетов.

К основным навыкам, формируемым в процессе участия населения территорий в проектах ППМИ, в контексте повышения бюджетной грамотности, относятся:

1. навык организации общественного участия на этапе формирования и исполнения местного бюджета в рамках публичных слушаний, собраний, конференций граждан;

2. навык составления конкурсной документации на получение субсидии из регионального бюджета в рамках инициативных проектов;

3. навык контроля за эффективным расходованием бюджетных средств при выполнении работ по 44-ФЗ.

Методика оценки лучшей региональной практики повышения бюджетной грамотности населения в рамках ППМИ

На первом этапе разрабатываемая методика предлагает реализацию социологического исследования на уровне муниципальных образований региона, которые уже закончили реализацию хотя бы одного проекта.

---

[1] *Федеральный закон от 5 апреля 2013 г. № 44-ФЗ «О контрактной системе в сфере закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных и муниципальных нужд».*

Форма социологического исследования — опрос, временной период — от двух до четырех недель (в зависимости от специфики территории: масштаб, агломерация и т. д.), выборка репрезентативная. Опрос ведется вне зависимости от фактического участия жителя муниципального образования в проектах ППМИ.

Целевая аудитория исследования формируется из жителей муниципальных образований по следующим возрастным группам[2]:

— молодежь (18–30 лет), несовершеннолетние не могут принимать участие в проектах ППМИ;

— взрослые граждане (30–45 лет), как правило, имеющие детей, решающие задачу формирования комфортной бытовой, культурной и образовательной среды для себя и членов своей семьи, в том числе за счет определения территории проживания;

— граждане предпенсионного возраста (45–60 лет);

— граждане пожилого возраста (старше 60 лет).

В рамках каждой группы целевой аудитории предлагается исследование с учетом укрупненных характеристик образования: среднее (полное и базовое), высшее.

С учетом знаний, умений и владений, которые могут быть получены населением территорий в рамках участия в проектах ППМИ, сформированы вопросы исследования и их вариативная часть.

На каждый вопрос предполагается три варианта ответа: верный, неполный и неправильный. Ответы оцениваются в 10, 5 и 0 баллов соответственно. Итоговый балл региона формируется из суммы итоговых баллов муниципалитетов (рис. 1), на территории которых проводилось исследование.

Рисунок 1

Формирование итогового балла муниципального образования

МУНИЦИПАЛЬНЫЙ УРОВЕНЬ

СОЦИОЛОГИЧЕСКОЕ ИССЛЕДОВАНИЕ

Вопрос	Балл оценки		
	Maxi	Midi	Mini
X1 Основные источники формирования бюджета муниципального образования – это ...	10	5	0
X2 На решение каких инфраструктурных проблем муниципального образования могут быть направлены средства местного бюджета?	10	5	0
X3 На каких условиях муниципальному образованию может быть выделен трансферт из регионального бюджета, предоставляемый в форме субсидии?	10	5	0
X4 Каким образом осуществляется отбор подрядчиков и оплата работ из местного бюджета при строительстве объектов инфраструктуры муниципального образования?	10	5	0
X5 Что подразумевает понятие «самообложение граждан»?	10	5	0
X6 Какова роль населения в проектах ППМИ (формы участия)?	10	5	0
∑ баллов (итоговый балл)			

Источник: разработано автором.

[2] *При определении целевой аудитории исследования в рамках разрабатываемой методики учтена «Методика формирования бюджета для граждан и разработка мероприятий по практической ее реализации в регионах России» (http://ac.gov.ru/files/content/1635/5-2-metodika-formirovaniya-pdf.pdf, дата обращения: 30.10.2016).*

Оценка лучшей региональной практики повышения бюджетной грамотности населения в рамках ППМИ проводится путем выявления субъекта или субъектов с наивысшим баллом.

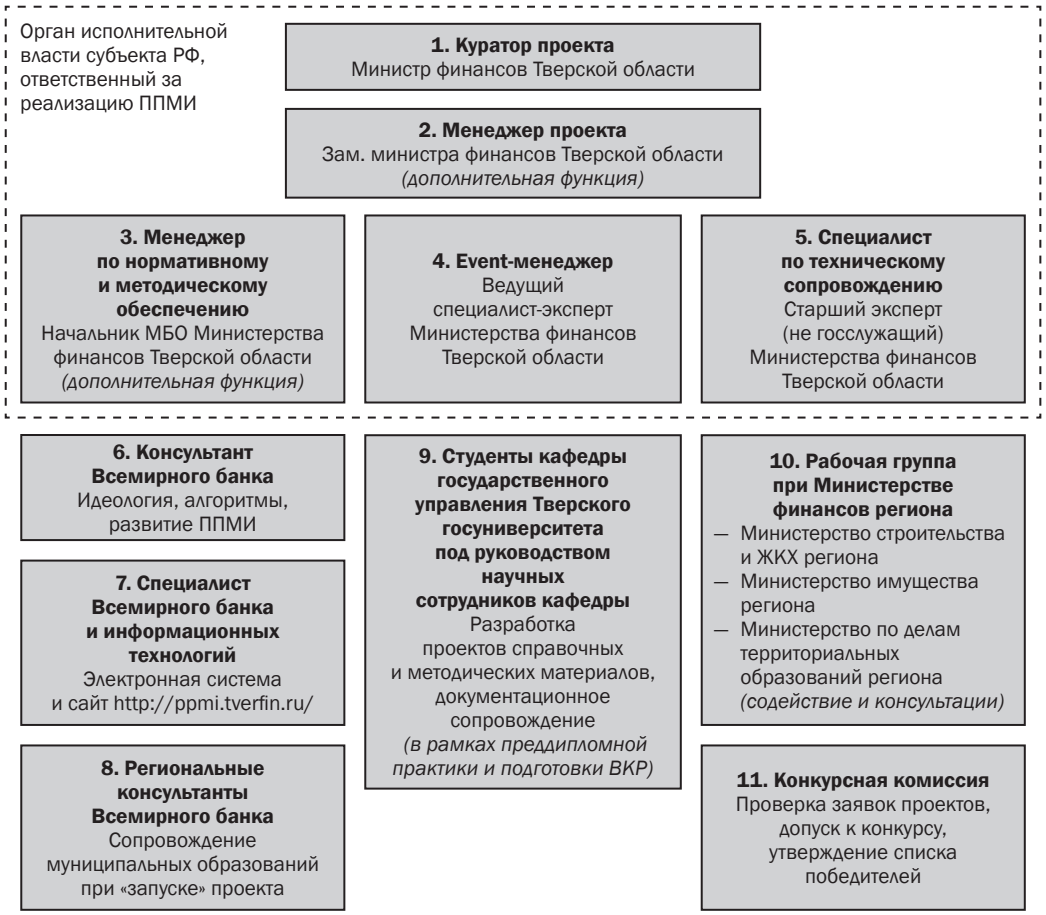
РЕГИОНАЛЬНЫЕ ПРАКТИКИ ОРГАНИЗАЦИИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРОЕКТНЫХ ЦЕНТРОВ ППМИ

Экспертно-консультационная поддержка проектов ППМИ предполагает методическое сопровождение проектов консультантами Всемирного банка, а также консультантами органа исполнительной власти субъекта Российской Федерации, ответственного за реализацию Программы в регионе.

Ключевым элементом экспертно-консультационной поддержки ППМИ в регионах выступают проектные центры. «Проектный центр — это координационно-управляющая структура, ответственная за реализацию Программы в соответствии с нормативно-правовыми актами и методическими материалами, относящимися к ППМИ» [3].

Рисунок 2

Структура проектного центра инициативного бюджетирования в Тверской области



Источник: доработано автором на основе презентации И. И. Егорова, представленной на панельной дискуссии «Институциональная инфраструктура инициативного бюджетирования: что сделали и что предстоит сделать». II Всероссийская конференция по инициативному бюджетированию. Москва, НИФИ, 19–20 октября 2016 г.

В рассматриваемом контексте основная функция региональных проектных центров заключается в консультационной помощи представителям участвующих муниципальных образований и инициативных групп населения в организации вовлечения населения в ППМИ, отборе приоритетных проблем, подготовке и подаче конкурсных заявок, мониторинге реализации проектов.

В рамках II Всероссийской конференции по инициативному бюджетированию были представлены структуры проектных центров субъектов, реализующих ППМИ. При обсуждении наибольший интерес участников вызвала структура проектного центра ИБ Тверской области, которая включает не только служащих и специалистов органа исполнительной власти субъекта, ответственного за реализацию ППМИ в регионе, других институциональных участников проектов, но и представителей академической среды и системы высшего образования. На современном этапе данная особенность характерна только для Тверской области. Структура проектного центра инициативного бюджетирования Тверской области представлена на рис. 2 выше.

Оценка региональных практик организации деятельности проектных центров может быть проведена по критериям, которые отражают количественные и (или) качественные показатели основных форм работы проектных центров. Например, критерием оценки может стать «количество обучающих семинаров для глав и специалистов муниципальных образований и представителей общественности» [4], проводимых за год.

Целесообразно также ввести критерии, значение которых будет отражать качество структуры, например «участие научного сообщества» или «участие структур системы высшего образования» в развитии инициативного бюджетирования на территории региона в рамках деятельности проектного центра».

МЕТОДИКА ОЦЕНКИ БЮДЖЕТНОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ РЕГИОНАЛЬНОЙ ПРАКТИКИ ИНИЦИАТИВНОГО БЮДЖЕТИРОВАНИЯ В РАМКАХ ППМИ

Расчет бюджетной эффективности региональной практики инициативного бюджетирования на примере ППМИ может быть произведен с учетом бюджетной экономии (БЭ). Для вычисления показателя может быть использована следующая формула:

$$БЭ = \sum_{i=1}^{t} \frac{Д^{t}_{инв} + Д^{t}_{экон}}{(1 + Sr)^{t}}, \qquad (1)$$

где $Д^{t}_{инв}$ — доходы консолидированного бюджета субъекта Российской Федерации от реализации инициативного бюджетирования в рамках ППМИ за каждый год расчетного периода, тыс. руб.;

$Д^{t}_{экон}$ — экономия средств консолидированного бюджета субъекта Российской Федерации, которая может возникнуть в связи с реализацией инициативного бюджетирования ППМИ за каждый год расчетного периода, тыс. руб.;

Sr — ставка рефинансирования, установленная Центральным банком Российской Федерации на момент проведения расчетов;

t — расчетный период оценки бюджетного эффекта, от t_{min} = одному году до t_{max} = периоду оценки практики.

К доходной части консолидированного бюджета субъекта Российской Федерации от реализации инициативного бюджетирования в рамках ППМИ можно отнести налоговые и неналоговые поступления в соответствующий бюджет, обусловленные использованием объектов, созданных в рамках проектов программы.

Коэффициент бюджетной эффективности региональной практики рассчитывается путем соотношения бюджетной экономии к расходам консолидированного бюджета (субсидии и софинансирование из местных бюджетов) на реализацию инициативного бюджетирования в рамках ППМИ за каждый год расчетного периода.

Путем сопоставления коэффициентов различных субъектов за один расчетный период может быть выявлена лучшая региональная практика бюджетной эффективности инициативного бюджетирования в рамках ППМИ.

Для внедрения предлагаемой методики в практику необходимо решить проблему отсутствия информации о соответствующих показателях дохода и экономии по каждому субъекту, реализующему ППМИ. Для упрощения данного процесса, возможно, на региональном уровне следует внедрить подход, предполагающий учет показателей дохода и экономии каждого проекта ППМИ, что позволит определять требуемые в рамках предлагаемой методики показатели суммарно.

СПРАВОЧНО-МЕТОДИЧЕСКОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ИНИЦИАТИВНОГО БЮДЖЕТИРОВАНИЯ В РАМКАХ ППМИ НА РЕГИОНАЛЬНОМ УРОВНЕ

Справочно-методическое обеспечение подразумевает разработку и использование на региональном уровне соответствующих материалов.

Справочные материалы — это источники, сведения, разрабатываемые или используемые для предоставления или получения систематизированной информации по какому-либо конкретному вопросу (конкретизирующие объект, предмет, субъект, обстоятельства, требования, дату, время и т. д.), которые могут быть размещены в информационной сети или представлены в форме документов на различных материальных носителях.

Методические материалы — это источники, сведения, разрабатываемые или используемые для предоставления или получения систематизированной информации о совокупности методов и инструментов, последовательности их применения для достижения какого-либо эффекта, которые могут быть размещены в информационной сети или представлены в форме документов на различных материальных носителях.

При этом следует отметить, что один и тот же источник может содержать в себе информацию как справочного, так и методического характера, что несколько затрудняет его определение как элемента справочных или методических материалов и позволяет говорить о возможности существования комплекса, включающего в себя источники предоставления или получения справочно-методической информации.

На региональном уровне справочно-методические материалы по вопросам реализации инициативного бюджетирования в рамках ППМИ целесообразно разрабатывать в рамках следующих направлений:

— этапы реализации проектов ППМИ;

— подписание соглашения между главным распорядителем бюджетных средств ППМИ и муниципальным образованием;

— участие населения муниципального образования в реализации проектов ППМИ, в том числе: внесение денежного вклада населения и спонсоров, обеспечение неденежного вклада населения и спонсоров;

— отбор подрядчиков, закупка оборудования и услуг в рамках реализации проекта ППМИ;

— реализация работ в рамках проекта ППМИ.

Целевая аудитория материалов — представители органов местного самоуправления, население территорий.

Денежный вклад населения осуществляется в рамках региональных нормативов софинансирования, представленных в табл. 1.

Таблица 1

Нормативы софинансирования проектов инициативного бюджетирования в рамках Программы поддержки местных инициатив на 2017 г.

Субъект Российской Федерации	Доля софинансирования проекта за счет безвозмездных поступлений от физических лиц (населения), %	Доля софинансирования проекта за счет средств бюджета муниципального образования, %	Сумма одной субсидии из регионального бюджета, млн руб.
Ставропольский край	Определяется уровнем бюджетной обеспеченности	≥ 5, но ≤ 20, в зависимости от уровня бюджетной обеспеченности	2
Кировская область	≥ 5	≥ 5, для проектов, реализуемых в районах и поселениях; ≥ 10 для проектов, реализуемых в городских округах	1. Муниципальное поселение (до 4 проектов): 1 проект ≤ 1,5 3 проекта ≤ 0,5 2. Городской округ ≤ 1 3. Муниципальный район ≤ 3 на 3 проекта
	≥ 10	≥ 25	Муниципальные образования с участием садовых некоммерческих товариществ ≤ 0,75, не более 85 % от стоимости проекта
Тверская область	≥ 5	≥ 10	≤ 0,7 сельское поселение; ≤ 0,8 городское поселение
	≥ 10	≥ 0	Городской округ ≤ 0,4 и ≤ 40 % от стоимости проекта
Нижегородская область	≥ 5	≥ 20	≤ 75 % от стоимости проекта
Хабаровский край	> 1 от объема запрашиваемых средств из регионального бюджета	≥ 5 от объема запрашиваемых средств из регионального бюджета	≤ 2
Республика Башкортостан	> 3	> 5	≤ 1,5
Еврейская автономная область	≥ 5	≥ 10 сельские поселения; ≥ 20 городские поселения	≤ 0,5 (≤ 75 % от стоимости проекта для городского поселения; ≤ 85 % от стоимости проекта для сельского поселения)

Источник: составлено автором на основе анализа нормативно-правовых документов субъектов Российской Федерации.

Фактические показатели софинансирования, подтверждающие востребованность проектов, выше минимумов, установленных в субъектах. В среднем по субъектам, осуществляющим ППМИ: 68 % софинансируется из регионального бюджета, 16 % — из местного, 10 % — вклад населения. Остальные 6 % — это вклад местного бизнеса (необязательный источник софинансирования, спонсорство).

В Тверской области разработаны и применяются следующие материалы справочно-методического обеспечения: разъяснения по подготовке конкурсной документации проектов ППМИ; порядок предоставления субсидий на реализацию ППМИ на территории городских округов; порядок предоставления субсидий на реализацию ППМИ на территории муниципальных районов; разъяснения по оформлению документов на использование земли, для размещения отдельных объектов в рамках ППМИ; памятка по проведению

собраний жителей муниципальных образований; памятка для инициативной группы, участвующей в проекте ППМИ[3].

Критерии оценки региональных практик справочно-методического обеспечения инициативного бюджетирования в рамках ППМИ целесообразно разрабатывать таким образом, чтобы они отражали количественные и качественные характеристики соответствующих материалов.

ПОДГОТОВКА КАДРОВ В СФЕРЕ ИНИЦИАТИВНОГО БЮДЖЕТИРОВАНИЯ

Оценка региональных практик подготовки кадров в сфере инициативного бюджетирования для их участия в реализации проектов ППМИ требует проведения независимого тестирования, которое должно проводиться в субъектах по единым вопросам, в равной выборке и условиях репрезентативности. Вопросы могут отражать знание алгоритмов взаимодействия участников проектов, региональной специфики софинансирования, форм участия населения в исследуемом процессе и т. д.

Оценка региональных практик подготовки кадров в сфере инициативного бюджетирования должна проводиться путем сопоставления результатов тестирования, которые отразят эффективность соответствующего обучения в разных субъектах Российской Федерации. В первую очередь речь идет об обучении в рамках вводных, информационных и учебных семинаров для представителей региональной и муниципальной власти [5].

Цель вводных семинаров с участием региональных органов власти — информирование участников инициативного бюджетирования об уточненных параметрах реализации проектов ППМИ перед началом очередного цикла их реализации. Информационные семинары, проводимые для представителей городских округов и муниципальных районов, необходимы для разъяснения деталей ППМИ, изменений в параметрах и процедурах программы. Цель учебных семинаров для представителей различных типов муниципальных образований, участников ППМИ — обучение алгоритмам реализации проектов.

КРИТЕРИИ ОЦЕНКИ РЕГИОНАЛЬНЫХ ПРАКТИК РАСПРОСТРАНЕНИЯ ИНФОРМАЦИИ ОБ ИНИЦИАТИВНОМ БЮДЖЕТИРОВАНИИ В РАМКАХ ППМИ

Для оценки региональной практики распространения информации об инициативном бюджетировании в рамках ППМИ целесообразно использовать критерии, отражающие использование средств массовой информации на всех этапах программы. Критерии могут быть сформированы с учетом примерного плана по использованию региональных и районных СМИ, предложенных сотрудниками Всемирного банка [5]. Примеры предлагаемых критериев представлены в табл. 2.

Таблица 2

Примеры критериев оценки региональных практик распространения информации об инициативном бюджетировании в рамках ППМИ

Этап ППМИ	Наименование критерия	Количество баллов	Весовой коэффициент
Старт программы	Размещение информации о ППМИ, принципах и фактах реализации, об особенностях инициативного бюджетирования:		K_1
	в региональных и районных СМИ		
	в региональных СМИ	80	
	в районных СМИ	50	
	информация не размещалась	0	

[3] *Информационный портал Министерства финансов Тверской области «Программа поддержки местных инициатив» (http://ppmi.tverfin.ru/).*

Этап ППМИ	Наименование критерия	Количество баллов	Весовой коэффициент
Тренинги для поселений	Размещение информации о проведении тренингов консультантами проектных центров субъектов Российской Федерации:		K_2
	в региональных и районных СМИ	100	
	в региональных СМИ	80	
	в районных СМИ	50	
	информация не размещалась	0	
Мероприятия по предварительному определению проблем населенного пункта	Размещение информации:		K_3
	в СМИ муниципального образования — территории реализации проектов (поселение, округ)	100	
	информация не размещалась	0	
Подготовка итогового собрания	Размещение информации:		K_4
	в районных СМИ и СМИ муниципального образования — территории реализации проектов (поселение, округ)	100	
	в СМИ муниципального образования — территории реализации проектов (поселение, округ)	80	
	в районных СМИ	50	
	информация не размещалась	0	
Сбор средств населения	Размещение информации:		K_i
	в районных СМИ и СМИ муниципального образования — территории реализации проектов (поселение, округ)	100	
	в СМИ муниципального образования — территории реализации проектов (поселение, округ)	80	
	в районных СМИ	50	
	информация не размещалась	0	

Источник: составлено автором.

Определение весовых коэффициентов требует создания экспертной группы. Для определения лучшей региональной практики распространения информации об инициативном бюджетировании в рамках ППМИ (РПИ) необходимо сопоставление итоговых показателей субъектов в рамках данного направления, которые могут быть рассчитаны по формуле:

$$РПИ = \sum_{k=1}^{i} (б_i \times p_i), \qquad (2)$$

где *РПИ* — оценочный показатель региональной практики распространения информации об инициативном бюджетировании в рамках ППМИ;
$б_i$ — балл i-го критерия;
p_i — весовой коэффициент i-го критерия;
i — общее число критериев.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

На современном этапе инициативное бюджетирование в рамках ППМИ получило развитие в большинстве регионов, имеющих опыт реализации проектов более одного годичного цикла.

Данное развитие на уровне субъекта Российской Федерации подразумевает увеличение софинансирования проектов со стороны населения, местного бюджета, общего объема субсидий, выделяемых из средств областного бюджета, вовлечение в процесс новых типов муниципальных образований.

Также развитие инициативного бюджетирования в рамках рассматриваемой программы характеризует внедрение на уровне субъекта новых методов и инструментов,

способствующих реализации принципов ППМИ: вовлеченность участников проектов, прозрачность, эффективность затрат, софинансирование проектов, устойчивость результатов проектов.

Для сохранения процесса развития полученный опыт регионов должен быть изучен, проанализирован и стать основой для сохранения положительных тенденций и успешного внедрения в регионах, не имеющих опыта реализации инициативного бюджетирования.

Основные выводы, к которым пришел автор в процессе исследования, заключаются в следующем.

1. Формирование практики повышения бюджетной грамотности населения в рамках инициативных проектов ППМИ на уровне субъектов Российской Федерации достигается за счет формирования у участников проектов знаний, навыков и умений в сфере решения вопросов местного значения, межбюджетных отношений, муниципальных закупок, самообложения граждан и т. д.

2. Оценка региональных практик организации деятельности проектных центров может быть проведена по критериям, которые отражают количественные и (или) качественные показатели основных форм работы проектных центров.

3. Расчет бюджетной эффективности региональной практики инициативного бюджетирования на примере ППМИ может быть произведен с учетом бюджетной экономии.

4. Критерии оценки региональных практик справочно-методического обеспечения инициативного бюджетирования в рамках ППМИ целесообразно разрабатывать таким образом, чтобы они отражали количественные и качественные характеристики соответствующих материалов.

5. Оценка региональных практик подготовки кадров в сфере инициативного бюджетирования для их участия в реализации проектов ППМИ требует проведения независимого тестирования, которое должно проводиться в субъектах по единым вопросам, в равной выборке и условиях репрезентативности.

6. Для оценки региональной практики распространения информации об инициативном бюджетировании в рамках ППМИ целесообразно использовать критерии, отражающие использование средств массовой информации (СМИ) на всех этапах программы.

7. Необходима разработка методологии для различных программ инициативного бюджетирования, которая позволит проводить оценку и сопоставление различных практик, реализуемых на территории России: ППМИ, Всероссийский проект «Народный бюджет», партийный проект «Единой России» под названием «Народные инициативы», региональные государственные программы на партисипаторных процедурах в Тульской, Тамбовской областях и других субъектах Российской Федерации, проекты Европейского университета в Санкт-Петербурге при поддержке фонда Кудрина, программы «Я планирую бюджет» и «Народный бюджет ТОС» и т. д.

Библиография

1. Шульга И., Сухова А. Программа поддержки местных инициатив в России: пример лучшей практики инициативного бюджетирования // Муниципальная власть. 2016. № 2–3. С. 8–19.
2. Вагин В. В. Теоретические аспекты развития инициативного бюджетирования в России // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2016. № 3. С. 105–114.
3. Хачатрян Г. Операционное руководство практики инициативного бюджетирования: пример Программы поддержки местных инициатив. М.: Алекс, 2016. 88 с.
4. Вагин В. В. Место консультантов и проектных центров в развитии инициативного бюджетирования // Муниципальная власть. 2016. № 2–3. С. 25–29.
5. Хачатрян Г. Операционное руководство для Программы поддержки местных инициатив: принципы, механизмы, процедуры // Муниципальная власть. 2016. № 2–3. С. 30–37.

Автор

***Цуркан Марина Валериевна**, к. э. н., доцент кафедры государственного управления Института экономики и управления Тверского государственного университета (e-mail: 080783@list.ru)*

M. V. Tsurkan

Analysis of Regional Participatory Budgeting Practices in the Framework of Local Initiatives Support Program

Abstract

The topic of the problem is highly relevant due to the lack of methodological approaches to the assessment of participatory budgeting practices in the Russian Federation. The paper suggests ways to assess the regional practices of implementation of local initiatives support program. It reveals their essence, the assessment technique of regional practices of public budget literacy improvement, taking into account people's knowledge and skills. The author develops the calculation method of budgetary efficiency of the regional participatory budgeting practice in the framework of this program, and also proposes the principle of formation of the criteria for training assessment of the population involved in participatory budgeting process.

Keywords:

participatory budgeting, local initiatives support program, best regional practice, assessment of efficiency methodology

JEL: *H72, H77*

Author's affiliation:

Tsurkan Marina V. *(e-mail: 080783@list.ru), Tver State University, Tver 170100, Russian Federation*

References

1. Shul'ga I., Sukhova A. The Program of Local Initiatives Support in Russia: Example of the Best Practice of Initiative Budgeting. *Munitsipal'naya vlast' — Municipal authority*, 2016, no. 2–3, pp. 8–19.
2. Vagin V. V. Theoretical Aspects of Development of Initiative Budgeting in Russia. Scientific Research Financial Institute. *Finansovyj žhurnal — Financial Journal*, 2016, no. 3, pp. 105–114.
3. Hachatrjan G. Operational Management of the Practice of Initiative Budgeting: an Example of the Program for Support of Local Initiatives. Moscow: Alex Publ., 2016, 88 p.
4. Vagin V. V. The Role of Consultants and Project Centers in the Development of Initiative Budgeting. *Munitsipal'naya Vlast' — Municipal Authority*, 2016, no. 2–3, pp. 25–29.
5. Khachatryan G. Operational Manual for the Program of Support of Local Initiatives: Principles, Mechanisms, Procedures. *Munitsipal'naya Vlast' — Municipal Authority*, 2016, no. 2–3, pp. 30–37.

Научно-исследовательский финансовый институт
Финансовый журнал
ISSN 2075-1990
127006, Москва, Настасьинский пер., д. 3, корп. 2, тел. (495) 699-76-83

ВНИМАНИЮ ЧИТАТЕЛЕЙ!

Оформить подписку на издание «Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал» можно в любом отделении почтовой связи России по Объединенному каталогу «Пресса России». Подписной индекс 42068.

Почтовую доставку любого номера журнала второго полугодия 2017 г. можно заказать по интернет-каталогу «Российская периодика» на сайте www.arpk.org. Телефон для справок: (499) 152-04-90.

ПРИГЛАШАЕМ АВТОРОВ!

Научно-практическое издание «Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал» (ISSN 2075-1990) приглашает авторов.

Издание входит в Перечень Высшей аттестационной комиссии (ВАК), зарегистрировано в РИНЦ (импакт-фактор за 2015 г. — 0,943).

Учредитель и издатель журнала — федеральное государственное бюджетное учреждение «Научно-исследовательский финансовый институт» (НИФИ) Минфина России.

Статьи публикуются БЕСПЛАТНО.

Стандарты издательской этики, правила рецензирования, публикации и требования по оформлению материалов размещены на сайте НИФИ www.nifi.ru, на странице «Финансовый журнал».

Издание выходит шесть раз в год (февраль, апрель, июнь, август, октябрь, декабрь) и публикует научные статьи и обзоры по проблематике государственных финансов России: бюджетная, денежно-кредитная и налоговая политика, межбюджетные отношения, финансовый рынок, страхование, банковская система, бухгалтерский учет и аудит, а также по тематике международных финансов.

Полные тексты статей, опубликованных в «Финансовом журнале», размещаются в открытом доступе на сайтах www.nifi.ru и www.elibrary.ru.

Редакция «Финансового журнала»

Веб-сайт: www.nifi.ru
E-mail: finjournal@gmail.com
Тел. (495) 699-76-83

Редакция:
Главный редактор В. С. Назаров
Ведущий редактор Т. М. Захарова
Корректор И. П. Белова
Дизайн и верстка А. С. Лухин

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

Подписано в печать 22.06.2017 г. Свободная цена. Тираж 400 экз. Заказ №10/19067
Отпечатано в соответствии с предоставленными материалами в ООО «Амирит»
410004, г. Саратов, ул. им. Чернышевского, 88, литер У
Тел. (8452) 24-86-33, e-mail: 248633a@mail.ru