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

Финансовый журнал

Научно-практическое издание

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

№ 6 (52)
ноябрь-декабрь
2019

Главный редактор
В. С. Назаров
директор Научно-исследовательского финансового института
Министерства финансов Российской Федерации,
кандидат экономических наук

Учредитель и издатель

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Адрес редакции:

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

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

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

Редакционный совет

Артюхин Р. Е., кандидат юридических наук, руководитель Федерального казначейства (г. Москва)

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

Данчиков Е. А., кандидат экономических наук, Министр Правительства Москвы, начальник Главного контрольного управления города Москвы (г. Москва)

Дроздов А. В., заслуженный экономист Российской Федерации, председатель Правления Пенсионного фонда Российской Федерации (г. Москва)

Колычев В. В., заместитель Министра финансов Российской Федерации (г. Москва)

Мишустин М. В., доктор экономических наук, руководитель Федеральной налоговой службы (г. Москва)

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

Назаров В. С., кандидат экономических наук, директор НИФИ Минфина России, главный редактор "Финансового журнала" (г. Москва)

Нестеренко Т. Г., кандидат экономических наук, первый заместитель Министра финансов Российской Федерации (г. Москва)

Прокофьев С. Е., доктор экономических наук, профессор, заместитель руководителя Федерального казначейства (г. Москва)

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

Редакционная коллегия

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

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

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

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

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

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

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

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

Котликофф Л., профессор Бостонского университета (г. Бостон, США)

Назаров В. С., кандидат экономических наук, директор НИФИ Минфина России, главный редактор "Финансового журнала" (г. Москва)

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

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

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

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

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

Издательская этика

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

Financial Journal

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

SCIENTIFIC PERIODICAL

№6(52)
NOVEMBER-DECEMBER
2019

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

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-6

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

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

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

Editorial Advisory Board

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

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

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

A. Drozdov, Chair of the Russian Federation Pension Fund Board, Honoured Economist of the Russian Federation (Moscow, Russia)

V. Kolychev, Deputy Finance Minister of the Russian Federation (Moscow, Russia)

M. Mishustin, Doctor of Economics, Head of the Federal Tax Service, Doctor of Economics (Moscow, Russia)

N. Maksimova, PhD (Economics), 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, (Moscow, Russia)

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

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

S. Prokofyev, Doctor of Economics, Professor, Deputy Head of the Federal Treasury (Moscow, Russia)

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

Editorial Board

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

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

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

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

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

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

Sergey M. Drobyshevsky, Doctor of Economics, Academic Director, Gaidar Institute for Economic Policy (Moscow, Russia)

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

Laurence Kotlikoff, Professor of the Boston University (Boston, USA)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

© Financial Research Institute, 2019

Содержание

Пенсионная политика

Е. Т. Гурвич
Долгосрочные тренды пенсионной политики в мире 9

Межбюджетные отношения

Е. Н. Тимушев
Федеральные межбюджетные трансферты и уровень внутрирегиональной бюджетной децентрализации в России 27

Налоговая система

Н. С. Кострыкина, Е. В. Захаренкова
Перенос налоговых убытков в странах ОЭСР и БРИКС 43

Проекты с государственным участием

М. И. Куделич
Прямое соглашение в проектах с государственным участием: сравнительно-правовой анализ 57

В. Н. Парахина, О. А. Борис, Р. М. Устаев, Г. В. Воронцова, О. Н. Момотова
Возможность применения механизма ГЧП при реализации проектов «умного города» 70

Международные финансы

I.A. Yakovlev, S.I. Nikulina
Indonesia's Strategy for Sustainable Finance 83

Н. Ю. Танющева
Предпосылки «антиотмывочного» регулирования в современной экономической теории 96

Н. К. Кучукова, Л. А. Талимова
Финансово-экономическое развитие Казахстана: реализация инвестиционных возможностей 108

Contents

Pension Policy

E.T. Gurvich
Long-Term Global Trends in Pension Policy 9

Intergovernmental Fiscal Relations

E.N. Timushev
Federal Intergovernmental Transfers and the Level
of Intraregional Fiscal Decentralization in Russia 27

Tax System

N.S. Kostrykina, E.V. Zakharenkova
Transfer of Tax Losses in OECD and BRICS Countries 43

Projects with State Participation

M.I. Kudelich
Direct Agreements in Projects With State Participation:
Comparative Legal Analysis 57

V.N. Parakhina, O.A. Boris, R.M. Ustaev, G.V. Vorontsova, O.N. Momotova
Possibility of Applying the PPP Mechanism
in the Implementation of Smart City Projects 70

International Finance

I.A. Yakovlev, S.I. Nikulina
Indonesia's Strategy for Sustainable Finance 83

N.Yu. Tanyushcheva
Background of Anti-Money Laundering Regulation
in Modern Economic Theory 96

N.K. Kuchukova, L.A. Talimova
Financial and Economic Development of Kazakhstan:
Implementation of Investment Opportunities 108

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-6-9-26

CC BY

Долгосрочные тренды пенсионной политики в мире

***Евсей Томович Гурвич**, к. ф.-м. н., руководитель Экономической экспертной группы; руководитель Центра бюджетного анализа и прогнозирования Научно-исследовательского финансового института Министерства финансов Российской Федерации (г. Москва)*
E-mail: egurvich@eeg.ru, ORCID 0000-0002-4356-1866

Аннотация
В работе рассматривается эволюция пенсионной политики развитых и развивающихся стран за последние 50 лет. Показано, что на рубеже XX и XXI вв. в этой сфере произошли кардинальные изменения, важной причиной которых, вероятно, послужило прогнозируемое резкое ускорение процесса старения населения. Если в 1980-е и 1990-е гг. пенсионные реформы были направлены во многом на расширение охвата нетрудоспособного населения пенсионными правами и повышение размеров пенсий, то в последние десятилетия приоритеты сместились в сторону обеспечения долгосрочной финансовой устойчивости пенсионных систем. Процесс проведения пенсионных реформ ускорился, существенно увеличилась доля реформ, нацеленных на предотвращение дальнейшего роста пенсионных расходов, а ведущим инструментом решения данной задачи стало повышение пенсионного возраста. Все большее распространение получает также применение относительно новых механизмов пенсионного страхования — систем с установленными взносами (которые включают как накопительные, так и некоторые распределительные системы). В целом происходящие изменения можно охарактеризовать как поворот от экстенсивной к интенсивной пенсионной политике.

***Ключевые слова:** пенсионные реформы, старение населения, пенсионный возраст, долгосрочная бюджетная сбалансированность*

***JEL:** H55, J11, J18, J26*

***Для цитирования:** Гурвич Е. Т. Долгосрочные тренды пенсионной политики в мире // Финансовый журнал. 2019. № 6. С. 9–26. DOI: 10.31107/2075-1990-2019-6-9-26*

ВВЕДЕНИЕ. РАЗВИТИЕ ПЕНСИОННЫХ СИСТЕМ В ПЕРИОД 1970–2000 гг.

На рубеже XX и XXI столетий в мире произошел серьезный поворот в пенсионной политике: на первый план вышли другие задачи, потребовавшие применения новых инструментов и изменения характера проводимых реформ.

Последние десятилетия прошлого века характеризовались созданием и расширением пенсионных систем во многих развивающихся странах. По оценкам экспертов ООН [UN, 2019], к началу 1970-х гг. во всех странах Европы, а также Северной и Латинской Америки уже действовали системы пенсионного обеспечения пожилого населения, тогда как в странах Ближнего Востока, Северной Африки и Восточной Азии первое принятие соответствующих законов завершилось только в 1990-е гг. Еще позже создавались такие системы в африканских странах южнее Сахары и в Южной Азии, где даже к 2000 г. процесс далеко не везде был завершен.

К началу рассматриваемого периода разнообразие устройства пенсионных систем было достаточно ограниченным и в основном сводилось к двум схемам. Наиболее распространенной была классическая распределительная система, с теми или иными вариациями воспроизводящая исходный механизм, введенный когда-то О. Бисмарком в Германии. Источником финансирования выплат здесь служат пенсионные взносы работников (обычно определяемые как заданный процент от заработной платы), а право на получение пенсии после наступления нетрудоспособности получают граждане, достаточно долго платившие взносы. Вторая схема носит нестраховой характер: право на ее получение не обусловлено уплатой пенсионных взносов, а финансирование производится за счет средств бюджета (т. е. фактически обычных налогов).

В 1970-е гг. впервые появились системы пенсионного страхования в Южной Корее, Индонезии, Пакистане, в 1990-е г. — в Таиланде, Камбодже, Уругвае. В это же время во многих странах (включая развитые) шло расширение состава пенсионных систем за счет введения новых составляющих. Так, в Турции, Австрии, Египте, Испании, Бразилии и других странах в дополнение к системам пенсионного страхования были введены нестраховые схемы, обеспечивавшие поддержку пожилых граждан, не имевших достаточного стажа работы или вообще его не имевших. Если в 1972 г. лишь в 23 % стран в состав пенсионных систем входили нестраховые компоненты, то к 1999 г. доля таких стран достигла 50 % [UN, 2019].

Результатом стало быстрое расширение охвата нетрудоспособного населения пенсионными правами. В табл. 1 показан рост доли пожилых граждан (65 лет и старше), получающих пенсии в крупнейших странах Латинской Америки. Представленная тенденция была типична и для других регионов.

Таблица 1

Доля получателей пенсии среди пожилого населения в Латинской Америке, % / Old Age Pension Coverage in Latin America, %

Страна	Период	Охват населения в возрасте 65+	
		В начале периода	В конце периода
Аргентина	1974–2000	58,9	70,7
Бразилия	1976–1999	56,8	85,8
Венесуэла	1995–2000	18,8	23,8
Колумбия	1980–2000	0,4	18,6
Мексика	1984–2000	11,5	19,0

Источник / Source: [Rofman R., Oliveri M.L., 2012].

Ряд развитых стран провел в тот период снижение пенсионного возраста (нередко значительное). В частности, между 1970 и 2010 гг.[1] пенсионный возраст (как мужчин, так и женщин) в Ирландии, Франции и Канаде снизился, соответственно, на пять лет, четыре и три года, в то время как в Японии, Новой Зеландии и США произошло повышение пенсионного возраста. В итоге, по данным МВФ [Clements B. et al., 2012], в развитых странах средний пенсионный возраст мужчин остался на уровне 64 года, а у женщин повысился с 62 до 63 лет (отражая общемировую тенденцию к сближению условий выхода на пенсию мужчин и женщин). В странах с формирующимися рынками тенденция увеличения пенсионного возраста была более выражена (так, он вырос в Аргентине, Польше, Турции), в результате чего среднее значение стандартного пенсионного возраста повысилось на один

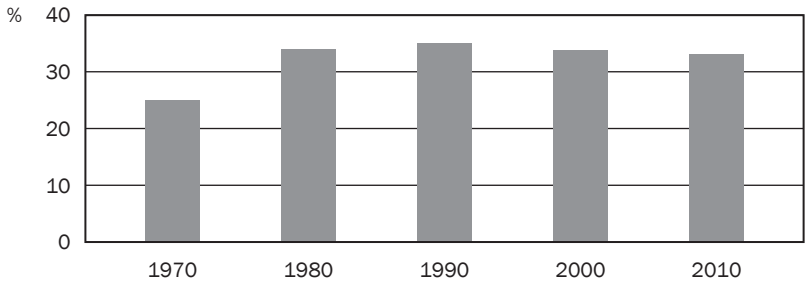
[1] *Мы рассматриваем 2010 г. для характеристики процессов, проходивших до 2000 г., поскольку реализация решений о повышении пенсионного возраста обычно растягивается на много лет.*

год для обоих полов — до 61 и 58 лет соответственно. На эти изменения накладывалась получившая широкое распространение практика предоставления работникам права досрочного оформления пенсии по их желанию (обычно с некоторым снижением ее размеров). В результате средний фактический возраст выхода на пенсию мало изменился.

Другая важная тенденция второй половины прошлого столетия состояла в увеличении «щедрости» пенсионных систем, т. е. в увеличении размеров пенсий в пропорции к заработной плате. На это указывает, например, рост соотношения средней пенсии к величине ВВП в расчете на одного работника (размеры зарплаты обычно пропорциональны последнему показателю). Как показывает рис. 1, данное соотношение повысилось с 25 до 35 % в 1970-е гг., после чего оставалось сравнительно стабильным.

Рисунок 1

Соотношение средней пенсии к ВВП на одного работника в развитых странах, % / Proportion of Average Pension to GDP per Worker in Developed Countries, %



Источник / Source: [Amaglobeli D. et al., 2019].

Перечисленные тенденции накладывались на процесс старения населения, влияние которого на функционирование пенсионных систем в рассматриваемый период только начало осознаваться[2].

В табл. 2–3 представлена динамика пенсионных расходов по крупнейшим странам за 50 лет, сложившаяся под действием всех перечисленных факторов. В целом к 2000 г. их уровень вырос более чем вдвое для развитых стран и более чем в 2,5 раза для формирующихся рынков [Clements B. et al., 2012]. Правда, за этим стоит различная динамика: в первой группе стран уже к 1980 г. был достигнут достаточно высокий уровень расходов на пенсии, после чего дальнейший их рост существенно замедлился, тогда как в странах с формирующимися рынками такие расходы стабилизировались в период 1970–1990 гг., однако затем вновь возобновили рост. Далее в первой группе пенсионные расходы увеличивались практически во всех странах (хотя и с разной скоростью), тогда как некоторым из формирующихся рынков (прежде всего тем, кто провел повышение пенсионного возраста) удалось их снизить, как это произошло в Аргентине.

Таблица 2

Динамика пенсионных расходов в крупнейших странах, % от ВВП / Public Spending on Pension in the Largest Countries, % GDP

Страны	1960	1970	1980	1990	2000	2010
Германия	8,2	8,8	10,2	9,5	11,0	10,9
Канада	2,1	2,4	3,4	4,7	4,7	4,9
США	3,9	4,9	6,5	6,3	6,3	6,8

[2] *Под «старением» принято понимать увеличение доли пожилых граждан среди населения. Подробнее данный вопрос рассматривается ниже.*

Страны	1960	1970	1980	1990	2000	2010
Франция	4,7	6,7	9,0	11,1	12,3	14,3
Япония	1,2	1,1	4,2	5,2	7,7	10,0
В целом развитые страны	**3,8**	**4,8**	**7,1**	**7,6**	**8,0**	**9,1**
Аргентина			9,2	5,2	5,5	7,4
Бразилия			5,0	5,1	8,0	9,1
Китай				1,0	2,3	3,4
Россия					4,5	8,9
Турция	0,0	0,4	1,3	2,4	5,0	6,3
В целом формирующиеся рынки	**2,0**	**4,0**	**4,5**	**4,1**	**5,3**	**6,1**

Источник / Source: [Clements B. et al., 2012].

В то же время табл. 3 показывает, что в 1990–2010 гг. влияние ключевых факторов на рост пенсионных расходов в развитых странах и формирующихся рынках оказалось сходным. В обоих случаях старение населения привело к необходимости увеличить такие расходы на 1–1,5 процентного пункта (п. п.) ВВП, и примерно такое же увеличение расходов было связано с повышением «щедрости» пенсионных выплат.

Таблица 3

Декомпозиция фактического и ожидаемого изменения пенсионных расходов по группам стран, п. п. ВВП / Decomposition of the Actual and Expected Change in Public Spending on Pension by Country Group, percentage points of GDP

Показатель	Развитые страны			Формирующиеся рынки
	1970–1990	1990–2010	Всего за 1970–2010	1990–2010
Изменение пенсионных расходов, всего	2,8	1,5	4,3	2,0
в том числе за счет:				
старения населения	0,8	1,5	2,3	1,1
изменения пенсионного возраста и охвата пенсионными правами	0,5	–0,6	–0,1	–0,7
изменения относительного размера пенсий	1,9	1,1	3,0	1,3
прочих факторов	–0,4	–0,5	–0,9	0,3

Источник / Source: [Clements B. et al., 2012].

Обобщая основные тенденции пенсионной политики в мире в последние десятилетия XX в., можно охарактеризовать их как «экстенсивное развитие». Оно проявлялось в нескольких формах.

— Существенное расширение охвата нетрудоспособного населения пенсионными правами.

— Повышение «щедрости» пенсионной политики, обеспечивавшее рост коэффициентов замещения (т. е. соотношения между размерами пенсии и утраченного заработка).

— Снижение в ряде стран стандартного и эффективного пенсионного возраста (в том числе за счет облегчения возможности досрочного выхода на пенсию).

— Последовательное увеличение расходов государства на пенсионные выплаты.

В 1990-е гг. международным организациям (прежде всего Всемирному банку и ОЭСР) удалось привлечь широкое внимание к проблемам, вызываемым старением населения. В нескольких докладах[3] обращалось внимание на то, что демографические сдвиги

[3] *Ageing in OECD Countries: A Critical Policy Challenge. Social Policy Studies No. 20. Paris: OECD Publishing. 1996; Averting the Old Age Crisis. Policies to Protect the Old and Promote Growth. World Bank, 1994 и др.*

оказывают негативное воздействие на экономику по нескольким каналам, включая снижение доли населения в работоспособном возрасте (влекущее за собой сокращение численности рабочей силы и замедление экономического роста), изменение уровня сбережений и, главное, быстрое увеличение объема бюджетных средств, необходимых для поддержки пожилого населения. Было показано, что на расходы, связанные с возрастом, в среднем по странам ОЭСР приходится более 21 % ВВП (половина всех бюджетных расходов). Самое крупное направление «возрастных» расходов составляли пенсии (9,0 % ВВП), на долю здравоохранения приходилось 6,0 % ВВП [OECD, 2001]. При «инерционном» развитии, без проведения глубоких реформ, увеличение удельного веса пожилого населения неизбежно влечет за собой пропорциональное увеличение соответствующих бюджетных расходов, что угрожает устойчивости бюджетной системы и требует последовательного повышения налогового бремени.

Сдвиги в возрастной структуре населения идут сравнительно медленно — видимо, именно по этой причине они долгое время не привлекали к себе достаточного внимания. Однако накопленные за длительное время структурные изменения (а естественный цикл систем пенсионного страхования продолжается от выхода работника на рынок труда до завершения его жизни, т. е. порядка 50–60 лет) оказываются весьма значительными. Так, за период с 1950 по 2000 г. доля населения старше 65 лет в мире повысилась более чем на треть, причем для стран с высокими доходами рост был значительно бóльшим (почти на ¾). Одновременно существенно снизилась доля населения в трудоспособном возрасте, что создает серьезный вызов для государственных финансов в целом и пенсионных систем в частности. Решение данного круга проблем оказалось в центре пенсионной политики нового столетия.

РАЗВОРОТ ПЕНСИОННОЙ ПОЛИТИКИ В XXI ВЕКЕ

С началом XXI столетия все страны вплотную столкнулись с вызовами, связанными со старением населения. Его непосредственным результатом служит рост коэффициента демографической нагрузки, определяемого как число граждан в пенсионном возрасте в расчете на одного находящегося в трудоспособном возрасте. При этом согласно [Гурвич Е. Т., 2019] при неизменном пенсионном возрасте расходы бюджетной системы на выплату пенсий, выраженные в процентах ВВП, меняются примерно пропорционально произведению относительного размера пенсий (т. е. соотношения среднего размера пенсий и заработной платы) на коэффициент демографической нагрузки.

Первые же количественные оценки долгосрочного эффекта старения населения продемонстрировали их угрожающие масштабы. По оценкам [OECD, 2001] изменение возрастной структуры населения в среднем по странам ОЭСР при прочих равных потребовало бы к 2050 г. дополнительных (по сравнению с 2000 г.) бюджетных расходов в объеме 5,5 % ВВП, в том числе 3,4 % ВВП — на увеличение пенсионных расходов. При этом для отдельных стран прогнозируемые последствия имели значительно большие размеры: расчетный рост пенсионных расходов в Испании и Южной Корее составил 8,0 % ВВП, в Чехии — 6,8 % ВВП, в Канаде — 5,8 % ВВП.

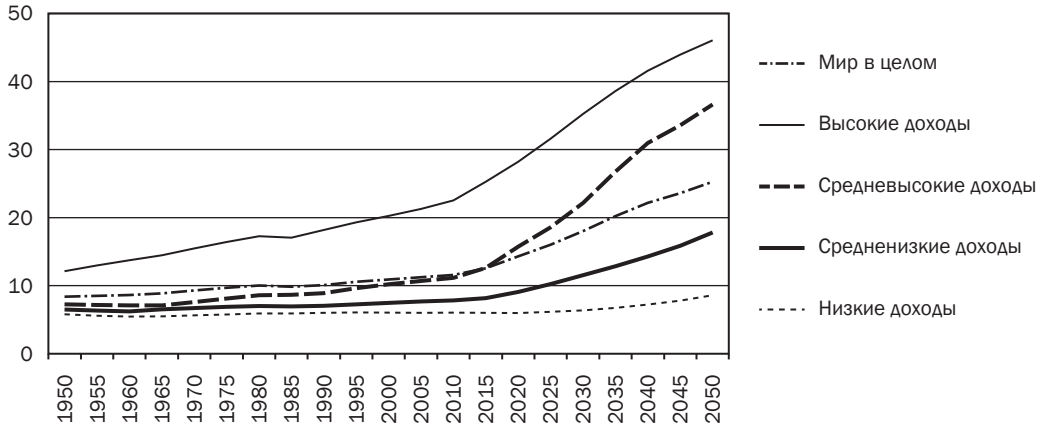
Приведенные на рис. 2 показатели, рассчитанные на основе недавнего демографического прогноза ООН [UN, 2019], говорят, что в первой половине нынешнего столетия темпы прироста демографической нагрузки будут почти вдвое выше, чем в предыдущие полвека[4]. Ускорение затронет все категории стран, однако будет неравномерным. Быстрее всего в период 2000–2050 гг. будет расти демографическая нагрузка в странах

[4] *Здесь используется обычно принятое в международных сравнениях определение границ трудоспособного возраста — 15–64 года и пожилого возраста — 65 лет и старше.*

со средневысокими доходами, в результате чего они приблизятся по этому показателю к группе стран с высокими доходами. «Богатые» страны, которые в 1950–2000 гг. опережали остальные по скорости роста демографической нагрузки, утеряют лидерство, сравнявшись по темпам роста со среднемировым уровнем (хотя и у них демографическая нагрузка будет повышаться быстрее, чем в предыдущем периоде). Наконец, начнется рост демографической нагрузки и в группе стран с наименьшими доходами, хотя он будет оставаться более медленным, чем у остальных стран.

Рисунок 2

Средний коэффициент демографической нагрузки по странам с разным душевым доходом, % / Demographic Dependency Ratio Trends by Country Group, %



Источник: расчеты автора по данным [UN, 2019] / Source: author's calculations according to [UN, 2019].

Приведенные в табл. 4 индексы роста демографической нагрузки показывают, что Россия отличается особенно выраженным увеличением данного показателя. По темпам повышения демографической нагрузки наша страна опережала все регионы мира в 1950–2000 гг. и по оценкам ООН [UN, 2019] будет также опережать их по итогам столетия (1950–2050 гг.). Это указывает на особую остроту проблем старения для России.

Таблица 4

Сравнение коэффициента демографической нагрузки в России со средними значениями по группам стран / Demographic Dependency Ratio in Russia as Compared to Average Level by Country Group

	Коэффициенты демографической нагрузки			Индекс роста демографической нагрузки		
	1950	2000	2050	1950–2000	2000–2050	1950–2050 всего
Россия	7 %	18 %	38 %	243 %	212 %	515 %
Высокие доходы	12 %	20 %	46 %	167 %	227 %	380 %
Средневысокие доходы	7 %	10 %	37 %	141 %	359 %	506 %
Средненизкие доходы	6 %	7 %	18 %	115 %	239 %	275 %
Низкие доходы	6 %	6 %	9 %	104 %	142 %	149 %
Мир в целом	8 %	11 %	25 %	130 %	232 %	302 %

Источник: расчеты автора по данным [UN, 2019]) / Source: author's calculations according to [UN, 2019].

Приведенные оценки показывают, что перед разными группами стран объективно стоят разные задачи, что определяет различия в приоритетах их пенсионной политики. Страны с высоким душевым доходом имеют наибольшие пенсионные расходы, дальнейшее наращивание которых может достаточно быстро подорвать бюджетную стабильность. Страны со средневысокими доходами тратят на пенсии несколько меньше, но зато по прогнозам отличаются самым быстрым увеличением демографической нагрузки. Таким образом, в этих двух группах пенсионная политика должна быть направлена в первую очередь на то, чтобы обеспечить финансовую стабильность пенсионных систем в условиях старения населения. Перед остальными странами более остро стоит задача расширения охвата пенсиями нетрудоспособного населения и институционального развития пенсионных систем. Имея относительно небольшие пенсионные расходы и сравнительно низкие темпы увеличения демографической нагрузки, эти страны пока могут не рассматривать старение населения как наиболее актуальный вызов, однако им имеет смысл учесть накопленный развитыми странами опыт решения возникающих проблем, заранее отразив его в своих пенсионных схемах.

Отмеченная выше связь между уровнем пенсионных расходов, относительным размером пенсий и демографической нагрузкой означает, что старение населения с необходимостью требует коррекции параметров пенсионной системы по одному из следующих направлений (либо по нескольким направлениям): увеличение пенсионных расходов государства, снижение уровня пенсий по сравнению со средней зарплатой, повышение эффективного возраста оформления пенсии. Каждый из этих вариантов имеет свои серьезные негативные последствия. Подходы к сравнительной оценке вариантов адаптации пенсионных систем к старению и выбору оптимального варианта рассматриваются, в частности, в [Гурвич Е. Т., Иванова М. А., 2018; Гурвич Е. Т., 2019].

Конец XX и начало XXI столетий были отмечены активными поисками решений, которые позволили бы сделать пенсионные системы более устойчивыми по отношению к старению населения, обеспечивая при этом высокий охват нетрудоспособного населения и адекватный размер пенсий. Одним из подходов стало введение в ряде стран «систем с установленными взносами».

Пенсионные системы с установленными взносами

Традиционные распределительные пенсионные системы можно охарактеризовать как схемы с установленными размерами пенсий (СУП). Их характерной особенностью служит жесткая зависимость размеров пенсии от заработной платы и стажа работника. Однако в условиях, когда на одного работника приходится все больше пенсионеров, именно наличие такой жесткой зависимости ведет к необходимости увеличивать пенсионные расходы, что требует последующего повышения ставок пенсионных взносов или налогов.

Принципиальное отличие схем с установленными взносами (СУВ) состоит в том, что они предусматривают адаптацию размеров пенсий к балансу доходов и обязательств пенсионной системы. Это позволяет сохранять финансовую устойчивость без повышения ставок пенсионных взносов, т. е. поддерживать их фиксированный уровень.

Принцип установленных взносов может быть реализован несколькими способами. Прежде всего СУВ могут быть накопительными и распределительными. В первом случае пенсионные взносы каждого работника направляются на его персональный счет в негосударственном пенсионном фонде или управляющей компании, которые инвестируют эти средства. После выхода на пенсию накопленная сумма (включая инвестиционный доход) используется для финансирования выплат с учетом ожидаемой продолжительности жизни на пенсии.

Первая накопительная пенсионная система (НПС) появилась в Чили в 1981 г. Вскоре такие системы стали популярными и были приняты в ряде стран (на раннем этапе

это были в основном страны Латинской Америки — Аргентина, Мексика, Перу), Восточной Европы (Венгрия, Польша) и бывшего СССР (Казахстан, Россия, страны Балтии). Этому способствовала, в частности, позиция Всемирного банка и МВФ, которые поддерживали НПС, считая, что они обеспечивают автоматическую адаптацию к старению населения и тем самым устраняют риски для государственных финансов. Опыт применения НПС показал, что они имеют свои недостатки — прежде всего требуют значительных ресурсов на переходный период, когда необходимо заменить выпадающие взносы, направляемые не на выплаты пенсионерам, а на персональные счета самих работников. Таким образом, накопительные схемы помогают защитить пенсионные системы от негативных последствий старения населения только в долгосрочной перспективе, в начальный же период, наоборот, могут усиливать бюджетные дисбалансы. После международного финансового кризиса 2007–2008 гг. несколько стран свернули ранее введенные накопительные системы (как Аргентина и Боливия) или сделали участие в них добровольным (как Венгрия), а другие (включая Чили) дополнили накопительные компоненты распределительными. Всемирный банк также скорректировал свою позицию — сейчас он рекомендует использовать накопительные системы не вместо распределительных, а в дополнение к ним. В целом накопительные схемы занимают значительное место в мировой системе пенсионного страхования — они активно используются как в развитых странах (Австралия, Израиль, Нидерланды, Норвегия, Швейцария), так и в странах с формирующимися рынками (Болгария, Казахстан, Мексика, Польша). Во многих из таких стран НПС играют ведущую роль, обеспечивая основную часть пенсионных выплат.

В России обязательные накопительные пенсии были введены в 2002 г., однако начиная с 2014 г. взносы вместо НПС направляются на финансирование распределительных пенсий.

Примером распределительной СУВ служит условно-накопительная система, которая имитирует действие НПС, однако сохраняет распределительный характер. Для каждого работника ведется постоянный расчет его условных «накоплений», которые пополняются на величину уплаченных работником пенсионных взносов и начисленного по заданной ставке инвестиционного дохода. Окончательная сумма «накоплений» служит основой для определения размеров пенсии. При этом фактически поступающие взносы не инвестируются, а используются для финансирования текущих пенсий.

Другая распределительная схема с установленными взносами — балльная система, основное отличие которой от условно-накопительной состоит в том, что взносы разных лет не накапливаются (даже условно) в стоимостной форме. Вместо этого они преобразуются в баллы и затем суммируются за все годы. Стоимость баллов может подбираться таким образом, чтобы поддерживать баланс между доходами и расходами пенсионной системы. Начиная с 2015 г. такая система действует в России.

Приведенные в табл. 5 данные МВФ свидетельствуют, что системы с установленными размерами пенсий все еще составляют большинство как в развитых, так и в развивающихся странах. Однако уже почти треть стран имеет в составе своих систем пенсионного страхования схемы с установленными взносами.

Таблица 5

Распространенность различных типов пенсионных систем по старости в мире на 2015 г., % / Design of Old-Age Pension Systems Around the World in 2015, %

	СУП	СУВ	СУП + СУВ	Прочие
Развитые страны	58 %	11 %	20 %	11 %
Формирующиеся рынки и развивающиеся страны	64 %	13 %	19 %	4 %

Источник / Source: [Amaglobeli D. et al., 2019].

Общая черта систем с установленными взносами состоит в том, что в них адаптация к старению населения происходит за счет снижения соотношения средней пенсии к средней зарплате, тогда как в системах с установленными размерами пенсий адаптация обеспечивается за счет увеличения пенсионных расходов.

Экономная индексация пенсий

Другой способ адаптации к старению населения за счет снижения «щедрости» выплат состоит в использовании более экономной индексации назначенных пенсий. Все больше стран переходит от регулярной индексации назначенных пенсий на величину роста средней заработной платы в стране (что позволяет поддерживать стабильный уровень относительных пенсий) к более скромным способам индексации.

По данным Международной организации труда [ILO, 2017], среди 120 стран, по которым были проанализированы используемые методы индексации пенсий (табл. 6), менее ¼ стран повышают назначенные пенсии такими же темпами, как растет зарплата, еще 18 % используют индексацию на взвешенное среднее из роста зарплаты и потребительских цен, 37 % стран индексируют пенсии только на инфляцию (лишь сохраняя их покупательную способность), остальные не имеют четких правил индексации, хотя время от времени ее проводят.

Таблица 6

Распределение стран по способу индексации назначенных пенсий / Prevalence of Pension Indexation Methods in the World

Способ	Доля стран
На рост зарплаты	23 %
На взвешенное среднее инфляции и роста зарплаты	18 %
На инфляцию	37 %
Нет общего правила индексации	23 %

Источник / Source: [ILO, 2017].

Повышение адресности пенсий

В международной практике принято выделять компоненту, ориентированную на снижение бедности среди нетрудоспособного населения («первая компонента»). Учитывая, что соответствующие выплаты обычно финансируются из общего бюджета, а не за счет пенсионных взносов, эта составляющая пенсионной системы по существу может рассматриваться как элемент социальной политики. Тем самым на нее можно распространить общий вывод о возможности повысить эффективность социальной политики, перейдя к адресному распределению выплат, т. е. их концентрации на наиболее нуждающихся.

Наиболее простую схему в «первой компоненте» представляют базовые пенсии, которые имеют одинаковый размер для всех получателей и тем самым сглаживают разрыв в доходах пенсионеров. Адресные схемы принимают одну из трех форм:

— доплата до установленного минимального размера пенсии (такая схема применяется в России);

— адресные выплаты, назначаемые в зависимости от наличия и размера других доходов;

— снижающиеся выплаты с учетом других получаемых доходов.

По данным международной организации труда (МОТ), почти половина (47 %) стран при назначении пенсий по старости применяют элементы адресного принципа [ILO, 2017].

При этом в 24 странах из 90, использующих адресность, решение обусловлено наличием и размерами получаемой страховой пенсии, а в остальных 64 странах — получением любых доходов.

Повышение эффективного пенсионного возраста

Накопленные свидетельства указывают на то, что повышение пенсионного возраста в последние годы стало наиболее распространенной мерой реформирования в пенсионной сфере. Международная практика последнего времени по повышению пенсионного возраста представлена, например, в [Горлин Ю. М. и др., 2017; Axelrad H., Mahoney K., 2017]. Так, по оценкам МОТ, в период с 2010 по 2016 г. в мире было принято 103 решения, направленных на более позднее предоставление гражданам права на пенсию по старости [ILO, 2017]. Чаще всего (в 72 случаях) это обеспечивалось непосредственно повышением стандартного пенсионного возраста, однако почти в трети случаев использовались другие подходы:

— отмена имеющейся в ряде стран опции добровольного досрочного оформления пенсии;

— увеличение связанных потерь в размере пенсии при досрочном ее оформлении;

— усиление стимулов для позднего выхода на пенсию;

— ужесточение необходимых для предоставления пенсий требований, например увеличение минимального необходимого трудового стажа.

Наряду с «разовыми» решениями о повышении пенсионного возраста все больше стран принимает рамочное решение о его автоматической индексации по мере увеличения продолжительности жизни, введенное в Дании, Италии, Финляндии и других странах. Такой механизм представляет собой альтернативный по сравнению со схемами СУВ способ обеспечения сбалансированности пенсионных систем в условиях старения населения. Отличие от принципа СУВ состоит в том, что повышение пенсионного возраста не требует снижения уровня пенсий по отношению к зарплате.

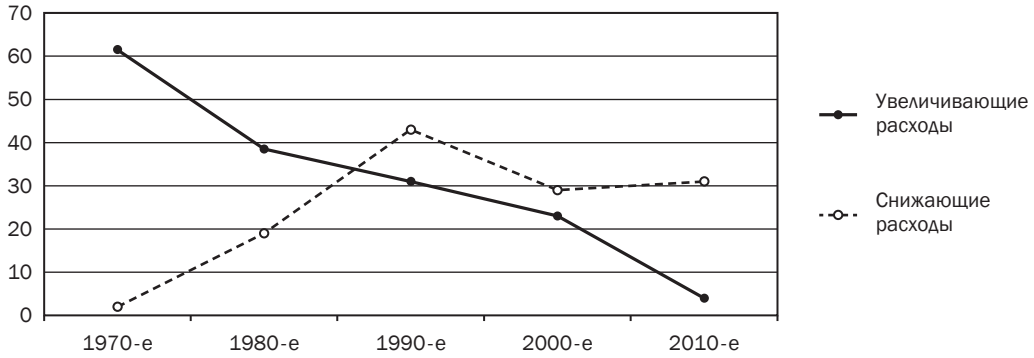
ПЕНСИОННЫЕ РЕФОРМЫ В XXI ВЕКЕ

С началом XXI столетия проведение пенсионных реформ в мире существенно активизировалось. Так, в странах ОЭСР среднегодовое число таких реформ выросло с 12 в 1980-е до 25 в 2010-е гг. [Beetsma R. et al., 2017]. Изменилась и направленность этих реформ: наиболее распространенной задачей (особенно в развитых странах) в последнее время стало укрепление финансовой устойчивости пенсионных систем, которую ставит под угрозу старение населения [OECD, 2017; ILO, 2017; Filgueira F., Manzi P., 2017; Bonenkamp J. et al., 2017). Тем самым получили подтверждение предсказания международных организаций. В странах ОЭСР уже начиная с 1990-х гг. реформы, повышающие рациональность пенсионных расходов (благодаря переходу к принципу «фиксированных взносов», более скромной индексации, повышению адресности базовых пенсий, увеличению пенсионного возраста и т. д.), стали доминировать над реформами, увеличивающими расходы (за счет повышения ставок пенсионных взносов или расширения нестраховых пенсий), — см. рис. 3.

Еще один важный факт состоит в том, что в новом столетии все большую роль в проведении «экономящих» пенсионных реформах играет повышение эффективного пенсионного возраста. Если в 1980-е гг. на эту меру в выборке из 12 стран ОЭСР приходилось лишь 10 %, то в 2010-е гг. уже 59 % от общего числа таких реформ [Bi H. et al., 2019].

Рисунок 3

Число пенсионных реформ в выборке стран ОЭСР / Number of Pension Reforms by Major Objective in a Sampling of OECD Countries



Источник / Source: [Bi H. et al., 2019].

Более общую картину дает доклад МОТ [ILO, 2017], в котором представлен анализ объявленных между 2010 и 2016 гг. пенсионных реформ по широкому кругу стран. В 169 случаях они были направлены на сокращение расходов, в том числе в 103 случаях (61 % всех реформ) эта задача решалась за счет более позднего оформления пенсий. Таким образом, данные МОТ рисуют практически такую же картину, как приведенные выше оценки для стран ОЭСР.

Развернутое обсуждение реформ последнего периода в пенсионной сфере содержится в работах [Carone G. et al., 2016; Holzmann R., 2013; Börsch-Supan A., 2012] и др. Посмотрим, к каким изменениям привели эти реформы.

В ряде стран за период с 2000 по 2016 г. удалось существенно повысить охват пожилого населения пенсиями. Особенно большой шаг здесь сделал Китай, который довел такой охват с 25 до 100 % [ILO, 2017]. Серьезного прогресса добились также Таиланд (где охват возрос с 5 до 85 %), Южная Корея (с 23 до 80 %). В среднем по всему миру доля пожилого населения, получающего пенсии, оценивается Международной организацией труда в 68 %. Однако данный показатель сильно варьирует по группам стран: так, если для развитых стран он давно близок к 100 %, то в странах Африки он все еще составляет около 30 %, а в Южной Азии — 24 %.

Прогресс в охвате пенсионным обеспечением в значительной мере определяется тем, что в большинстве стран к настоящему времени для этой задачи созданы по крайней мере базовые институты. По оценкам МОТ, к 2016 г. в 97 % стран действовали пенсионные системы (табл. 7), причем более чем в половине стран имелись как страховые, так и нестраховые компоненты.

Таблица 7

Состав пенсионных систем в мире по состоянию на 2016 г. / Composition of Pension Systems as of 2016

	Число	% стран
Только страховые	72	38
Только нестраховые	12	6
Страховые и нестраховые	102	53
Нет	6	3
Всего	192	100

Источник / Source: [ILO, 2017].

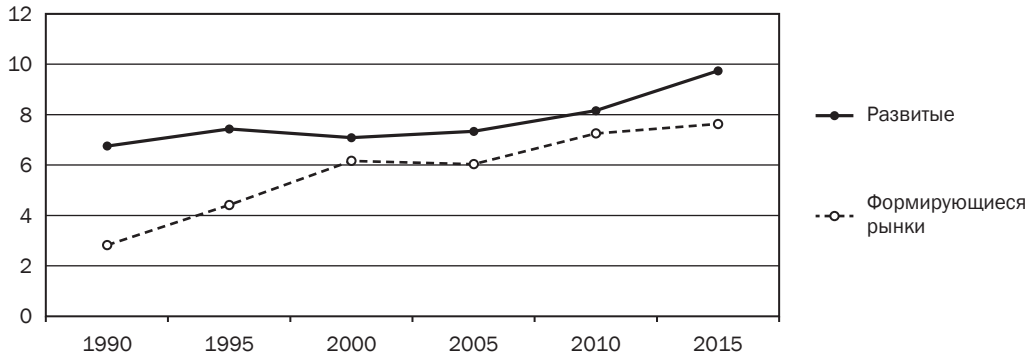
Несмотря на проведенные реформы, расходы на выплату пенсий в XXI в. продолжали увеличиваться, более того, их рост ускорился (рис. 4). По всей видимости, это объясняется тем, что, с одной стороны, в последние годы усилился процесс старения, а, с другой стороны, между принятием решений о тех или иных изменениях в пенсионной сфере до их реализации проходит достаточно значительное время. Так, по оценкам [Bi H. et al., 2019], в среднем по 12 исследованным странам ОЭСР это время составляет десять лет, а для мер по повышению пенсионного возраста оно еще больше (12 лет). Сверх этого проведение таких реформ, как повышение пенсионного возраста, всегда растягивается на большой срок, и эффект проявляется в лучшем случае после прохождения «экватора» реформы. Таким образом, период от принятия законодательной базы пенсионных реформ до получения планируемого эффекта может исчисляться десятилетиями, что необходимо учитывать при проведении пенсионной политики.

Результаты принятых, но еще не реализованных решений по повышению пенсионного возраста можно оценить, например, сопоставляя данные ОЭСР о текущем пенсионном возрасте и возрасте, в котором нынешние 20-летние работники смогут в будущем выйти на пенсию [OECD, 2017]. Несмотря на уже высокий установленный пенсионный возраст (64,3 и 63,4 для мужчин и женщин соответственно), дальнейшее повышение также ощутимо: для мужчин оно в среднем составляет 1,5 года, для женщин 2,1 года. При таком сопоставлении пенсионного возраста лидерами его роста среди стран ОЭСР являются Южная Корея (с 61 до 65 лет), Нидерланды (с 65,5 до 71 года) и Дания (с 65 до 74 лет). Абсолютным рекордсменом является Индонезия, где пенсионный возраст должен повыситься на девять лет: с 56 до 65.

В целом по ОЭСР к 2060 году средний пенсионный возраст достигнет 65,8 года для мужчин и 65,5 года для женщин. Для 20-летних работников стандартный пенсионный возраст повысится за это время в 18 из 35 стран, и в этих странах среднее изменение составит 3,3 года.

Рисунок 4

Пенсионные расходы по странам ОЭСР, % ВВП / Average Public Spending on Pension in OECD Countries, % of GDP



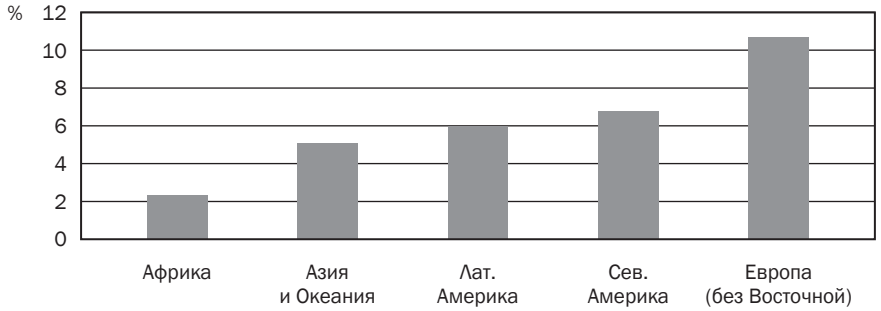
Источник: расчеты автора по данным [ОЭСР, 2017] / Source: author's calculations according to the [OECD, 2017].

МОТ дает оценки среднего уровня пенсионных расходов по всем странам мира и по макрорегионам (рис. 5), однако при этом учитывает только пенсии по старости, объединяя их с другими расходами на социальную поддержку пожилых (не включая сюда расходы на здравоохранение). В среднем в мире уровень таких расходов составляет 6,9 % ВВП,

но различия по регионам остаются очень большими: расходы варьируются от 10,7 % ВВП в Европе (без учета Восточной) до 2,3 % ВВП в Африке [ILO, 2017].

Рисунок 5

Бюджетные расходы на пенсии по старости и социальную поддержку пожилых, % ВВП / Public Spending on Old-Age Pension and Social Protection, % of GDP



Источник: данные МОТ, 2017 / Source: ILO data, 2017.

Следующая табл. 8 дает средний уровень продолжительности жизни и пенсионного возраста в целом в мире и по макрорегионам. Можно отметить, что и для мужчин, и для женщин Россия имеет пенсионный возраст ниже, чем в среднем любой из регионов (исключение — Африка, где пенсионный возраст мужчин также равен 60 годам. Особенно велик такой разрыв для женщин.

Таблица 8

Пенсионный возраст и продолжительность жизни в 2016 г. по регионам / Retirement Age and Life Expectancy by Region

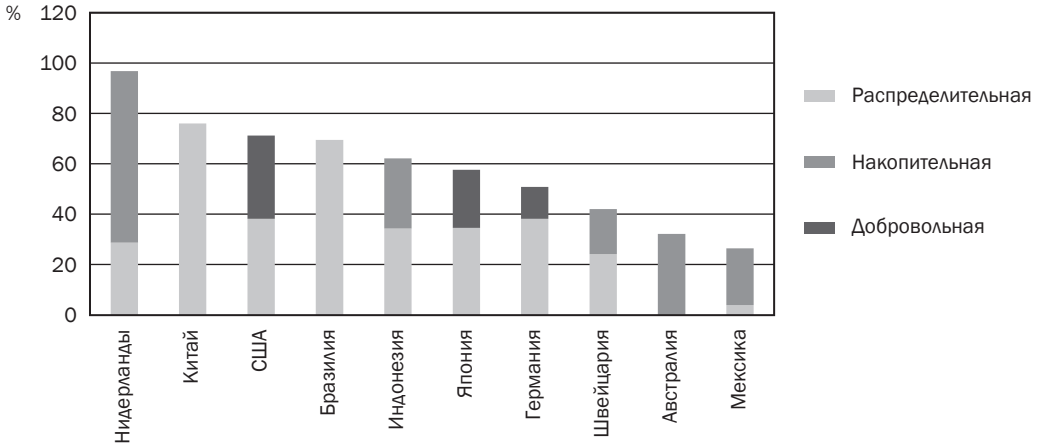
	М		Ж	
	Пенсионный возраст	Продолжительность жизни	Пенсионный возраст	Продолжительность жизни
Сев. Америка	65,5	78,3	65,5	82,7
Европа	64,2	75,0	62,6	81,3
Лат. Америка	62,8	72,5	60,9	78,3
Мир	62,6	73,6	61,0	79,2
Азия	60,4	73,4	58,6	78,7
Африка	60,0	67,1	59,3	70,8
Россия	60,0	66,5	55,0	77,1

Источник: расчеты автора по данным SSA / Source: author's calculations according to [SSA, 2017; SSA, 2018a; SSA, 2018b; SSA, 2019].

Относительные размеры пенсий, характеризуемые коэффициентами замещения (т. е. соотношением назначенной пенсии к утраченному заработку), имеют еще бóльшую вариацию по странам даже среди стран ОЭСР. Так, среди представленных на рис. 6 стран этот показатель меняется от 26 % для Мексики до 97 % для Нидерландов. Обратим также внимание на существенные различия между вкладом разных компонент в формирование пенсий. В одних странах (таких как Китай или Бразилия) существуют только обязательные распределительные схемы, в других (Австралия, Мексика) ведущую роль играют накопительные пенсии, в-третьих сопоставимый вклад вносят распределительные и накопительные компоненты (как в Швейцарии) или распределительные и добровольные схемы.

Рисунок 6

Расчетные коэффициенты замещения по видам пенсий для работника со средней зарплатой, % / Estimated Replacement Rates by Pension Category for an Average Wage Worker, %



Источник / Source: [OECD,2017].

ОЖИДАЕМЫЕ В ДОЛГОСРОЧНОЙ ПЕРСПЕКТИВЕ ПОКАЗАТЕЛИ ПЕНСИОННЫХ СИСТЕМ

Долгосрочная будущая динамика параметров пенсионной системы каждой страны определяется сочетанием объективных показателей (прежде всего демографических) и проводимой правительством пенсионной политики. Один из прогнозов пенсионных показателей был разработан экспертами МВФ [Clements B. et al., 2012]. Сравнение ожидаемых показателей, представленных в табл. 9, с прошлой динамикой (табл. 3) позволяет сделать следующие выводы:

— влияние старения населения на необходимое финансирование пенсионных систем в 2010–2030 гг. будет несопоставимо бóльшим, чем в предшествующий период;

— по оценкам, рост пенсионных расходов в 2010–2030 г. существенно замедлится по сравнению с более ранним периодом;

— относительные размеры пенсий будут снижаться, что несколько снизит потребность в финансировании пенсионных систем (в отличие от предыдущего периода, когда «щедрость» пенсионных систем росла, требуя дополнительных расходов).

Таблица 9

Декомпозиция ожидаемого изменения пенсионных расходов за 2010–2030 гг., п. п. ВВП / Decomposition of Anticipated Change in the Public Spending on Pension, percentage points of GDP

Показатель	Развитые страны	Формирующиеся рынки	Все страны
Изменение пенсионных расходов, всего	1,5	0,8	1,2
в том числе за счет:			
старения населения	4,3	2,9	3,6
изменения пенсионного возраста и охвата пенсионными правами	–1,2	–0,8	–1,0
изменения относительного уровня пенсий	–1,2	–1,1	–1,1
прочих факторов	–0,4	–0,2	–0,3

Источник / Source: [Clements B. et al., 2012].

Представление о вероятной динамике пенсионных показателей на более длительный период для стран ЕС дает доклад Еврокомиссии о последствиях старения населения [European Commission, 2018]. В этом докладе с учетом эффекта принятых и намеченных пенсионных реформ дается прогноз ключевых показателей пенсионных систем стран ЕС на 2016–2070 гг. Согласно его выводам старение населения, если не реагировать на него, в период 2016–2070 гг. увеличит потребность в финансировании пенсионных систем стран ЕС в среднем на 6,5 п. п. ВВП (табл. 10). Однако, как ожидается, в целом по ЕС последствия будут полностью компенсированы ответными мерами, так что пенсионные расходы даже несколько снизятся (на 0,2 п. п. ВВП). При этом в большинстве стран адаптация к негативным демографическим трендам обеспечивается с помощью набора дополняющих друг друга мер, так что адаптация к повышению демографической нагрузки оказывается распределена между повышением пенсионного возраста и снижением уровня пенсий по сравнению с заработной платой. Как следствие, Еврокомиссия прогнозирует устойчивую тенденцию к уменьшению среднего относительного размера пенсий (с 45 % в начале периода до 33 % в его конце). Отметим различия в пенсионной политике разных стран: одни (как Греция или Испания) проводят основную часть адаптации за счет снижения пенсий по отношению к зарплате, другие (как Нидерланды) делают это в основном за счет повышения пенсионного возраста, третьи распределяют бремя адаптации между обоими этими каналами (Италия, Франция), наконец, четвертые (как Германия) дополнительно к этому проводят часть адаптации за счет увеличения пенсионных расходов.

Таблица 10

Прогнозируемое изменение пенсионных расходов стран ЕС в 2016–2070 гг. / Decomposition of Estimated Change in the Public Spending on Pension in EU Countries in 2016–2070

Страна	Показатели 2016 г.		Изменение пенсионных расходов с 2016 по 2070 г., п. п. ВВП	В том числе за счет:			
	Пенсионные расходы, % ВВП	Отношение средней пенсии к зарплате, %		старения населения	изменения эффективного пенсионного возраста	изменения относительного размера пенсий	прочих факторов
Греция	17,3	77	–6,6	9,1	–1,9	–8,3	–5,5
Италия	15,6	59	–1,7	10,3	–4,5	–4,0	–3,5
Франция	15,0	51	–3,3	6,2	–2,9	–4,8	–1,8
Испания	12,2	58	–1,5	7,6	–0,4	–4,9	–3,8
ЕС в среднем	11,2	44	–0,2	6,5	–2,1	–3,3	–1,3
Бельгия	12,1	42	2,9	6,6	–1,9	–0,7	–1,1
Германия	10,1	42	2,4	6,6	–1,3	–2,4	–0,5
Чехия	8,2	40	2,8	5,4	–1,9	–0,5	–0,2
Нидерланды	7,3	36	0,6	4,2	–2,7	0,0	–0,9

Источник / Source: European Commission, 2018.

Отметим также, что среди крупных стран ЕС, представленных в табл. 10, все, имевшие в начальный момент уровень пенсионных расходов выше среднего (около 11 % ВВП), снижают его, и почти все, где расходы ниже среднего, увеличивают их. В итоге разрыв между странами с самой «щедрой» и самой «экономной» пенсионными системами сократится почти вдвое — с 10 п. п. ВВП в 2016 г. до 6 п. п. ВВП в 2070 г. Вслед за изменением пенсионных расходов, как правило, в том же направлении изменяется и отношение пенсий к зарплате, поэтому конвергенция коснется и относительного размера пенсий: здесь разрыв между лидерами и отстающими сокращается почти в три раза (с 49 до 18 п. п.).

Приведенные оценки позволяют предположить существование естественного предела бремени финансирования пенсионных расходов, по достижении которого возникает необходимость перейти на более экономный режим. Особенно ярко это иллюстрирует пример Греции: стране, где самый высокий в ЕС уровень пенсионных расходов (более 17 % ВВП), предстоит самое большое (на 1/3 при измерении в процентах ВВП) сокращение финансирования пенсий.

Наконец, наиболее глобальный и в то же время наиболее свежий прогноз, подготовленный экспертами МВФ, предсказывает, что к 2050 г. пенсионные расходы развитых стран увеличатся примерно на 2 п. п. ВВП [Amaglobeli D. et al., 2019], в частности, на 1,6 п. п. ВВП в США и чуть более чем на 2 п. п. ВВП в Германии. Эти оценки учитывают последствия уже принятых мер (таких как повышение пенсионного возраста) и дальнейших реформ. Согласно данному прогнозу наряду с увеличением пенсионных расходов поддержание устойчивости пенсионных систем потребует также существенного снижения относительного уровня пенсий: к 2050 г. среднее по развитым странам соотношение средней пенсии к величине ВВП на одного работника упадет до 18 % по сравнению с нынешним значением 29 %.

Подводя итог, мы можем сделать вывод о том, что в XXI в. в мире произошел существенный поворот проводимой пенсионной политики. По своему объективному содержанию она перешла от экстенсивной, характерной для предыдущего столетия, к интенсивной. Изменения коснулись многих аспектов политики: ее приоритеты (особенно в странах с высоким и средневысоким доходом) сдвинулись в сторону обеспечения долгосрочной бюджетной устойчивости, основным содержанием проводимых реформ стало ограничение роста пенсионных расходов, появились новые механизмы автоматической адаптации параметров пенсионных систем к демографическим сдвигам. Параллельно этому страны со средненизкими и низкими доходами продолжают прилагать усилия по повышению охвата нетрудоспособного населения пенсиями и обеспечению их адекватных размеров при сохранении посильного для налогоплательщиков бремени финансирования этих систем.

Список источников

Горлин Ю. М., Гришина Е. Е., Ляшок В. Ю. и др. Повышение пенсионного возраста: опыт зарубежных стран и оценка эффектов для России // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2017. № 6. С. 85–98.

Гурвич Е. Т., Иванова М. А. Экономический эффект старения населения и пенсионных реформ // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2018. № 5. С. 9–22.

Гурвич Е. Т. Развилки пенсионной реформы: российский и международный опыт // Вопросы экономики. 2019. № 9. С. 5–39. URL: https://doi.org/10.32609/0042-8736-2019-9.

Amaglobeli D., Chai H., Dabla-Norris E. et al. The Future of Saving: The Role of Pension System Design in an Aging World / IMF Staff Discussion Note SDN/19/01, 2019.

Axelrad H., Mahoney K. Increasing the Pensionable Age: What Changes Are OECD Countries Making? What Considerations Are Driving Policy? // Open Journal of Social Sciences. 2017. No. 5. P. 56–70.

Beetsma R., Romp W., van Maurik R. What drives pension reform measures in the OECD? Evidence based on a new comprehensive dataset and theory / CEPR Discussion Papers. 2017. № 12313.

Bi H., Hunt K., Zubairy S. Implementation Delays in Pension Retrenchment Reforms / Economic Review, July 2019.

Bonenkamp J., Meijdam L., Ponds E. et al. Ageing-driven pension reforms // Journal of Population Economics. 2017. Vol. 30. Iss. 3. P. 953–976.

Börsch-Supan A. Entitlement Reforms in Europe: Policy Mixes in the Current Pension Reform Process // NBER Working Paper. 2012. No. 18009.

Carone G., Eckefeldt P., Giamboni L. et al. Pension Reforms in the EU since the Early 2000's: Achievements and Challenges Ahead / European Commission Discussion. Paper 42. 2016.

Clements B., Coady D., Eich F. et al. The Challenge of Public Pension Reform in Advanced and Emerging Market Economies / IMF Occasional Paper No. 275. 2012.

Filgueira F., Manzi P. Pension and income transfers for old age. Inter- and intra-generational distribution in comparative perspective / United Nations Social Policy Series. No. 225. 2017.

Fiscal implications of aging: projections of age-related spending / OECD Economic Outlook 69. Paris: OECD, 2001. URL: http://www.oecd.org/economy/outlook/2085481.pdf.

Holzmann R. Global Pension Systems and Their Reform: Worldwide Drivers, Trends and Challenges // International Social Security Review. 2013. Vol. 66. No. 2. P. 1–29.

Pensions at a Glance 2017: OECD and G20 Indicators. Paris: OECD Publishing, 2017.

Rofman R., Oliveri M. L. Pension Coverage in Latin America Trends and Determinants / Social Protection and Labor Discussion Paper No. 1217. The World Bank, 2012.

Social Security Programs Throughout the World: Africa, 2017. SSA Publication No. 13-11803, 2017.

Social Security Programs Throughout the World: Europe, 2018. SSA Publication No. 13-11801, 2018.

Social Security Programs Throughout the World: The Americas, 2017. SSA Publication No. 13-11804, 2018.

Social Security Programs Throughout the World: Asia and the Pacific, 2018. SSA Publication, No. 13-11802, 2019.

The 2018 Ageing Report. Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2016–2070) / European Commission. Institutional Paper 079, May 2018.

World Population Prospects: The 2019 revision. UN Population Division, 2019.

World Social Protection Report 2017–19. Universal Social Protection to Achieve the Sustainable Development Goals. ILO, 2017.

Поступила в редакцию 10 октября 2019 г.
Принята к публикации 12 декабря 2019 г.

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-6-9-26

Long-Term Global Trends in Pension Policy

Evsey T. Gurvich[1, 2] *(e-mail: egurvich@eeg.ru), ORCID 0000-0002-4356-1866*
[1] *Economic Expert Group, Moscow 109012, Russian Federation*
[2] *Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation*

Abstract
The paper considers the evolution of pension policy in both developed and developing countries over the last 50 years. It demonstrates that drastic changes occurred in this area at the turn of the century, most likely explained with expectations of a marked acceleration in population aging. Reforms in the 1980s and 1990s were aimed mainly at increasing pension coverage and pension size adequacy, while in the last two decades priority generally shifted to ensuring long-term financial sustainability of pension systems. Pension reforms are becoming more and more common, and preventing further growth of public spending on pension is now their most prevalent objective, raising the retirement age being a major tool for addressing this task. Worth noting is also gradual expansion of a relatively new mechanism, namely defined contribution pension systems (including both funded and unfunded schemes). We assume that these trends taken together evidence a clear turn from extensive to intensive pension policy in the world.

Keywords: *pension reforms, population aging, retirement age, pension systems, long-term fiscal sustainability*

JEL: *H55, J11, J18, J26*

For citation: *Gurvich E.T. Long-term Global Trends in Pension Policy. Financial Journal, 2019, no. 6, pp. 9–26 (In Russ.). DOI: 10.31107/2075-1990-2019-6-9-26.*

References

Amaglobeli D., Chai H., Dabla-Norris E. et al. (2019). The Future of Saving: The Role of Pension System Design in an Aging World. IMF Staff Discussion Note SDN/19/01.

Axelrad H., Mahoney K. (2017). Increasing the Pensionable Age: What Changes Are OECD Countries Making? What Considerations Are Driving Policy? *Open Journal of Social Sciences*, no. 5, pp. 56–70.

Beetsma R., Romp W., van Maurik R. (2017). What drives pension reform measures in the OECD? Evidence based on a new comprehensive dataset and theory. CEPR Discussion Papers no. 12313.

Bi H., Hunt K., Zubairy S. (2019). Implementation Delays in Pension Retrenchment Reforms. Economic Review, July.

Bonenkamp J., Meijdam L., Ponds E. et al. (2017). Ageing-driven pension reforms. *Journal of Population Economics*, vol. 30, iss. 3, pp. 953–976.

Börsch-Supan A. (2012). Entitlement Reforms in Europe: Policy Mixes in the Current Pension Reform Process. *NBER Working Paper*, no. 18009.

Carone G., Eckefeldt P., Giamboni L. et al. (2016). Pension Reforms in the EU since the Early 2000's: Achievements and Challenges Ahead. European Commission Discussion Paper 42.

Clements B., Coady D., Eich F. et al. (2012). The Challenge of Public Pension Reform in Advanced and Emerging Market Economies. IMF Occasional Paper No. 275.

European Commission (2018). The 2018 Ageing Report. Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2016–2070). Institutional Paper 079, May 2018.

Filgueira F., Manzi P. (2017). Pension and income transfers for old age. Inter- and intra-generational distribution in comparative perspective. United Nations Social Policy Series, no. 225.

Gorlin Yu.M., Grishina E.E., Lyashok V.Yu. et al. (2017). Increase in Retirement Age: Experience of Foreign Countries and the Assessment of the Effects for Russia. *Finansovyj žhurnal — Financial Journal*, no. 6, pp. 85–98. (In Russ.).

Gurvich E.T., Ivanova M.A. (2018). Economic Effect of Population Ageing and Pension Reforms. *Finansovyj žhurnal — Financial Journal*, no. 5, pp. 9–22 (In Russ.).

Gurvich E.T. (2019). The Junctions of Pension Reforms: Russian and International Experience. *Voprosy Ekonomiki*, no. 9, pp. 5–39 (In Russ.). Available at: https://doi.org/10.32609/0042-8736-2019-9.

Holzmann R. (2013). Global Pension Systems and their Reform: Worldwide Drivers, Trends and Challenges. *International Social Security Review*, vol. 66, no. 2, pp. 1–29.

ILO (2017). World Social Protection Report 2017–19. Universal Social Protection to Achieve the Sustainable Development Goals.

OECD (2001). Fiscal implications of aging: projections of age-related spending, OECD Economic Outlook 69. Paris: OECD. Available at: http://www.oecd.org/economy/outlook/2085481.pdf.

OECD (2017). Pensions at a Glance 2017: OECD and G20 Indicators. Paris: OECD Publishing.

Rofman R., Oliveri M.L. (2012). Pension Coverage in Latin America Trends and Determinants. Social Protection and Labor Discussion Paper No. 1217. The World Bank, 2012.

SSA (2017). Social Security Programs Throughout the World: Africa, 2017. SSA Publication No. 13-11803.

SSA (2018a). Social Security Programs Throughout the World: Europe, 2018. SSA Publication No. 13-11801.

SSA (2018b). Social Security Programs Throughout the World: The Americas, 2017. SSA Publication No. 13-11804.

SSA (2019). Social Security Programs Throughout the World: Asia and the Pacific, 2018. SSA Publication, No. 13-11802.

UN (2019). World Population Prospects: The 2019 revision. UN Population Division.

Received 10.10.2019
Accepted for publication 12.12.2019

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-6-27-42

CC BY

Федеральные межбюджетные трансферты и уровень внутрирегиональной бюджетной децентрализации в России

***Евгений Николаевич Тимушев**, младший научный сотрудник лаборатории финансово-экономических проблем Института социально-экономических и энергетических проблем Севера, ФИЦ «Коми научный центр Уральского отделения РАН» (г. Сыктывкар)*
E-mail: evgeny_timushev@mail.ru, ORCID 0000-0002-5220-3841

Аннотация
В статье рассматриваются возможности федерального уровня бюджетной системы России по расширению полномочий муниципальных органов власти (относительно полномочий органов власти регионов). Целесообразность подобных мер связана с потенциалом положительных эффектов внутрирегиональной (местной) бюджетной децентрализации для развития экономики, а также с текущей тенденцией снижения ее уровня. Обнаружено, что политика Минфина России способна влиять на фискальные стимулы региональных финансовых администраций в направлении роста местной децентрализации. Повышение роли дотаций на выравнивание, рост применения дотаций на сбалансированность и субсидий вместе с мерами по росту эффективности их выделения способствуют росту местной децентрализации. Продолжив реализацию данных мер, федеральные органы управления могут повысить результативность собственной политики межбюджетных отношений и увеличить вероятность осуществления соответствующих действий в регионе. С методологической точки зрения обнаружена несостоятельность показателя «Доля местных бюджетов в общих налоговых доходах, собранных в регионе» как индикатора местной бюджетной децентрализации.

***Ключевые слова:** федеральные межбюджетные отношения, перераспределение, межбюджетное выравнивание, показатели децентрализации, федеральные округа, пробит-регрессия*

***JEL:** H77*

***Для цитирования:** Тимушев Е. Н. Федеральные межбюджетные трансферты и уровень внутрирегиональной бюджетной децентрализации в России // Финансовый журнал. 2019. № 6. С. 27–42. DOI: 10.31107/2075-1990-2019-6-27-42.*

ВВЕДЕНИЕ

Большое количество исследований в сфере общественных финансов направлено на установление характера зависимости экономических показателей от степени широты полномочий, которыми обладают органы власти регионов и муниципалитетов в налогово-бюджетной сфере (см., например, [Baskaran T. et al., 2016; Yushkov A., 2015]). Однако вне зависимости от результатов подобных исследований не менее важен вопрос о роли, которую играет федеральный уровень с точки зрения влияния на меру бюджетной децентрализации органов местного самоуправления. В частности, возникает вопрос, каким образом федеральная политика межбюджетных отношений в части структуры межбюджетных

трансфертов способна влиять на уровень внутрирегиональной (местной) бюджетной децентрализации.

ДИНАМИКА ВНУТРИРЕГИОНАЛЬНОЙ (МЕСТНОЙ) БЮДЖЕТНОЙ ДЕЦЕНТРАЛИЗАЦИИ В РОССИИ

Реализация преимуществ бюджетной децентрализации предполагает принцип взаимной зависимости местных доходов и расходов. Он соблюдается, когда финансирование благ, производимых общественным сектором местной экономики, осуществляется местными налогоплательщиками [Li Q., 2016; Ahmad E., Craig J., 1997, p. 82]. Связка налогов и финансируемых ими бюджетных расходов повышает эффективность общественного сектора, так как способствует образованию институциональной среды, открытой к потребностям местного предпринимательского сообщества. Исследования на данную тему осуществляются в рамках теории бюджетного федерализма второго поколения [Oates W. E., 2005; Bird R. M., Slack E., 2014], в частности «федерализма, сохраняющего рынок» [Qian Y., Weingast B. R., 1997].

Источники расходов, мало связанные с функционированием местного общественного сектора, ослабляют положительный потенциал бюджетной децентрализации. Так, в работе [Фрейнкман Л., Плеханов А., 2008] высказано мнение, что рентные доходы — межбюджетные трансферты и платежи добывающего сектора — ослабляют восприимчивость органа власти к меняющимся потребностям большинства налогоплательщиков. Они ослабляют даже положительный потенциал налоговой децентрализации, считающийся наибольшим [Desai R. M. et al., 2005]. Рентные доходы на региональном уровне искажают систему стимулов и ведут к повышенной централизации бюджетной системы [Freinkman L., Plekhanov A., 2009]. С другой стороны, бюджетная децентрализация в условиях ресурсной экономики способна негативно влиять на экономическое развитие, поэтому политика централизации может быть оправданна [Perez-Sebastian F., Raveh O., 2016].

Таким образом, бюджетная децентрализация целесообразна с точки зрения роста эффективности распределения и использования ресурсов, но при условии зависимости расходов бюджета от местного налогового потенциала. Потребность бюджетной системы России в широком объеме перераспределения, обусловленная горизонтальной несбалансированностью (как на федеральном, так и региональном уровне), может занижать эффективные уровни местной бюджетной децентрализации.

Вопросам корректного определения уровня бюджетной децентрализации (в основном в доходном аспекте) и расчета соответствующих показателей уделено основное внимание в работе [Stegarescu D., 2005]. В исследовании [Ligthart J. E., van Oudheusden P., 2017] используются косвенные показатели — характер правовой системы, площадь территории и плотность расположения на ней крупных экономических центров. В статье [Adam A. et al., 2014] авторы расширяют инструментарий и рассчитывают индикаторы, отражающие полномочия, способы их осуществления, показатели нецелевых трансфертов, возможности заимствования.

Общее решение проблемы количественной меры децентрализации — использование показателей доли региональных (местных) бюджетов в общей величине параметра консолидированного бюджета. Потоки межбюджетных трансфертов могут корректироваться разными способами. Все цитируемые работы в той или иной форме используют данный подход; он отражен и в строении базы данных ОЭСР[1]. Самая свежая работа [Harguindéguy J. B. P. et al., 2019] также использует данный подход.

---

[1] *OECD Fiscal Decentralisation Database. URL: https://www.oecd.org/ctp/federalism/fiscal-decentralisation-database.htm#C_3 (дата обращения: 15.11.2019).*

Несмотря на пониженный эффективный уровень местной бюджетной децентрализации для России, снижение его за 2009–2016 гг. может указывать на недоиспользование потенциала эффективности распределения и использования ресурсов (табл. 1). **Расходная децентрализация и доходная децентрализация по структуре налоговых доходов** сократились примерно на 8 п. п. На муниципальном уровне происходит собственная централизация, так как начиная с 2015 г. усиливается централизация доходных и расходных полномочий районов вследствие перехода к ним полномочий от поселений[2].

Таблица 1

Динамика местной бюджетной децентрализации в России, % / Dynamics of local fiscal decentralization in Russia, %

Объект	Расходная децентрализация*			Децентрализация по структуре налоговых доходов			Децентрализация по структуре доходов местного бюджета		
	2009	2016	2009–2016	2009	2016	2009–2016	2009	2016	2009–2016
Россия в целом	36,8	28,7	−8,1	22,1	13,8	−8,3	37,8	35,0	−2,8

** Показатели, участвующие в расчетах, приведены в Приложении А.*
Источники: расчеты автора по данным Казначейства России и ФНС России / Sources: author's calculations based on data from the Treasury and Federal Tax Service of Russia.

ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ МЕЖБЮДЖЕТНЫХ ОТНОШЕНИЙ В РОССИИ В КОНТЕКСТЕ МЕСТНОЙ БЮДЖЕТНОЙ ДЕЦЕНТРАЛИЗАЦИИ

Оценка масштабов федерального перераспределения бюджетных средств в России приводит к неоднозначным выводам. С одной стороны, высок объем федерального перераспределения средств, финансирующих социальные статьи расходов. Так, через федеральные межбюджетные трансферты перераспределяется более 30 % совокупных расходов общественного сектора (включая внебюджетные фонды) по статье «Социальная политика» (рис. 1). С другой стороны, гораздо меньший объем ресурсов направляется на поддержку разнообразных мер по развитию экономики (менее 10 % от соответствующих общих расходов).

Согласно современным исследованиям федеральные межбюджетные трансферты, расширяя финансовые возможности региональных органов власти, не сближают уровень развития региональных экономик (отсутствие конвергенции) [Di Bella G. et al., 2018]. Вероятно, проявляются отрицательные эффекты трансфертов. Уменьшение самостоятельности органов региональной и местной власти вызывает недостатки в распределении расходных полномочий [Голованова Н. В., 2018; Лавров А. М., 2019]. В. М. Крейндель в сфере долговой политики выявил режим фискального доминирования в регионах, означающий отсутствие гарантий погашения задолженности за счет будущих налогов и свидетельствующий о проблеме мягких бюджетных ограничений [Крейндель В. М., 2008].

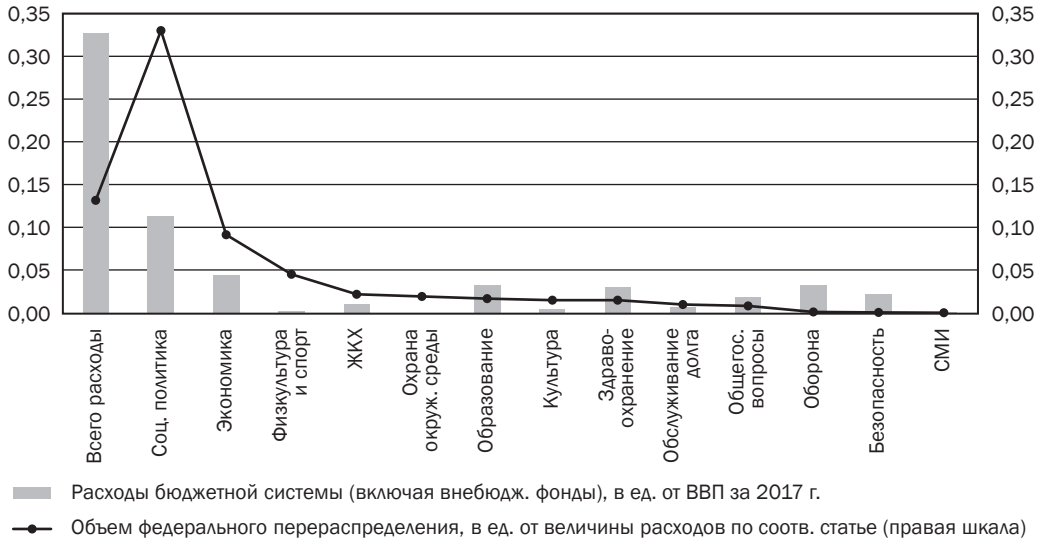
Приведенные обстоятельства придают актуальность широкой теме исследований эффектов, возникающих в бюджетной системе России в результате предоставления федерального трансферта. В частности, возникает вопрос о том, какое значение имеет выделение того или иного вида трансферта в системе федерального регулирования распределения расходных и доходных полномочий.

---

[2] *Информация о результатах проведения мониторинга исполнения местных бюджетов и межбюджетных отношений в субъектах Российской Федерации на региональном и муниципальном уровнях за 2015 год / Минфин России, 2016. URL: https://www.minfin.ru/ru/perfomance/regions/monitoring_results/Monitoring_local/results/ (дата обращения: 15.11.2019).*

Рисунок 1

Объем расходов бюджетной системы России (включая внебюджетные фонды), в ед. от ВВП и федерального перераспределения, в ед. от величины расходов по соответствующей статье / Expenditures of the budgetary system of Russia (including extrabudgetary funds), share of GDP and federal redistribution, share of the expenditures under respective category



Примечание: по средним данным за 2014–2017 гг., без учета федеральных выравнивающих дотаций, составляющих дополнительно примерно 3 % расходов бюджетной системы России (включая внебюджетные фонды) / Note: average data for 2014–2017, federal general purpose grant is excluded, which accounts for additional 3 % of expenditures of the Russia's budgetary system (including extrabudgetary funds).
Источник: расчеты автора по данным Казначейства России / Source: author's calculations based on data from the Treasury of Russia.

Меры, направленные на рост уровня бюджетной децентрализации, в настоящее время реализуются на обоих уровнях межбюджетных отношений бюджетной системы России (федеральный — региональный, региональный — местный). В частности, органы власти субъектов Федерации обладают полномочиями не только расширять местную децентрализацию в аспекте расходов (преимущественно через инструмент нецелевых трансфертов), но и децентрализацию в аспекте доходов, регулируя нормативы отчислений по видам налогов, поступающих в бюджет субъекта. Однако все соответствующие меры инициируются на федеральном уровне[3]. Это можно объяснить определенным нежеланием органов власти регионов увеличивать полномочия органов власти муниципалитетов, что может быть связано с недостатками в распределении расходных полномочий.

В федеральных межбюджетных отношениях помимо мер роста финансовой устойчивости в рамках инвентаризации расходных полномочий осуществляется расширение расходной децентрализации регионов (расширение роли дотаций на выравнивание

[3] *См., например, Основные направления деятельности Правительства Российской Федерации на период до 2024 года: утв. Правительством РФ 29.09.2018; О реализации Основ государственной политики регионального развития Российской Федерации на период до 2025 года / Постановление СФ ФС РФ от 15.12.2017 № 527-СФ; Методические рекомендации по разработке и реализации Программы оптимизации расходов бюджета субъекта Российской Федерации / Минфин России, 2018, февраль; Об утверждении методики проведения оценки результатов, достигнутых субъектами Российской Федерации в сфере повышения эффективности бюджетных расходов, и динамики данных результатов / Приказ Минфина России от 26.07.2013 № 75н.*

и сбалансированность, а также поощряющих грантов). Основным инструментом федеральных межбюджетных отношений, увеличивающим децентрализацию, являются дотации на выравнивание бюджетной обеспеченности.

Горизонтальная несбалансированность обусловлена межрегиональной дифференциацией в величине налоговых баз и сокращается с целью горизонтального сближения фискальных выгод[4] и обеспечения достаточности доходов без увеличения местной налоговой нагрузки [Blöchliger H., Charbit C., 2008; Назаров В., 2013; Boadway R., 2007]. Отсутствие выравнивания приводит к недофинансированию общественного сектора либо к росту налоговой нагрузки, что чревато усилением неэффективного размещения ресурсов в экономике (выбор региона с бóльшими фискальными выгодами) и нарушением принципа территориальной справедливости (меньшая отдача от бюджетной системы в бедных регионах для лиц с аналогичным уровнем доходов) [Shah A., 2007, p. 19; Назаров В., 2013, с. 5–7]. Межбюджетное выравнивание может считаться прагматичным выбором между полной централизацией налогово-бюджетной системы с последующим перераспределением, с одной стороны, и требованием минимизации вмешательства федерального уровня в формирование фискальных решений местным уровнем налогово-бюджетной системы в рамках модели Ч. Тибу [Tiebout C., 1956; Rubinfeld D., 1987] — с другой.

Федеральное горизонтальное межбюджетное выравнивание в России в настоящее время регулируется Государственной программой «Развитие федеративных отношений и создание условий для эффективного и ответственного управления региональными и муниципальными финансами»[5] (далее — Государственная программа). Сокращение дифференциации бюджетной обеспеченности увязывается с устойчивым исполнением региональных консолидированных бюджетов[6]. Помимо роста финансовой устойчивости широкая реализация функции выравнивания оправдана несколькими эффектами:

— снижением негативного влияния объективных факторов недостаточно развитой местной экономики на бюджетную систему;

— сближением фискальных условий исполнения бюджетов без роста налоговой нагрузки;

— смягчением последствий межтерриториального неравенства.

Согласно положениям Государственной программы, дотациям на выравнивание будет отведена лидирующая роль в структуре федеральных трансфертов (с долей не менее 51 %), эффективность распределения дотаций на сбалансированность будет увеличена[7]. Также планируется, что темп роста налоговых и неналоговых доходов консолидированных бюджетов субъектов Федерации будет выше темпов роста дотаций, что обеспечит повышение самостоятельности.

На уровне региональных межбюджетных отношений поощряется расширение местной расходной (активизация межбюджетного выравнивания, предоставление стимулирующих грантов, применение субсидий, привязанных к госпрограммам) и местной доходной

---

[4] *Доход физлица с учетом его издержек от налогообложения и выгод от получения общественных благ.*

[5] *Утв. Постановлением Правительства РФ от 18.05.2016 № 445 (ред. от 31.03.2017).*

[6] *Дотации на выравнивание и сбалансированность рассматриваются как инструменты управления рисками несбалансированности бюджетов субъектов. См. также: Дополнительные материалы к государственной программе Российской Федерации «Развитие федеративных отношений и создание условий для эффективного и ответственного управления региональными и муниципальными финансами» / Минфин России. URL: https://www.minfin.ru/ru/perfomance/budget/govprog/regfin/ (дата обращения: 15.11.2019).*

[7] *Методику распределения дотаций на сокращение разницы между оценками расходов и доходов консолидированных бюджетов субъектов РФ, на частичную компенсацию дополнительных расходов на повышение оплаты труда работников бюджетной сферы планируется утвердить в форме постановления Правительства РФ, приравняв тем самым правовой статус части фонда дотаций на сбалансированность к статусу методики распределения дотаций на выравнивание.*

децентрализации (в рамках полномочий по передаче нормативов распределения). Основываясь на данных, публикуемых Минфином России о результатах мониторинга исполнения местных бюджетов и региональных межбюджетных отношений Российской Федерации[8], можно утверждать, что рост финансовых возможностей бюджетов субъектов Федерации ведет к росту перераспределения бюджетных средств. Ранее в 2006–2008 гг. в такой ситуации происходило снижение доли субвенций и рост дотаций и субсидий. Начиная с 2009 г., напротив, фиксируется рост доли субвенций, а число государственных полномочий, передаваемых субъектами РФ на муниципальный уровень, остается существенным.

В доходном аспекте бюджеты субъектов также менее охотно, чем ранее, передают свои налоговые доходы на нижестоящий уровень. Можно выделить 2009 и 2011 гг. как периоды заметного уменьшения количества субъектов с местными едиными нормативами отчислений по налогам на прибыль, имущество, транспорт и акцизам (табл. 2). С другой стороны, начиная с 2016 г. можно отметить рост децентрализации доходов по налогу, взимаемому в связи с применением упрощенной системы налогообложения (УСН). Данный вид налоговых доходов наиболее часто передается на уровень местных бюджетов.

Таблица 2

Количество субъектов России, в которых на постоянной основе установлены единые нормативы отчислений по видам федеральных и региональных налогов и сборов (кроме налога на доходы физлиц), ед. / Number of subjects of Russia with permanently established shares of federal and regional taxes (except personal income tax)

Вид налога	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Налог на прибыль	20	18	11	10	7	7	8	6	4	4	4	4
Акцизы*	12	13	9	9	9	9	7	8	4	3	4	3
Налог, взимаемый в связи с применением упрощенной системы налогообложения	30	33	29	31	26	26	30	30	30	36	41	47
Единый сельскохозяйственный налог	17	28	33	35	38	38	...	...	...	...	...	...
Налог на имущество организаций	26	26	18	16	11	11	12	10	10	10	11	12
Транспортный налог	18	24	22	29	10	10	7	6	6	6	6	6
Налог на добычу общераспространенных полезных ископаемых	17	15	13	14	13	13	13	13	13	14	14	14
Налог на добычу прочих полезных ископаемых	...	...	...	...	...	...	8	7	7	7	6	7
Налог на игорный бизнес	18	13	10	10	...	...	9	5	5	5	5	5

** Кроме акцизов на нефтепродукты. Для 2007 и 2008 гг. — включая дополнительные нормативы.*
Источник: составлено автором по отчетам Минфина России о результатах мониторинга местных бюджетов за соответствующие годы / Source: compiled by the author and based on the reports of the Ministry of Finance of Russia on the results of local budgets review.

Передача части поступлений от акцизов способна поддержать собственные расходы местных бюджетов на дорожную сферу (табл. 3). Отметим стабильный уровень обязательного распределения норматива по НДФЛ. Это объясняется отсутствием существенного перераспределения расходных полномочий с регионального на местный уровень.

---

[8] *Результаты мониторинга местных бюджетов / Минфин России. URL: https://www.minfin.ru/ru/perfomance/regions/monitoring_results/Monitoring_local/results/ (дата обращения: 15.11.2019). Информация за 2006–2008 гг., по состоянию на 1 января 2010 г. (период мониторинга — 2009 г.), за 2016 и 2018 гг.*

Таблица 3

Объем доходов бюджетов субъектов России от налога на доходы физлиц и акцизов на нефтепродукты, обязательных к перераспределению в местные бюджеты в форме единых и (или) дополнительных нормативов отчислений по данному налогу, % от налоговых доходов с территории субъекта / Share of revenue from personal income tax and excises on petroleum products regional budgets ought to provide to local budgets, % of regional tax revenues

Доля от налоговых доходов консолидированного бюджета	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Налог на доходы физлиц	10	10	10	10	10	20	20	15	15	15	15	15
Акцизы на нефтепродукты	x	x	x	x	x	x	x	10	10	10	10	10

Примечание: перераспределение предусмотрено п. 3 ст. 58 Бюджетного кодекса РФ.
Источник: Бюджетный кодекс РФ / Source: Budget Code of the Russian Federation.

В части регулирования перераспределения доходов от налога на доходы физлиц (НДФЛ) корректно дополнить представленные данные значениями нормативов, индивидуальными для каждого региона (табл. 4). Они зависят от региональной политики межбюджетных отношений. По России в целом средний (для городских округов и муниципальных районов) фактический норматив существенно выше минимального значения по БК РФ, а средний норматив для районов превышает норматив для городских округов. Последнее объяснимо более высоким налоговым потенциалом городов. Доля доходов от НДФЛ для местных бюджетов на уровне выше среднего установлена в регионах СЗФО, ЮФО, СКФО и СФО[9].

Таблица 4

Нормативы отчислений налоговых доходов от НДФЛ в субъектах РФ, % от доходов бюджетной системы РФ по данному налогу / Sharing rates of personal income tax at the regional level, % of regional tax revenue

Федеральный округ	Норматив отчислений			Справочно:
	Бюджеты городских округов	Бюджеты районов	Средний норматив (простое среднее)	Налоговые доходы от НДФЛ, млрд руб., в ценах 2017 г., с учетом индекса бюджетных расходов
Россия в целом	20,0	25,0	23,0	2178,9
Центральный	18,0	24,8	22,0	568,0
Северо-Западный	22,2	25,8	24,8	164,5
Южный	20,8	26,5	23,7	226,8
Северо-Кавказский	22,2	40,4	31,3	84,0
Приволжский	20,6	24,1	22,4	431,0
Уральский	20,5	21,1	20,8	268,5
Сибирский	21,3	28,0	26,7	311,6
Дальневосточный	17,7	17,1	17,4	94,3

Примечание: агрегированные данные рассчитываются по средней, взвешенной на объем налоговых доходов от НДФЛ, поступивших в бюджетную систему России с территории соответствующего субъекта в 2018 г. Единые обязательные нормативы по БК РФ учитываются в расчетах (в случае отсутствия дополнительных установленных нормативов на уровне региона региональные нормативы считались равными 15 %). Без учета г. Москвы, Санкт-Петербурга, Севастополя и Республики Крым.
Источники: расчеты автора по данным региональных законов, регулирующих распределение нормативов отчислений доходов бюджетов субъектов РФ по состоянию на июнь 2019 г.; данные по налоговым доходам от НДФЛ — ФНС России / Sources: author's calculations based on the regional laws as of June, 2019; data on revenues from personal income tax — Federal Tax Service of Russia.

[9] *Применяется обозначение федеральных округов России: ЦФО — Центральный, СЗФО — Северо-Западный, ЮФО — Южный (кроме Республики Крым и Севастополя), СКФО — Северо-Кавказский, ПФО — Приволжский, УФО — Уральский, СФО — Сибирский, ДФО — Дальневосточный.*

Таким образом, в условиях потребности в росте относительных полномочий местного уровня бюджетной системы актуальным является анализ возможностей федеральной политики межбюджетных отношений влиять на уровень местной бюджетной децентрализации.

МЕТОДИКА

Цель анализа, результаты которого представлены ниже, — определить возможности Минфина России изменять уровень местной бюджетной децентрализации в субъектах Федерации, регулируя объем и структуру федеральных трансфертов. Значимость подобного исследования обусловлена положительным потенциалом роста полномочий органов местной власти с точки зрения развития региональной экономики, тенденцией сокращения децентрализации, а также недостаточной разработанностью данной темы.

Теоретически нецелевые трансферты являются более эффективным инструментом корректировки несбалансированности, если у бюджета-донора нет намерения влиять на расходные предпочтения бюджета-получателя [Bergvall D. et al., 2006]. Однако не ясно, как разные виды трансфертов воздействуют на распределение внутрирегиональных полномочий. Сформулируем следующие исследовательские вопросы:

— Являются ли *субвенции* видом федеральных трансфертов, сдерживающим бюджетную децентрализацию на внутрирегиональном уровне?

— Будучи трансфертами, используемыми для софинансирования обязательств, однородны ли *субсидии и иные межбюджетные трансферты* с точки зрения их вклада в меру распределения относительных полномочий между регионом и муниципалитетом?

— Аналогично, отличаются ли роли *выравнивающих дотаций* и *дотаций на сбалансированность*?

Для достижения поставленной цели применяются следующие расчетные методы. Корреляционный анализ проводится с целью уточнения состава показателей децентрализации. Он играет вспомогательную роль и полезен при оценке итоговых результатов. Основная часть расчетов выполнена с помощью регрессионного анализа в форме пробит-регрессии. С ее помощью оценивается значимость и направление влияния видов трансфертов с точки зрения изменения меры местной бюджетной децентрализации в субъектах России за исследуемый период — 2009–2016 гг. Перечень основных показателей[10] и результаты расчетов приведены в Приложении А.

Рассматривается вероятностная модель изменения количественной меры внутрирегиональной бюджетной децентрализации под воздействием видов федеральных межбюджетных трансфертов:

$$P(DEC) = \alpha_0 + \alpha * Fed.Tr + \beta * EXPL + \varepsilon, \quad (1)$$

где $P(DEC)$ — вероятность, что мера внутрирегиональной бюджетной децентрализации выросла по сравнению с прошлым периодом (финансовым годом);
DEC — мера внутрирегиональной бюджетной децентрализации;
$Fed.Tr$ — вектор видов федеральных межбюджетных трансфертов;
$EXPL$ — вектор объясняющих переменных (косвенных показателей децентрализации), состав которых зависит от вида внутрирегиональной бюджетной децентрализации;
ε — случайные остатки регрессии.

Используется пробит-регрессия, принадлежащая к группе обобщенных линейных моделей и предполагающая получение бинарной зависимой переменной:

---

[10] *Имеющих значимый коэффициент в модели. Полный перечень показателей на ранних стадиях расчетов с источниками данных доступен от автора по отдельному запросу.*

$$P(DEC) = \begin{cases} = 1, \text{если } DEC_t > DEC_{t-1}, \\ = 0, \text{если } DEC_t \leq DEC_{t-1}. \end{cases} \quad (2)$$

Выделяются три основных показателя бюджетной децентрализации, примененных ранее в табл. 1, и пять видов федеральных трансфертов. Бюджетная децентрализация выражается как доля параметров местных бюджетов в консолидированном бюджете либо как доля налоговых и неналоговых доходов в величине общих местных бюджетных доходов. Федеральные трансферты измеряются в подушевом выражении в ценах 2017 г., скорректированном на индекс бюджетных расходов для нивелирования межрегиональных различий. Объясняющие переменные также используются в долевом или удельном подушевом выражении с приведением к сопоставимому виду.

Рассмотрено три вида моделей в зависимости от способа включения в расчет переменной федеральных межбюджетных трансфертов, отличающихся размером лага:

1) величина трансферта предыдущего периода (финансового года),
2) средняя величина за два года, предшествующих данному периоду,
3) средняя величина за три года, предшествующих данному периоду.

Состав объясняющих переменных EXPL различен в зависимости от рассматриваемого вида децентрализации (см. Приложение А). Он формировался на основе результатов корреляционного анализа взаимосвязи меры децентрализации и косвенных показателей децентрализации[11].

РЕЗУЛЬТАТЫ

Таблица 5

Парная корреляция величин федеральных межбюджетных трансфертов и показателей внутрирегиональной бюджетной децентрализации, 2009–2016 гг. / Correlation of volume of federal intergovernmental transfers and indicators of intraregional fiscal decentralization, 2009–2016

	Расходная децентрализация	Децентрализация по структуре налоговых доходов региона	Децентрализация по структуре доходов местного бюджета
Дотации на выравнивание	−0,45	0,64	−0,53
Дотации на сбалансированность	...	0,12	−0,13
Субсидии	−0,28	0,23	...
Субвенции	...	0,24	0,24
Иные межбюджетные трансферты	...	0,23	...
Количество наблюдений	338	338	338

Примечание: показаны только значимые величины коэффициентов согласно t-распределению Стьюдента. Приводятся результаты расчетов только для федеральных трансфертов, рассчитанных как простое среднее за три года, предшествующих году измерения уровня децентрализации.
Источник: расчеты автора / Source: author's calculations.

Результаты корреляционного анализа взаимосвязи федеральных трансфертов и видов местной бюджетной децентрализации отражены в табл. 5.

— Федеральные *дотации на выравнивание* и *субсидии* обратно взаимосвязаны с уровнями **расходной децентрализации и децентрализации по структуре доходов местного бюджета** (особенно в субъектах СКФО, СФО и ДФО[12]) и отличаются прямой линейной взаимосвязью с **децентрализацией по структуре налоговых доходов**.

[11] *Данные не приводятся, но доступны от автора по отдельному запросу.*
[12] *Результаты в разрезе федеральных округов доступны от автора по отдельному запросу.*

— Федеральные *субвенции*, в отличие от *дотаций* и *субсидий*, прямо связаны с **децентрализацией по структуре налоговых доходов**, в гораздо меньшей степени — с **децентрализацией по структуре доходов местного бюджета**, но не связаны с **расходной децентрализацией**.

— Иные *межбюджетные трансферты*, как и *субвенции*, прямо связаны с величиной **децентрализации по структуре налоговых доходов**.

Таким образом, показатель «доля местных бюджетов в налоговых доходах, собранных в регионе» (показывает состояние **децентрализации по структуре налоговых доходов**) вряд ли корректно отражает самостоятельность местных органов власти. Поэтому он в меньшей степени может выполнять роль индикатора децентрализации. Рост данного показателя одновременно с ростом федеральных трансфертов, вероятно, показывает низкий уровень региональной бюджетной обеспеченности. Его несостоятельность подтверждают результаты корреляционного анализа (табл. 6). Взаимосвязь данного показателя с остальными индикаторами отрицательна. Его величина уменьшается с ростом удельных частных доходов и прямо пропорциональна мерам бедности и социального неблагополучия.

Таблица 6

Парные коэффициенты корреляции показателя децентрализации по структуре налоговых доходов и остальных показателей децентрализации / Correlation of local fiscal decentralization by structure of tax revenues and other indicators of decentralization

Показатель	Коэффициент корреляции
Численность населения с денежными доходами ниже величины прожиточного минимума	0,37
Численность лиц старше 18 лет, впервые признанных инвалидами	0,30
Доля расходов местных бюджетов (включая поселения) в консолидированных расходах, субвенции считаются расходами бюджета субъекта*	−0,16
Доля собственных доходов местных бюджетов в структуре их доходов, без учета поселений*	−0,04
Средний денежный доход в месяц	−0,34
Доходы местных бюджетов	−0,35
Средняя начисленная заработная плата	−0,35

Примечание: По данным за 2009–2016 гг. Значимые величины коэффициентов согласно t-распределению Стьюдента. Дополнительная информация по показателям помещена в Приложение А.
** Один из основных показателей местной децентрализации.*
Источник: расчеты автора / Source: author's calculations.

Результаты регрессионного анализа показывают, что наиболее зависимой от федеральных межбюджетных трансфертов является **доходная децентрализация на основе структуры доходов местного бюджета**, наименее — **расходная децентрализация** (табл. 7, Приложение А):

— Уровень местной **расходной децентрализации** не изменяется под воздействием федеральных трансфертов. Вероятно, данный аспект местной бюджетной децентрализации формируется преимущественно под воздействием внутрирегиональной налогово-бюджетной политики.

— Доходную децентрализацию по структуре доходов местного бюджета увеличивает рост *дотаций на сбалансированность*, *субсидий* и *иных межбюджетных трансфертов*, уменьшает — рост *субвенций*. **Доходную децентрализацию по структуре налоговых доходов региона**, напротив, рост субвенций увеличивает.

— *Дотации на выравнивание* наиболее «нейтральны» к формированию уровня местной децентрализации. Менее нейтральны, так как увеличивают уровень **децентрализации по структуре доходов местного бюджета**, *субсидии*. Наиболее искажающим воздействием обладают федеральные *субвенции* — они уменьшают **децентрализацию по**

структуре доходов местного бюджета и увеличивают **децентрализацию по структуре налоговых доходов региона**.

Таблица 7

Зависимость вероятности изменения местной бюджетной децентрализации от величины федерального межбюджетного трансферта / Impact of the federal intergovernmental transfers on the probability of changes in local fiscal decentralization

Федеральный трансферт	Расходная децентрализация	Доходная децентрализация, структура налоговых доходов региона	Доходная децентрализация, структура доходов местного бюджета
Дотации на выравнивание бюджетной обеспеченности	Нет	Нет	Нет
Временная характеристика	-	-	-
Дотации на сбалансированность	Нет	Обратная*	Прямая*
Временная характеристика	-	краткосрочное**	долгосрочное
Субсидии	-	-	Прямая
Временная характеристика	-	-	долгосрочное
Субвенции	Прямая	Прямая	Обратная
Временная характеристика	краткосрочное	долгосрочное	долгосрочное
Иные межбюджетные трансферты	-	Прямая	Прямая
Временная характеристика	-	долгосрочное	краткосрочное

** «Прямая» означает рост вероятности, «обратная» — снижение вероятности увеличения уровня внутрирегиональной бюджетной децентрализации при росте величины федерального трансферта. «Нет» означает отсутствие зависимости вероятности изменения уровня децентрализации от получения федерального трансферта.*
*** «Временная характеристика» зависимости: «краткосрочное влияние» означает изменение уровня внутрирегиональной бюджетной децентрализации через год после получения трансферта, «среднесрочное влияние» — по итогам двух лет выделения трансферта (простые средние величины трансферта за два года), «долгосрочное влияние» — по итогам трех лет (простые средние величины трансферта за три года).*
Источник: расчеты автора / Source: author's calculations.

Таким образом, *дотации на выравнивание* относятся к числу нейтральных федеральных трансфертов с точки зрения внутрирегиональной бюджетной децентрализации. *Дотации на сбалансированность* и *субсидии* увеличивают уровень децентрализации, тогда как *субвенции* и, в меньшей степени, *иные межбюджетные трансферты* — уменьшают. Последний тезис учитывает тот факт, что высокий уровень децентрализации по структуре налоговых доходов региона преимущественно отражает низкие величины частных доходов и бюджетной обеспеченности, но не местную финансовую автономию.

ВЫВОДЫ

Актуальность изучения бюджетной децентрализации на разных уровнях бюджетной системы обусловлена ее потенциальными положительными эффектами для развития экономики.

Большой объем межбюджетных трансфертов и низкая зависимость местных бюджетных расходов от местного налогового потенциала занижают эффективный уровень местной бюджетной децентрализации в России. Дефицит самостоятельности органов региональной и местной власти в осуществлении расходных полномочий и тенденция падения местной бюджетной децентрализации в России в 2009–2016 гг. дополнительно ослабляют имеющиеся у органов власти регионов и муниципалитетов фискальные стимулы развития местной экономики. Этим можно объяснить то, что, несмотря на наличие полномочий, органы власти субъектов РФ неохотно осуществляют меры, увеличивающие местную бюджетную децентрализацию: расширение предоставления нецелевых трансфертов и передачу части нормативов отчислений по своим видам налогов.

Федеральные межбюджетные трансферты не только смягчают негативные эффекты бюджетной децентрализации, но и способны оказывать влияние на меру относительной широты полномочий нижестоящих уровней бюджетной системы. Федеральный уровень государственного управления в состоянии усилить положительные свойства межбюджетных трансфертов с целью ослабления тенденции сокращения местной децентрализации. Выявлено, что федеральные дотации на сбалансированность и субсидии увеличивают вероятность относительного (по сравнению с региональным уровнем) роста полномочий местного уровня; субвенции и иные межбюджетные трансферты — сокращают. Выравнивающие дотации можно отнести к нейтральному виду трансфертов. Однако состояние местной расходной бюджетной децентрализации в гораздо меньшей степени подконтрольно федеральным органам власти.

Список источников

Голованова Н. В. Межбюджетные трансферты: многообразие терминов и российская практика // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2018. № 2 (42). С. 24–35.

Крейндель В. М. Диагностика доминирующего режима бюджетной политики субъектов Российской Федерации // Экономическая политика. 2008. № 1. С. 141–151.

Лавров А. М. Логика и перспективы бюджетных реформ в России: в поисках «оптимальной децентрализации». Цикл публикаций и документов (1998–2019 гг.). М.: Издательский дом НИУ ВШЭ, 2019. 832 с.

Назаров В. Международный опыт эволюции методик распределения выравнивающих трансфертов. 13 мая 2013 г. URL: http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2264208.

Фрейнкман Л., Плеханов А. Децентрализация бюджетной системы в регионах-рентополучателях // Экономическая политика. 2008. № 1. С. 103–123.

Adam A., Delis M. D., Kammas P. Fiscal decentralization and public sector efficiency: Evidence from OECD countries // Economics of Governance. 2014. Vol. 15 (1). P. 17–49. URL: https://doi.org/10.1007/s10101-013-0131-4.

Ahmad E., Craig J. Intergovernmental Transfers / Ter-Minassian T. (ed.). In: Fiscal Federalism in Theory and Practice. Washington, DC: International Monetary Fund, 1997. P. 73–107.

Baskaran T., Feld L. P., Schnellenbach J. Fiscal Federalism, Decentralization, and Economic Growth: A Meta-Analysis // Economic Inquiry. 2016. No. 54 (3). P. 1445–1463. URL: https://doi.org/10.1111/ecin.12331.

Bergvall D. et al. Intergovernmental Transfers and Decentralised Public Spending / OECD Network on Fiscal Relations Across Levels of Government. Working Paper. 2006. No. 3.

Bird R. M., Slack E. Local Taxes and Local Expenditures in Developing Countries: Strengthening the Wicksellian Connection // Public Administration and Development. 2014. Vol. 34 (5). P. 359–369. URL: https://doi.org/10.1002/pad.1695.

Blöchliger H., Charbit C. Fiscal Equalization // OECD Economic Studies. 2008. Vol. 44. Iss. 1. P. 1–22.

Boadway R. Grants in a Federal Economy: A Conceptual Perspective / Boadway R., Shah A. (eds.). In: Intergovernmental Fiscal Transfers: Principles and Practice. Public Sector Governance and Accountability. Washington, DC: World Bank, 2007. P. 55–74.

Desai R. M., Freinkman L., Goldberg I. Fiscal Federalism in Rentier Regions: Evidence from Russia // Journal of Comparative Economics. 2005. Vol. 33. No. 4. P. 814–834.

Di Bella G., Dynnikova O., Grigoli F. Fiscal federalism and regional performance in Russia // Russian Journal of Economics. 2018. 4 (2). P. 108–132. URL: https://doi.org/10.3897/j.ruje.4.27741.

Freinkman L., Plekhanov A. Fiscal Decentralization in Rentier Regions: Evidence from Russia // World Development. 2009. Vol. 37 (2). P. 503–512. URL: https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2008.05.010.

Harguindéguy J. B. P., Cole A., Pasquier R. The variety of decentralization indexes: A review of the literature / Regional and Federal Studies. 2019. URL: https://doi.org/10.1080/13597566.2019.1566126.

Li Q. Fiscal decentralization and tax incentives in the developing world // Review of International Political Economy. 2016. Vol. 23 (2). P. 232–260. URL: https://doi.org/10.1080/09692290.2015.1086401.

Ligthart J. E., van Oudheusden P. The Fiscal Decentralisation and Economic Growth Nexus Revisited // Fiscal Studies. 2017. Vol. 38 (1). P. 141–171. URL: https://doi.org/10.1111/1475-5890.12099.

Oates W. E. Toward a Second-Generation Theory of Fiscal Federalism // International Tax and Public Finance. 2005. Vol. 12 (4). P. 349–374. URL: https://doi.org/10.1007/s10797-005-1619-9.

Perez-Sebastian F., Raveh O. The Natural Resource Curse and Fiscal Decentralization // American Journal of Agricultural Economics. 2016. Vol. 98 (1). P. 212–230. URL: https://doi.org/10.1093/ajae/aav051.

Qian Y., Weingast B. R. Federalism as a Commitment to Preserving Market Incentives // Journal of Economic Perspectives. 1997. Vol. 11 (4). P. 83–92. URL: https://doi.org/10.1257/jep.11.4.83.

Rubinfeld D. The Economics of the Local Public Sector / Auerbach A. J., Feldstein M. S. (eds.). Handbook of Public Economics. Vol. II. Amsterdam, Elsevier Science Publishers B.V., 1987. P. 571–645.

Shah A. A Practitioner's Guide to Intergovernmental Fiscal Transfers / Boadway R., Shah A. (eds.). Intergovernmental Fiscal Transfers: Principles and Practice. Public Sector Governance and Accountability. Washington, DC: World Bank, 2007. P. 1–53.

Stegarescu D. Public Sector Decentralisation: Measurement Concepts and Recent International Trends // Fiscal Studies. 2005. Vol. 26 (3). P. 301–333. URL: https://doi.org/10.1111/j.1475-5890.2005.00014.x.

Tiebout C. M. A Pure Theory of Local Expenditures // Journal of Political Economy. 1956. Vol. 64. No. 5. P. 416–424.

Yushkov A. Fiscal decentralization and regional economic growth: Theory, empirics, and the Russian experience // Russian Journal of Economics. 2015. No. 1 (4). P. 404–418. URL: https:doi.org/10.1016/j.ruje.2016.02.004.

Поступила в редакцию 1 октября 2019 г.
Принята к публикации 12 декабря 2019 г.

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-6-27-42

Federal Intergovernmental Transfers and the Level of Intraregional Fiscal Decentralization in Russia

Evgeny N. Timushev[1] *(e-mail: evgeny_timushev@mail.ru), ORCID 0000-0002-5220-3841*
[1] *Komi scientific center of the Ural branch of the Russian Academy of Sciences, Syktyvkar, 167982, Russian Federation*

Abstract
The article discusses the federal tools to expand the relative (to the regional level) financial capacity of local budgets in Russia's budgetary system. Local fiscal decentralization is generally viewed as favorable to local and regional economic development. Reversing the trend of diminishing local powers at the regional level enables unique growth-friendly actions inside broader fiscal policy measures. It has been established that the Ministry of Finance has the ability to shape the fiscal incentives of regional peers toward increasing local decentralization The likelihood of regional authorities taking appropriate actions can be increased if the federal intergovernmental policy measures already planned are implemented, specifically, equalization transfers, balancing grants and earmarked transfers ("subsidies") are expanded, and the mechanisms of their allocation are upgraded. From the methodological perspective, the "share of local budgets in region-wide total collected tax revenues" has been found to be an unreliable indicator of local fiscal decentralization.

Keywords: *federal intergovernmental relations, distribution, equalization, fiscal decentralization indicators, federal districts, probit regression*

JEL: *H77*

For citation: *Timushev E.N. Federal Intergovernmental Transfers and the Level of Intraregional Fiscal Decentralization in Russia. Financial Journal, 2019, no. 6, pp. 27–42 (In Russ.). DOI: 10.31107/2075-1990-2019-6-27-42.*

References

Adam A., Delis M.D., Kammas P. (2014). Fiscal decentralization and public sector efficiency: Evidence from OECD countries. Economics of Governance, vol. 15 (1), pp. 17–49. Available at: https://doi.org/10.1007/s10101-013-0131-4.

Ahmad E., Craig J. (1997). Intergovernmental Transfers. In: Ter-Minassian T. (ed.). Fiscal Federalism in Theory and Practice. Washington, DC: International Monetary Fund, pp. 73–107.

Baskaran T., Feld L.P., Schnellenbach J. (2016). Fiscal Federalism, Decentralization, and Economic Growth: A Meta-Analysis. Economic Inquiry, no. 54 (3), pp. 1445–1463. Avalable at: https://doi.org/10.1111/ecin.12331.

Bergvall D. et al. (2006). Intergovernmental Transfers and Decentralised Public Spending. OECD Network on Fiscal Relations Across Levels of Government Working Paper, no. 3.

Bird R.M., Slack E. (2014). Local Taxes and Local Expenditures in Developing Countries: Strengthening the Wicksellian Connection. Public Administration and Development, vol. 34 (5), pp. 359–369. Available at: https://doi.org/10.1002/pad.1695.

Blöchliger H., Charbit C. (2008). Fiscal Equalization. OECD Economic Studies, vol. 44, iss. 1, pp. 1–22.

Boadway R. (2007). Grants in a Federal Economy: A Conceptual Perspective. In: Boadway R., Shah A. (eds.). Intergovernmental Fiscal Transfers: Principles and Practice. Public Sector Governance and Accountability. Washington, DC: World Bank, pp. 55–74.

Desai R.M., Freinkman L., Goldberg I. (2005). Fiscal Federalism in Rentier Regions: Evidence from Russia. Journal of Comparative Economics, vol. 33, no. 4. P. 814–834.

Di Bella G., Dynnikova O., Grigoli F. (2018). Fiscal federalism and regional performance in Russia. Russian Journal of Economics, 4 (2), pp. 108–132. Available at: https://doi.org/10.3897/j.ruje.4.27741.

Freinkman L., Plekhanov A. (2008). Decentralization of the Budget System in the Regions-Rent Recipients. Ekonomicheskaya politika — Economic Policy, no. 1, pp. 103–123 (In Russ.).

Freinkman L., Plekhanov A. (2009). Fiscal Decentralization in Rentier Regions: Evidence from Russia. World Development, vol. 37 (2), pp. 503–512. Available at: https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2008.05.010.

Golovanova N.V. (2018). Intergovernmental Transfers: Diversity of Terms and Russian Practice. Finansovyj žhurnal — Financial journal, no. 2 (42), pp. 24–35 (In Russ.).

Harguindéguy J.B.P., Cole A., Pasquier R. (2019). The variety of decentralization indexes: A review of the literature. Regional and Federal Studies. Available at: https://doi.org/10.1080/13597566.2019.1566126.

Krejndel' V.M. (2008). Diagnosis of the Dominant Regime of the Budget Policy of the Subjects of the Russian Federation. Ekonomicheskaya politika — Economic Policy, no. 1, pp. 141–151 (In Russ.).

Lavrov A.M. (2019). Logic and Prospects of the Budgetary Reforms in Russia: in Search of the "Optimal Decentralization". A Series of Publications and Documents (1998–2019). Moscow: HSE Publ. (In Russ.).

Li Q. (2016). Fiscal decentralization and tax incentives in the developing world. Review of International Political Economy, vol. 23 (2), pp. 232–260. Available at: https://doi.org/10.1080/09692290.2015.1086401.

Ligthart J.E., van Oudheusden P. (2017). The Fiscal Decentralisation and Economic Growth Nexus Revisited. Fiscal Studies, vol. 38 (1), pp. 141–171. Available at: https://doi.org/10.1111/1475-5890.12099.

Nazarov V. (2013). International Experience in Evolution of Techniques Distribution of Equalization Transfers, May 13. Available at: https:doi.org/10.2139/ssrn.2264208 (In Russ.).

Oates W.E. (2005). Toward a Second-Generation Theory of Fiscal Federalism. International Tax and Public Finance, vol. 12 (4), pp. 349–374. Available at: https://doi.org/10.1007/s10797-005-1619-9.

Perez-Sebastian F., Raveh O. (2016). The Natural Resource Curse and Fiscal Decentralization. American Journal of Agricultural Economics, vol. 98 (1), pp. 212–230. Available at: https://doi.org/10.1093/ajae/aav051.

Qian Y., Weingast B.R. (1997). Federalism as a Commitment to Preserving Market Incentives. Journal of Economic Perspectives, vol. 11 (4), pp. 83–92. Available at: https://doi.org/10.1257/jep.11.4.83.

Rubinfeld D. (1987). The Economics of the Local Public Sector. In: Auerbach A.J., Feldstein M.S. (eds.). Handbook of Public Economics, vol. II, Amsterdam, Elsevier Science Publishers B.V., pp. 571–645.

Shah A. (2007). A Practitioner's Guide to Intergovernmental Fiscal Transfers. In: Boadway R., Shah A. (eds.). Intergovernmental Fiscal Transfers: Principles and Practice. Public Sector Governance and Accountability. Washington, DC: World Bank, pp. 1–53.

Stegarescu D. (2005). Public Sector Decentralisation: Measurement Concepts and Recent International Trends. Fiscal Studies, vol. 26 (3), pp. 301–333. Available at: https://doi.org/10.1111/j.1475-5890.2005.00014.x.

Tiebout C.M. (1956). A Pure Theory of Local Expenditures. Journal of Political Economy, vol. 64, no. 5, pp. 416–424.

Yushkov A. (2015). Fiscal decentralization and regional economic growth: Theory, empirics, and the Russian experience. Russian Journal of Economics, no. 1 (4), pp. 404–418. Available at: https://doi.org/10.1016/j.ruje.2016.02.004.

Received 01.10.2019
Accepted for publication 12.12.2019

ПРИЛОЖЕНИЕ А

Состав показателей, источники данных и коэффициенты пробит-регрессий

Показатель	Единица измерения	Источник и примечания	Коэффициенты пробит-регрессий в модели (1)[1], по показателям децентрализации[2]		
			расходная	по структуре налоговых доходов	по структуре доходов местного бюджета
Доля расходов местных бюджетов (включая поселения) в консолидированных расходах, субвенции считаются расходами бюджета-донора (бюджета субъекта)	ед.	Казначейство России, расчеты автора. Показатель расходной децентрализации	x	x	x
Доля местных бюджетов (включая поселения) в налоговых доходах, собранных в данном регионе	ед.	ФНС России, расчеты автора. Показатель децентрализации по структуре налоговых доходов	x	x	x
Доля собственных доходов местных бюджетов в структуре их доходов, без учета поселений	ед.	Казначейство России, расчеты автора. Показатель децентрализации по структуре доходов местного бюджета	x	x	x
Расходы местных бюджетов (вкл. поселения), субвенции считаются расходами бюджета-донора	тыс. руб./чел.	Казначейство России, расчеты автора	0,14*** 0,03	-	-
Доля доходов местных бюджетов в доходах консолидированного бюджета субъекта (доходы бюджета субъекта уменьшены на исходящие трансферты)	ед.	Казначейство России, расчеты автора	3,83*** 1,31	-	-
Доля собственных доходов местных бюджетов в структуре их доходов, включая дотации на выравнивание, без учета поселений	ед.	Казначейство России, расчеты автора	-	-	5,78*** 1,21
Доходы местных бюджетов	тыс. руб./чел.	Казначейство России	−0,12*** 0,03	-	-
Доля налога на доходы физлиц, поступающая в местные бюджеты, от доходов консолидированного бюджета	ед.	Казначейство России, расчеты автора	-	6,89*** 1,47	-
Средняя начисленная заработная плата	тыс. руб./чел.	Росстат	-	-	-
Средний денежный доход в месяц	тыс. руб./чел.	Росстат	-	−0,02* 0,01	-
Ожидаемая продолжительность жизни	лет	Минфин России	0,14*** 0,04	-	-
Численность населения с денежными доходами ниже величины прожиточного минимума	ед.	Росстат	-	−3,71* 2,09	-
Численность городского населения, доля от численности населения	ед.	Росстат	-	1,28* 0,75	−1,45** 0,74
Численность лиц старше 18 лет, впервые признанных инвалидами	чел. на 10 тыс. чел. соотв. возраста	Росстат	x	x	x

Показатель	Единица изме-рения	Источник и примечания	Коэффициенты пробит-регрессий в модели (1)[1], по показателям децентрализации[2]		
			расход-ная	по структуре налоговых доходов	по структуре доходов местного бюджета
Доля ветхого и аварийного жилищного фонда в общем объеме	ед.	Росстат	-	-	5,40** 2,32
Дотации на выравнивание бюджетной обеспеченности	тыс. руб./ чел.	Казначейство России, расчеты автора	-	-	-
Дотации бюджетам на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов	тыс. руб./ чел.	Казначейство России, расчеты автора	-	-	0,17*** 0,07
Субсидии	тыс. руб./ чел.	Казначейство России, расчеты автора	-	-	0,04* 0,02
Субвенции	тыс. руб./ чел.	Казначейство России, расчеты автора	-	0,20*** 0,06	−0,31*** 0,08
Иные межбюджетные трансферты	тыс. руб./ чел.	Казначейство России, расчеты автора	-	0,17* 0,10	-

Примечание: с учетом ИБР — индекса бюджетных расходов, для нивелирования межрегиональных различий в стоимости благ. Все остальные подушевые индикаторы также скорректированы на индекс потребительских цен 2017 г. и учитывают величину ИБР.
1 — отражены результаты расчетов только в случае, когда величина федеральных межбюджетных трансфертов считается как средняя величина за три года, предшествующих данному периоду. Только значимые показатели.
*2 — уровень значимости: * — коэффициенты, значимые на уровне 10 %; ** — на уровне 5 %; *** — на уровне 1 %. Стандартная ошибка с поправкой на гетероскедастичность (вторая строка).*

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-6-43-56

CC BY

Перенос налоговых убытков в странах ОЭСР и БРИКС

***Наталья Сергеевна Кострыкина**, научный сотрудник лаборатории исследований налоговой политики Института прикладных экономических исследований Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации (г. Москва)*
E-mail: kostrykina@ranepa.ru
***Елена Владимировна Захаренкова**, научный сотрудник лаборатории исследований налоговой политики Института прикладных экономических исследований Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации (г. Москва)*
E-mail: zaharenkova@ranepa.ru

Аннотация
Возможность переноса убытков прошлых лет на будущие периоды для целей налогообложения прибыли является важным условием для бизнеса. В связи с этим ограничения на зачет таких убытков, устанавливаемые государством, также оказывают чувствительное воздействие на налогоплательщиков. Цели исследования — сопоставить российские условия переноса убытков с общемировыми, выявить тенденции в этой сфере за последние десять лет, а также сделать выводы о вариантах развития российского подхода. В процессе исследования применялись методы: наблюдение и сбор фактов, анализ и синтез, аналогия, индукция и дедукция, статистические методы, системный подход. Авторы изучили положения налогового законодательства 41 страны, из которых 36 стран — участницы ОЭСР и 5 стран — участницы БРИКС. Кроме того, для выявления актуальных тенденций были рассмотрены как актуальные положения налогового законодательства, так и положения десятилетней давности, а также в ряде случаев и иные изменения законодательства, произошедшие в 2008–2018 гг. Исследование показало, что по состоянию на 2018 г. возможность перенести убыток, полученный организацией в текущем налоговом периоде при исчислении налога на прибыль/доходы, на будущие налоговые периоды предусмотрена во всех странах ОЭСР и БРИКС. При этом только в девяти из 41 страны в выборке существует возможность переноса убытков на предыдущие налоговые периоды. Законодательства многих из рассмотренных стран ограничивают перенос убытков: 28 из 41 страны в выборке ограничивают либо срок переноса, либо размер налоговой базы, против которого могут быть зачтены убытки прошлых лет. Также в рассмотренных странах наблюдается тенденция очевидного ужесточения правил переноса налоговых убытков. Авторы делают вывод о том, что в целом российские правила зачета убытков прошлых лет сопоставимы с общемировыми. В то же время ситуация, когда 50-процентное ограничение на налоговую базу станет постоянным или долгосрочным, явно ухудшит положение бизнеса. По мнению авторов, российские законодатели понимают всю сложность стоящего перед ними вопроса, в связи с чем решения по нему будут крайне осторожными и ситуативными.

***Ключевые слова:** налогообложение прибыли, перенос убытков, ограничение на перенос убытков, перенос убытков на предыдущие налоговые периоды, зарубежный опыт, страны ОЭСР, БРИКС*

***JEL:** H20, H25, N40*

***Для цитирования:** Кострыкина Н. С., Захаренкова Е. В. Перенос налоговых убытков в странах ОЭСР и БРИКС // Финансовый журнал. 2019. № 6. С. 43–56. DOI: 10.31107/2075-1990-2019-6-43-56.*

ВВЕДЕНИЕ

По целому ряду причин результатом финансово-хозяйственной деятельности налогоплательщика не всегда является прибыль, возможно и образование убытков, особенно в период кризисов. Экономисты отмечают, что ключевой характеристикой социально-экономического и политического развития России в 2014 г. стало взаимное наложение нескольких экономических кризисов [May B. A., 2015, с. 11]. Данные форм статистической налоговой отчетности № 5-П показывают, что в годы кризисов (2008–2009 гг. и особенно 2014–2015 гг.) накопленный остаток неперенесенного убытка по налогу на прибыль по Российской Федерации в целом возрастает, но в посткризисные годы его существенного снижения не происходит. Объем накопленного остатка неперенесенного убытка в 2014–2018 гг. стал сопоставим с годовой налоговой базой по налогу на прибыль.

Общемировой практикой является то, что в целях компенсации налогоплательщикам экономических потерь понесенные убытки разрешается зачитывать против налогооблагаемой прибыли, полученной в последующие годы. В то же время Минфин России принял меры для обеспечения стабильности бюджета: установление 50-процентного лимита на налоговую базу, в пределах которого может осуществляться зачет убытков прошлых лет на период с 1 января 2017 г. по 31 декабря 2020 г.[1], а также продление данного ограничения до 31 декабря 2021 г. Однако очевидно, что такие меры ухудшают налоговые условия налогоплательщиков, так как ограничение или упразднение возможности переноса убытков снижает инвестиционную активность через повышение требуемой доходности по проектам вследствие сокращения «налогового щита» [Синельников-Мурылев С. Г., Шкребела Е. В., 2011]. В то же время в высших политических кругах неоднократно поднимался вопрос о заморозке налоговой нагрузки и неизменности налоговых условий[2].

В ходе исследования зарубежного опыта учета убытков, возникших при исчислении налоговой базы по налогу на прибыль/доходы (*profits tax losses / income tax losses*), нами были проанализированы положения налогового законодательства 41 страны, из которых 36 стран — участницы ОЭСР и 5 стран — участницы БРИКС. Кроме того, для выявления актуальных тенденций рассмотрены аналогичные положения десятилетней давности, а также в ряде случаев и иные изменения законодательства, произошедшие в рамках данного десятилетнего периода.

ПЕРЕНОС УБЫТКОВ НА БУДУЩЕЕ

Возможность перенести убыток, полученный организацией в текущем налоговом периоде при исчислении налога на прибыль/доходы, на будущие налоговые периоды предусмотрена во всех странах ОЭСР и БРИКС. Исключением являются Эстония и Латвия [Deloitte, 2019a], однако и в этих странах это вызвано особенностями применяемой в них модели налогообложения прибыли, а не желанием законодателя ограничить право налогоплательщиков на перенос убытков на будущие периоды[3].

---

[1] *Федеральный закон от 30.11.2016 № 401-ФЗ «О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации».*

[2] *Бут М. Налоговой «заморозкой» Путин устанавливает долгосрочные «правила игры» для бизнеса» / ФБА «Экономика сегодня», 25 мая 2018 г. URL: https://rueconomics.ru/328350-nalogovoi-zamorozkoi-putin-ustanavlivaet-dolgosrochnye-pravila-igry-dlya-biznesa; Медведев пообещал заморозку налогов / BFM.RU, 26 марта 2019 г. URL: https://www.bfm.ru/news/410283.*

[3] *В Латвии и Эстонии налогом на прибыль облагается только прибыль, подлежащая распределению (distributable profits), которая определяется по данным финансовой отчетности, подготовленной в соответствии с локальными стандартами финансовой отчетности (Latvian / Estonian GAAP) либо в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности (IAS/IFRS). При этом какие-либо корректировки финансовой прибыли для целей налогообложения не осуществляются, в частности отсутствует возможность переноса убытков, полученных при исчислении прибыли.*

В то же время законодательства многих из рассмотренных стран ограничивают перенос убытков, полученных при исчислении налога на прибыль/доходы.

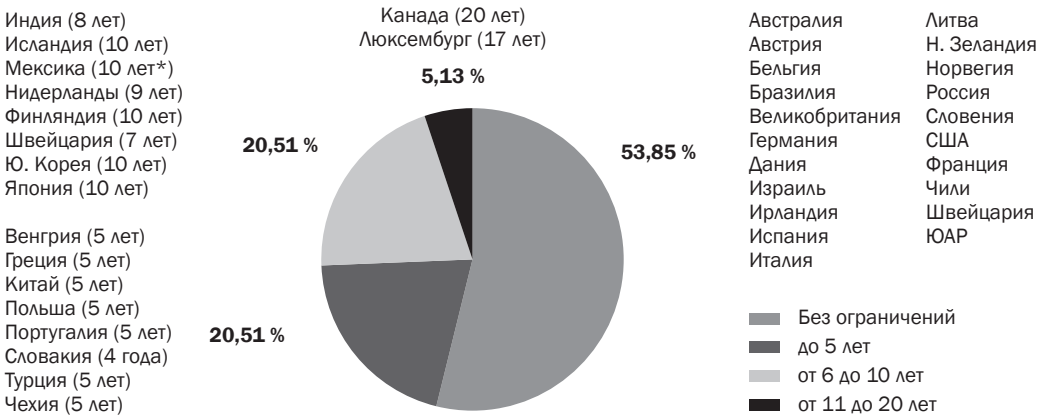
Ограничение срока переноса убытков на будущие налоговые периоды

Один из наиболее распространенных способов ограничения возможностей налогоплательщиков, связанных с переносом убытков на будущие налоговые периоды, — это сужение периода, в рамках которого возможно осуществлять перенос убытка. К примеру, в России до недавнего времени[4] организации, являющиеся налогоплательщиками налога на прибыль, были вправе осуществлять перенос убытка на будущее в течение десяти лет, следующих за тем налоговым периодом, в котором такой убыток был получен. Если по истечении десятилетнего периода какой-то убыток все еще оставался, он больше не являлся налоговым активом, не мог более зачитываться против налогооблагаемых доходов. С 2017 г. данное положение отменено, теперь существует возможность переносить убытки прошлых лет на будущие периоды без ограничений по сроку возникновения убытков (для организаций, применяющих общий режим налогообложения[5]). По мнению научного сообщества, широкая распространенность данного ограничения обусловлена соображениями удобства налогового администрирования [Анисимова Л. И. и др., 2008, с. 29].

На рис. 1 представлено распределение стран в зависимости от законодательно установленного максимального срока, в рамках которого возможен перенос убытков на будущие налоговые периоды. Максимальный срок переноса указан для общего случая, значок «*» рядом с названием страны указывает на наличие особенностей для определенных категорий налогоплательщиков, которые раскрываются ниже в тексте статьи.

Рисунок 1

Распределение стран в зависимости от законодательно установленного максимального срока, в рамках которого возможен перенос убытков на будущие налоговые периоды / Allocation of countries according to the maximum period of tax losses carry forward



Источник: составлено авторами / Source: compiled by the authors.

Как видно из рис. 1, почти в половине из рассмотренных стран (46,15 %) установлены временные ограничения на перенос убытков на будущее. При этом 20,51 % составляет

---

[4] *Данное положение действовало до 01.01.2017 и было изменено Федеральным законом от 30.11.2016 № 401-ФЗ.*

[5] *Организации, применяющие упрощенную систему налогообложения (глава 26.2 НК РФ), вправе осуществлять перенос убытка на будущие налоговые периоды в течение десяти лет, следующих за тем налоговым периодом, в котором получен этот убыток.*

группа стран с очень жесткими временными ограничениями: перенос убытков на будущее возможен на срок, не превышающий пять лет включительно. Еще 20,51 % — это страны, в законодательстве которых закреплена возможность переноса убытка на срок в интервале от шести до десяти лет включительно; и 5,13 % стран допускают перенос убытков в рамках 20-летнего периода. В 53,85 % из рассмотренных стран перенос убытка на будущие налоговые периоды осуществляется без ограничений.

Минимальный закрепленный в законодательстве временной интервал для переноса убытков на будущее среди стран ОЭСР действует в Словакии, где налоговый убыток может быть пропорционально перенесен на четыре последовательных года, идущих за годом образования самого убытка, а среди стран, входящих в состав БРИКС, — в Китае (здесь налоговые убытки в общем случае могут быть перенесены на срок до пяти лет, начиная с года, следующего за тем годом, в котором они возникли[6]).

В Мексике для организаций, осуществляющих деятельность, связанную с разведкой и добычей углеводородного сырья в морских водах на глубине 500 м и более, максимальный срок переноса убытка составляет 15 лет.

Установление доли налоговой базы текущего года, в пределах которой может быть зачтен убыток прошлых лет

Еще одним часто применяемым способом ограничения является установление доли налоговой базы, в пределах которой может осуществляться зачет убытков прошлых лет. К примеру, на период с 1 января 2017 г. по 31 декабря 2021 г. в России действует временное ограничение, согласно которому налоговая база по налогу на прибыль за текущий отчетный (налоговый) период не может быть уменьшена на сумму убытков, полученных в предыдущих налоговых периодах, более чем на 50 %[7].

Действие такого ограничения приводит к тому, что даже если на начало текущего налогового периода налогоплательщик имеет неперенесенный убыток прошлых лет в размере, превышающем налоговую базу по налогу на прибыль до учета убытков прошлых лет за текущий налоговый период, то в текущем году у налогоплательщика все равно возникнет обязанность по начислению налога на прибыль в сумме, составляющей 50 % налоговой базы (до учета убытков прошлых лет) текущего года.

Отметим, что при вступлении в силу гл. 25 НК РФ (01.01.2002) был также установлен лимит на налоговую базу, в пределах которого можно было осуществлять зачет убытков прошлых лет, и он составлял 30 %. Данное ограничение было отменено с 2007 г. Федеральным законом от 6 июня 2005 г. № 58-ФЗ. В 2006 г. в соответствии с этим же законом действовало ограничение в 50 %, не применяемое в свободных экономических зонах [Анисимова Л. И. и др., 2008, с. 28].

Для российских организаций, применяющих упрощенную систему налогообложения, аналогичного ограничения не существует: они могут зачитывать убытки прошлых лет против 100 % налоговой базы текущего отчетного (налогового) периода (но с учетом 10-летнего ограничения по сроку возникновения убытка, о котором говорилось выше).

На рис. 2 представлено распределение стран в зависимости от законодательно установленной доли налоговой базы текущего года, против которой возможно зачитывать убыток прошлых лет. Значение доли указано для общего случая, значок «*» рядом

---

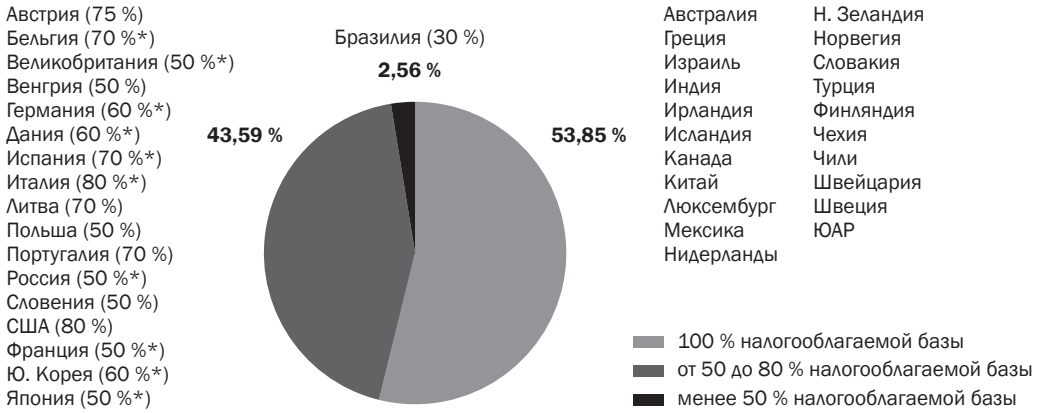
[6] *Увеличенный срок (десять лет), на который могут быть перенесены полученные убытки, доступен для новых/высокотехнологичных предприятий, а также для малых и средних предприятий, занимающихся разработкой технологий.*

[7] *Данное положение содержится в п. 2.1 ст. 283 НК РФ, который был введен Федеральным законом от 30.11.2016 № 401-ФЗ. Данный пункт применяется в отношении убытков, полученных налогоплательщиками за налоговые периоды, начинающиеся с 1 января 2007 г. Данное ограничение продлено до 31 декабря 2021 г. Федеральным законом от 29.09.2019 №325-ФЗ.*

с названием страны указывает на наличие особенностей для определенных категорий налогоплательщиков, которые раскрываются ниже в тексте статьи.

Рисунок 2

Распределение стран в зависимости от законодательно установленной максимальной доли налоговой базы текущего года, против которого возможно зачитывать убыток прошлых лет / Allocation of countries according to the maximum share of the current year's profit allowed to be offset against historical tax losses



Источник: составлено авторами / Source: compiled by the authors.

По состоянию на 2018 г. законодательство чуть больше половины (53,85 %) рассмотренных государств позволяет налогоплательщикам зачитывать убытки прошлых лет против 100 % налоговой базы текущего года. В тех государствах, где 100-процентный зачет убытков невозможен, ограничение варьируется от 30 до 80 %, при этом в большинстве рассмотренных стран (17 из 18) такое ограничение находится в диапазоне от 50 до 80 %.

При этом в ряде государств действуют дополнительные льготные условия. К примеру, в Италии, несмотря на общее ограничение в 80 %, убытки, понесенные в течение первых трех лет деятельности, могут быть использованы против 100 % налогооблагаемого дохода [Deloitte, 2019б]. А в Южной Корее и Японии аналогичное общее ограничение на зачет убытков в размере 60 % (Южная Корея) и 50 % (Япония) не распространяется на представителей малого и среднего бизнеса и ряд других компаний [Deloitte, 2019в]. Кроме того, для иностранных корпораций в Южной Корее ограничение на зачет убытков составляет 80 % от налогооблагаемого дохода текущего года.

В Великобритании, Германии, Дании и Франции зачет убытка производится против 100 % налоговой базы (рассчитанной до зачета убытков прошлых лет) в пределах порогового значения, выраженного в национальной валюте. Так, в Великобритании убытки в пределах 5 млн фунтов стерлингов в год могут быть зачтены против налогооблагаемых доходов без ограничений на то, какую долю налоговой базы они составляют; сверх же указанного порогового значения они зачитываются в пределах 50 % прибыли текущего года. В Германии и Франции убытки прошлых лет могут быть зачтены против налогооблагаемой прибыли текущего налогового периода в пределах 1 млн евро без ограничений плюс 60 % (Германия) / 50 % (Франция) налогооблагаемой прибыли, превышающей 1 млн евро. В результате оставшиеся 40 % (Германия) / 50 % (Франция) налогооблагаемой прибыли, превышающей 1 млн евро, облагаются налогом. В Дании зачет убытков в полном объеме ограничен суммой 8 млн датских крон (на 2018 г.). Если размер убытков

превышает данное значение, оставшаяся сумма может быть зачтена в пределах 60 % от налогооблагаемого годового дохода [Deloitte, 2019г].

В Бельгии начиная с 2019 г. действует ограничение на перенос убытков, которое похоже на ограничение, действующее в Великобритании, Германии, Дании и Франции, но имеет свои особенности. В Бельгии компании с налоговой базой, превышающей 1 млн евро, путем ограничения определенных вычетов (*deductions*)[8] рассчитывают минимальную налоговую базу (*minimum tax base*). Вычеты, подлежащие ограничению, могут быть зачтены только против 70 % налоговой базы, превышающей 1 млн евро [Deloitte, 2019д]. Оставшиеся 30 % налоговой базы будут полностью облагаться налогом. К вычетам, подлежащим ограничению, помимо убытков прошлых лет, подлежащих переносу на будущее, относятся также (а) вычет полученных дивидендов, подлежащий переносу на будущее (*dividends-received deduction carried forward*), (б) инновационный вычет, подлежащий переносу на будущее (*innovation income deduction carried forward*) и (с) вычет вмененных процентов (*notional interest deduction*).

В Испании убытки прошлых лет в общем случае могут быть зачтены в пределах 70 % налоговой базы до учета резерва на капитализацию (*capitalization reserve*). Для налогоплательщиков, чей оборот за предыдущие 12 месяцев находится в пределах от 20 млн до 60 млн евро, ограничение составляет 50 %; для налогоплательщиков, чей оборот за предыдущие 12 месяцев превышает 60 млн евро, оно составляет 25 %. В любом случае убыток прошлых лет в пределах 1 млн евро зачитывается без ограничений по налоговой базе (аналогично Германии и Франции).

Следует отметить, что в России действующее временное ограничение на возможность зачета убытков прошлых лет против не более чем 50 % налоговой базы текущего года распространяется на всех налогоплательщиков налога на прибыль. В то же время следует учесть, что в России значительное количество компаний, относящихся к малому и среднему бизнесу, применяют упрощенную систему налогообложения. К примеру, согласно строке 2000 формы статистической налоговой отчетности 5-УСН, составленной по итогам 2017 г.[9], количество налогоплательщиков-организаций, представивших налоговые декларации по налогу, уплачиваемому в связи с применением УСН, составило 1 472 070 единиц. Для сравнения, в том же 2017 г. количество организаций, представивших декларации по налогу на прибыль (стр. 1220 разд. А ф. 5-П[10]), составило 1 116 900 единиц. Если суммировать число налогоплательщиков УСН и налогоплательщиков налога на прибыль в России в 2017 г., то организации, уплачивающие УСН, составляли 56,9% от данного числа, а налогоплательщики налога на прибыль — 43,1%. Как указано выше, организации, применяющие УСН, могут зачитывать убытки прошлых лет против 100 % налоговой базы текущего года. Одним из критериев, позволяющих организации применять УСН, является непревышение ее доходов суммы 150 млн руб. в течение отчетного (налогового) периода[11]. Таким образом, можно говорить о том, что в России для предприятий малого и частично среднего бизнеса также действуют более льготные по сравнению с общими условия для переноса убытков прошлых лет[12].

---

[8] *Вычеты (deductions), а не расходы (expenses).*

[9] *Отчет о налоговой базе и структуре начислений по налогу, уплачиваемому в связи с применением упрощенной системы налогообложения по итогам 2017 года. URL: https://www.nalog.ru/rn77/related_activities/statistics_and_analytics/forms/7607176/.*

[10] *Отчет о налоговой базе и структуре начислений по налогу на прибыль организаций по состоянию на 01.01.2018. URL: https://www.nalog.ru/rn77/related_activities/statistics_and_analytics/forms/6911382/.*

[11] *П. 4 ст. 346.13 НК РФ.*

[12] *Здесь мы исходим из того, что при современных темпах инфляции в России ограничение срока переноса убытков десятью годами является более приемлемым для налогоплательщика, чем возможность зачета убытков прошлых лет против не более чем 50 % налоговой базы текущего налогового периода. Особенно если учесть, что организации, относящихся к малому и среднему бизнесу, вряд ли смогут себе позволить получить налоговые убытки такого размера, что их невозможно зачесть в течение десяти лет.*

Тенденции за последние десять лет в подходах к ограничению порядка переноса убытков прошлых лет на будущие периоды

На рис. 3 и 4 представлено распределение стран по состоянию на 2008 и 2018 гг. в зависимости от максимального срока, на который возможно перенести убыток на будущее, и доли налоговой базы текущего года, против которой может быть зачтен убыток прошлых лет[13].

При сравнении положений законодательства за 2008 и 2018 гг. обнаруживается, что 14 стран из общего перечня поменяли условия переноса убытков.

В 2008 г. *величину налоговой базы, против которой могут быть зачтены убытки прошлых лет*, ограничивали только шесть стран из рассмотренной выборки: Австрия, Бразилия, Германия, Италия, Польша и Словения. К 2018 г. к ним добавились еще десять стран: Великобритания, Венгрия, Франция, Россия, Япония, Дания, Испания, Португалия, США и Южная Корея. Таким образом, по состоянию на 2018 г. 16 из 41 рассмотренной страны ограничивали долю налоговой базы, против которой возможно было осуществлять зачет убытков прошлых лет. При этом в состав таких стран входят крупнейшие экономики мира, такие как США, Япония, Германия, Великобритания, Франция.

Ни одна из рассматриваемых стран, которые в 2008 г. ограничивали долю налоговой базы текущего года, против которой могут быть зачтены убытки прошлых лет, не отменила данное ограничение к 2018 г.

Таким образом, по данному параметру условия для налогоплательщиков ухудшились за последние десять лет.

В пяти странах за указанный отрезок времени *изменился срок переноса убытков прошлых лет*: в Италии — с пяти лет до «без ограничений», в Словакии — с пяти до четырех лет, в Испании — с 15 лет до «без ограничений», в России — с десяти лет до «без ограничений» и в США — с 20 лет до «без ограничений».

При этом Испания, Италия и США произвели замену ограничения срока на ограничение доли налоговой базы. Но если принять во внимание продолжительность существовавшего в Испании в 2008 г. срока, на который разрешалось переносить убытки — 15 лет, а также описанные выше ограничения доли налоговой базы, против которой могут быть зачтены убытки прошлых лет (которые для крупного бизнеса доходят до 25 %), то можно говорить об ужесточении условий по переносу убытков прошлых лет для налогоплательщиков.

Что касается США, то, мнению авторов, следующие факторы в совокупности приводят к ужесточению условий по переносу убытков прошлых лет для большинства налогоплательщиков США:

— отмена возможности переносить убытки на предыдущие налоговые периоды начиная с 2018 г.;

— 80-процентное ограничение на налоговую базу, которое действует с 2018 г., касается каждого налогоплательщика, у которого есть убытки прошлых лет, и приводит к повышению для него эффективной налоговой ставки;

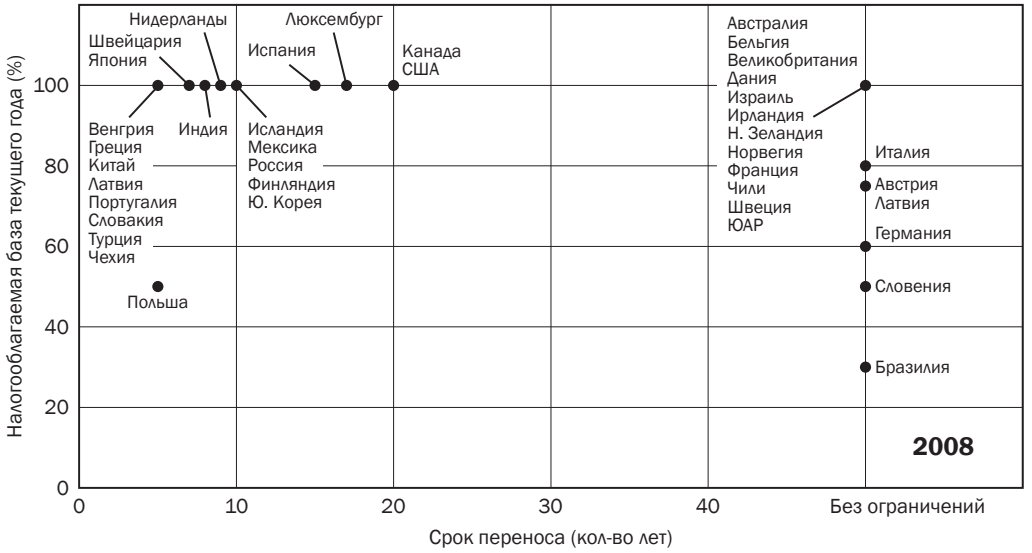
— большинство налогоплательщиков не выиграют от того, что срок переноса убытков был увеличен с 20 лет до «без ограничений». Интуитивно можно предположить, что в общем случае только очень крупный бизнес может позволить себе такой срок окупаемости проекта.

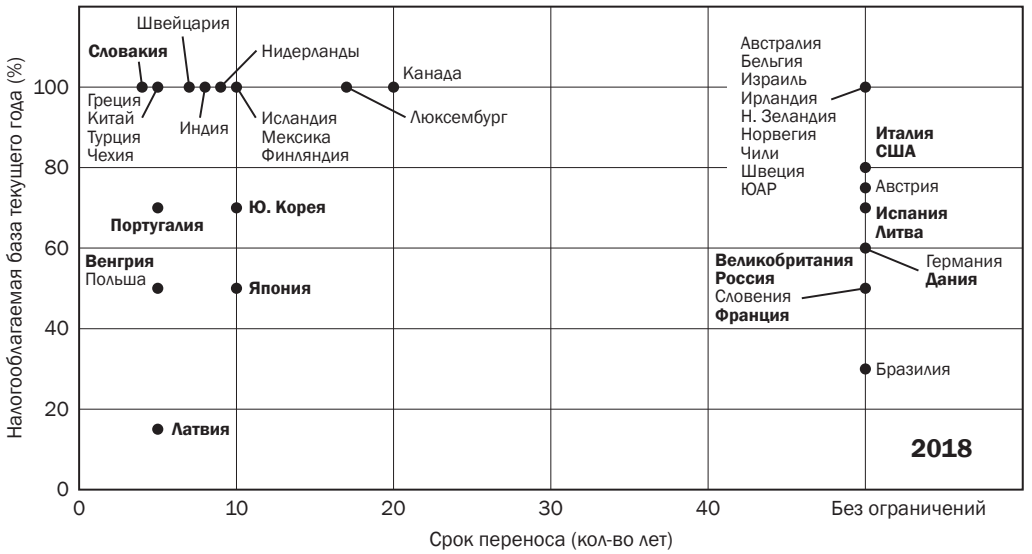
---

[13] *Отметим, что на рисунках представлены срезы по состоянию на 2008 г. и по состоянию на 2018 г. Если в промежутке между этими годами были дополнительные изменения рассматриваемых показателей, то на диаграмме это не отображено.*

Рисунки 3–4

Распределение стран в зависимости от максимального срока, на который возможно перенести убыток на будущее, и доли налоговой базы текущего года, против которой может быть зачтен убыток прошлых лет (по состоянию на 2008 и на 2018 гг.) / Allocation of countries according to the maximum period of tax losses carryforward and maximum share of the current year's profit allowed to be offset against historical tax losses (as of 2008 and 2018).





Примечание: на рис. 4 жирным шрифтом выделены те страны, налоговое законодательство которых претерпело изменение за последние десять лет / Note: in fig. 4 the gray background indicates those countries whose tax laws have changed over the past ten years.
Источник: составлено авторами / Source: compiled by the authors.

Произвести оценку изменений условии для Италии представляется более сложным. Здесь необходимо сравнить, что более обременительно для налогоплательщиков: возможность

переносить убытки на будущее только на пять лет, но без ограничений на налоговую базу (2008 г.) или без ограничений по срокам, но зачитываться они будут только в пределах 80 % налоговой базы текущего года. Для выводов нужно принять во внимание такие факторы, как ставка инфляции, размер налогового убытка, а также ежегодные значения налоговой базы конкретного налогоплательщика.

Что касается России, то если 50-процентное ограничение на налоговую базу действительно окажется временной мерой, т. е. будет действовать только до 2021 г., то можно говорить о том, что в России произошло улучшение общих условий по переносу убытков на будущие периоды вследствие отмены десятилетнего ограничения на срок переноса убытков на будущие периоды. Если же данное ограничение из временного станет постоянным, то это ухудшит условия по переносу убытков для большинства налогоплательщиков.

Таким образом, если обобщать изменения в регулировании порядка переноса убытков за последние десять лет, то можно отметить тренд на ужесточение условий для налогоплательщиков в большинстве из рассматриваемых стран.

Перенос убытков на предыдущие налоговые периоды

В ряде стран с развитой экономикой помимо переноса убытков на будущее у компаний существует возможность их переноса на предыдущие налоговые периоды, т. е. возможность зачета убытка текущего налогового периода против налоговой базы предшествующих убыточному периоду нескольких лет.

Следует отметить, что если перенос убытков на будущие периоды является общераспространенной практикой, то перенос убытков на предыдущие налоговые периоды реализован только в небольшом количестве стран: в большей части стран ОЭСР такая возможность не предусмотрена, и такое право полностью отсутствует в странах БРИКС. По состоянию на 2018 г. из 41 рассмотренной страны перенос убытков на предыдущие налоговые периоды возможен только в девяти государствах, а именно: в Великобритании, Германии, Ирландии, Канаде, Нидерландах, Норвегии, Франции, Южной Корее и Японии.

Следует отметить, что право переноса убытков на прошлые периоды часто сопровождается рядом ограничительных мер, среди которых можно выделить следующие:

— перенос убытков на предыдущие налоговые периоды, как правило, распространяется на небольшой временной интервал (по сравнению с переносом убытков на будущее) и в большинстве случаев, а именно в 77,8 % стран, применяющих возможность переноса назад, составляет один год (максимум — три года в соответствии с канадским налоговым законодательством);

— перенос убытков ограничен конкретной пороговой суммой (Германия, Франция);

— перенос убытков назад допустим только для представителей малого и среднего бизнеса (Южная Корея, Япония);

— перенос убытков назад возможен в целях зачета против прибыли за последние годы только в случае полного прекращения деятельности организации (Норвегия, Япония).

В целях содействия бизнесу в преодолении последствий экономического кризиса 2008–2009 гг. в ряде стран были изменены правила переноса убытков на предыдущие налоговые периоды. Можно выделить следующие примеры:

— В **Великобритании** срок переноса убытков на предыдущие налоговые периоды был увеличен с одного года до трех лет для торговых убытков, полученных в отчетных периодах, заканчивающихся в период с 24 ноября 2008 г. до 23 ноября 2010 г. Кроме того, торговый убыток, полученный в этом периоде, мог быть зачтен против всей налоговой базы (*set off against total profit*), тогда как обычно убытки могут быть зачтены только при продолжении компании той же самой деятельности. При этом величина убытка, которая могла бы

быть перенесена на ближайший предыдущий налоговый период (*immediately preceding accounting period*), не ограничивалась верхним пороговым значением. Что касается двух более ранних налоговых периодов, то максимальная величина торгового убытка, которая могла быть перенесена на каждый из таких налоговых периодов, составляла 50 тыс. фунтов стерлингов[14].

— В **Голландии** компании могли воспользоваться возможностью перенести убытки, понесенные в 2009, 2010 и 2011 гг., назад на три предыдущих налоговых периода в сумме, не превышающей 10 млн евро в год. Оставшиеся после переноса на предыдущие налоговые периоды убытки могли быть перенесены на шесть последующих налоговых периодов. Обычно период перенесения убытков составляет один год в случае переноса назад и девять лет при переносе на будущие периоды.

— В **Норвегии** были введены временные положения, дающие возможность компаниям переносить на два предыдущих налоговых периода убытки, понесенные в 2008 и 2009 гг., в сумме, не превышающей 20 млн норвежских крон (≈ 2 млн евро) в год. Обычно возможность переносить убытки на предыдущие налоговые периоды есть только у компаний, прекращающих свою деятельность.

В США срок переноса убытков был в общем случае увеличен с двух до пяти лет в отношении убытков, полученных в 2008 и 2009 налоговых периодах[15].

Представленная ниже табл. 1 приводит сравнение положений налогового законодательства в отношении переноса убытков на прошлые налоговые периоды в 2008 и 2018 гг.

Таблица 1

Сравнение положений налогового законодательства в отношении переноса убытков на прошлые налоговые периоды в 2008 и 2018 гг. / Legislative provisions for carry back of tax losses: 2008 vs 2018

Страна	2008 г.		2018 г.	
	Срок переноса	Ограничения/Примечания	Срок переноса	Ограничения/Примечания
Великобритания	1 год / 3 года	Торговые убытки могут быть использованы в целях уменьшения прочих доходов налогоплательщика и прироста капитала в предыдущем году при условии, что деятельность компании не изменилась (*company was carrying on with the same trade*). Компании, понесшие убытки в год прекращения деятельности, могут зачесть их против общей прибыли, полученной ими за три предыдущие года. Срок переноса убытков на предыдущие налоговые периоды был увеличен с одного года до трех лет для торговых убытков, полученных в отчетных периодах, заканчивающихся в период с 24 ноября 2008 г. до 23 ноября 2010 г. (см. выше по тексту) [Ernst & Young, 2008]	1 год / 3 года	Торговые убытки могут быть использованы в целях уменьшения прочих доходов налогоплательщика и прироста капитала в предыдущем году, при условии что деятельность компании не изменилась. Компании, понесшие убытки в год прекращения деятельности, могут зачесть их против общей прибыли, полученной ими за три предыдущие года [Ernst & Young, 2017]
Германия	1 год	Перенос убытков назад ограничен суммой в размере 511,5 тыс. евро [Ernst & Young, 2008]	1 год	Перенос убытков назад ограничен суммой в размере 1 млн евро

[14] *Carry back a trading loss / Association of Chartered Certified Accountants. URL: https://www.accaglobal.com/uk/en/technical-activities/technical-resources-search/2011/september/company-losses.html#Carry-back-a-trading-loss; Finance Act 2009 / Parliament of the United Kingdom. URL: https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2009/10/pdfs/ukpga_20090010_en.pdf?view=interweave.*

[15] *Worker, Home Ownership, and Business Assistance Act of 2009, H.R.3548 / Congress.gov. URL: https://www.congress.gov/bill/111th-congress/house-bill/3548.*

Страна	2008 г.		2018 г.	
	Срок переноса	Ограничения/Примечания	Срок переноса	Ограничения/Примечания
Ирландия	1 год	—	1 год / 3 года	На три года назад могут быть перенесены только убытки, образованные в течение 12 месяцев после принятия компанией решения о прекращении деятельности (terminal losses) [Ernst & Young, 2017]
Канада	3 года	—	3 года	—
Нидерланды	1 год*	—	1 год	—
Норвегия	2 года	Действует в отношении тех убытков, что были понесены компанией в год прекращения деятельности	2 года	Действует в отношении тех убытков, что были понесены компанией в год прекращения деятельности
США	От 2 до 10 лет	В общем случае убытки переносились на два года назад. Убытки, вошедшие в отдельный строго ограниченный перечень, могли быть перенесены назад на срок до десяти лет [Ernst & Young, 2008]	—	Перенос убытков назад отменен в отношении убытков, образованных в налоговые годы, заканчивающиеся после 31 декабря 2017 г. [Ernst & Young, 2017]
Чили**	Без ограничений	—	—	—
Франция	3 года	Компании имеют возможность на перенос убытков назад, в результате которого убытки будут зачтены против нераспределенной прибыли организации за три предыдущих финансовых года, что в результате приводит к образованию кредита, равного величине убытка, умноженного на текущую ставку налога на прибыль корпораций, но ограниченного суммой налога на прибыль, уплаченного за последние три года [Ernst & Young, 2008]	1 год	Компании имеют возможность на перенос убытков назад, в результате которого убытки будут зачтены против нераспределенной прибыли организации за предыдущий финансовый год в сумме, не превышающей 1 млн евро*** [Ernst & Young, 2017]
Южная Корея	1 год	Перенос убытков назад допустим для представителей малого и среднего бизнеса	1 год	Перенос убытков назад допустим для представителей малого и среднего бизнеса
Япония	1 год	*Перенос убытков назад приостановлен* в отношении финансовых лет, заканчивающихся в период с 1 апреля 1992 г. по 31 марта 2018 г. Однако это ограничение не распространяется на чистые операционные убытки отдельных компаний малого и среднего бизнеса. Также перенос убытков на предыдущий налоговый период возможен в случае принятия компанией решения о прекращении деятельности [Ernst & Young, 2017]		

** До 1 января 2007 г. существовала возможность переносить убытки текущего налогового периода на три предыдущих года.*
*** Перенос убытков на предыдущие налоговые периоды перестал быть возможным с 1 января 2017 г.*
**** Новое правило переноса убытков на предыдущие налоговые периоды относится к налоговым периодам (fiscal years), заканчивающимся 21 сентября 2011 г. и позже.*
Источники: составлено авторами на основании данных отчетов консалтинговых компаний PwC, EY, KPMG, Deloitte / Sources: compiled by the authors and based on reports of consulting companies (PwC, EY, KPMG, Deloitte).

Следует отметить, что за последние десять лет в отношении переноса убытков на предыдущие налоговые периоды также отмечается тенденция на ужесточение условий.

1. За последние десять лет новых стран, которые бы ввели в свою налоговую систему механизм переноса убытков на предыдущие налоговые периоды, не появилось.

2. США и Чили, в которых в 2008 г. существовала возможность переноса убытков на предыдущие налоговые периоды, отменили ее к 2018 г.: начиная с 2017 г. в Чили и с 2018 г. — в США.

3. Во Франции в 2011 г. сократился срок переноса убытков на предыдущие налоговые периоды с трех лет до одного года. То же самое произошло и в Нидерландах незадолго до периода, который входит в рамки данного анализа: с 1 января 2007 г. перенос убытков назад возможен только на один год вместо ранее установленных трех лет.

ВЫВОДЫ

Общие условия для переноса убытков, существующие в России, соответствуют практике большинства стран ОЭСР и БРИКС. В России, как и во всех рассмотренных странах, существует возможность для переноса налоговых убытков на будущие периоды. Причем так же, как и в 22 других странах (из 41 в выборке), данная возможность с недавнего времени предоставляется налогоплательщикам налога на прибыль без ограничений по сроку. В России, как и во многих других из рассмотренных стран, фактически имеются более льготные условия для малого бизнеса, однако реализуются они по-иному. Если в Бельгии, Великобритании, Германии, Дании, Испании, Франции, Южной Корее и Японии существуют более льготные условия по зачету убытков прошлых лет в рамках общей системы налогообложения, то в России действует особый режим налогообложения для малого бизнеса — упрощенная система налогообложения, — в рамках которой убытки прошлых лет принимаются к зачету без процентных ограничений на налоговую базу. В России так же, как и в большинстве других рассмотренных стран (32 из 41), отсутствует возможность переноса убытков текущего налогового периода на предыдущие. И, несмотря на всю прогрессивность этой меры, ее экономическую справедливость и привлекательность для налогоплательщиков, вряд ли она будет введена в России без кардинальной перестройки налоговой системы. На данный момент региональная часть налога на прибыль является существенной составляющей региональных бюджетов, и опыт с консолидированными группами налогоплательщиков показал, насколько чувствительны некоторые регионы к непредсказуемым изменениям налогооблагаемой базы по налогу на прибыль. Возможность справляться с неопределенностью относительно еще и нескольких предыдущих налоговых периодов требует существенно большей бюджетной устойчивости, которой, по-видимому, не хватает даже ряду крупнейших экономик.

В настоящее время Россия стоит перед следующей развилкой: сделать или нет правило, по которому только половина прибыли текущего периода может быть уменьшена на убытки прошлых лет, постоянным (ввести его на продолжительный срок). С точки зрения бюджета в пользу первого говорит объем накопленного остатка неперенесенных убытков прошлых лет, который в 2014–2018 гг. стал сопоставим с годовой налоговой базой по налогу на прибыль. Однако данная мера ухудшает налоговые условия для бизнеса, так как фактически увеличивает эффективную ставку по налогу на прибыль и, кроме того, нарушает обещание «неизменности налоговых условий». В связи с вышеизложенным для объективной оценки последствий от введения постоянного/долгосрочного 50-процентного ограничения необходимо понимать, к какому снижению деловой активности это приведет (особенно в условиях экономического кризиса, санкций и прочего). В любом случае решение по данному вопросу будет еще и показателем ориентированности налоговой системы России: ориентирована ли она на создание стабильных налоговых условий, когда государство берет на себя ответственность за их поддержание, либо в сложных экономических ситуациях бремя перекладывается на бизнес.

На наш взгляд, российские законодатели понимают всю сложность стоящего перед ними вопроса, в связи с чем решения по нему будут крайне осторожными и выверенными. Продление данного ограничения еще на год (будет действовать до 31.12.2021) как раз и является таким: с одной стороны, оно обеспечивает стабильность бюджета, с другой стороны — ограничение продлено только на один год во избежание сильного недовольства в бизнес-кругах.

Список источников

Анисимова Л. И., Малинина Т. А., Шкребела Е. В. Налог на прибыль организаций: основные проблемы и направления совершенствования. Т. 1 / Институт экономики переходного периода. М.: ИЭПП, 2008. 304 с.

Мау В. А. Социально-экономическая политика России в 2014 году: выход на новые рубежи? // Вопросы экономики. 2015. № 2. С. 5–31.

Синельников-Мурылев С. Г., Шкребела Е. В. Совершенствование налога на прибыль в Российской Федерации в среднесрочной перспективе / Научные труды Ин-та экономической политики им. Е.Т. Гайдара № 149Р. М.: Изд-во Института Гайдара, 2011.

Corporate Loss Utilisation through Aggressive Tax Planning / OECD. 2011. URL: https://www.oecd.org/ctp/corporatelossutilisationthroughaggressivetaxplanning.htm.

International Tax. Belgium Highlights 2019 / Deloitte. URL: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-belgiumhighlights-2019.pdf.

International Tax. Denmark Highlights 2019 / Deloitte. URL: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-denmarkhighlights-2019.pdf.

International Tax. Japan Highlights 2019 / Deloitte. https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-japanhighlights-2019.pdf.

International Tax. Italy Highlights 2019 / Deloitte. URL: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-italyhighlights-2019.pdf?nc=1.

International Tax. Latvia Highlights 2019 / Deloitte. URL: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-latviahighlights-2019.pdf?nc=1.

The 2008 worldwide corporate tax guide / Ernst & Young. URL: https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Worldwide_corporate_tax_guide_2008/$FILE/WCTG_2008_Worldwide_Corporate_Tax_Guide.pdf.

Worldwide Corporate Tax Guide 2017 / Ernst & Young. URL: https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Worldwide_Corporate_Tax_Guide_2017/$FILE/Worldwide%20Corporate%20Tax%20Guide%202017.pdf.

Поступила в редакцию 29 августа 2019 г.
Принята к публикации 12 декабря 2019 г.

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-6-43-56

Transfer of Tax Losses in OECD and BRICS Countries

Natalya S. Kostrykina[1] *(e-mail: kostrykina@ranepa.ru)*
[1] *Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (RANEPA), Moscow 119571, Russian Federation*
Elena V. Zakharenkova[1] *(e-mail: zaharenkova@ranepa.ru)*
[1] *Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (RANEPA), Moscow 119571, Russian Federation*

Abstract
For a number of reasons, businesses are not always profitable and can often be loss making. Thus, the carryforward of tax losses is a common practice across the world.
According to the tax statistics (form No. 5-P), during the economic crisis of 2014–2015, the cumulative balance of unutilized corporate tax losses in the Russian Federation as a whole increased dramatically. Moreover, there was no significant decrease in its volume in the following years of 2016–2018. In 2014–2018, the cumulative balance of unutilized corporate tax losses became comparable with the annual corporate tax base.
Under these circumstances, the Russian Ministry of Finance put restrictions on the carryforward of tax losses. For the period from January 1, 2017 to December 31, 2021, only up to 50 % of the corporate tax base for the year could be offset against the tax losses carried forward.
It is obvious that the restrictions on the utilization of tax losses affect the position of businesses in terms of taxes. In the meantime, it has been repeatedly articulated by the Russian President and the Government that the tax burden should not be raised and the tax conditions should be stable.
In these circumstances, it is of current interest to analyze whether the Russian conditions of tax loss carryforward are unique or similar to international practice. In this regard, the analysis of international trends on tax loss carryforward and their comparison with Russian practice are of academic interest.

Keywords: *profit taxation, tax loss carry forward, tax loss carry back, foreign experience, OECD member countries, BRICS*

JEL: *H20, H25, N40*

For citation: *Kostrykina N.S. Zakharenkova E.V. Transfer of Tax Losses in OECD and BRICS Countries. Financial Journal, 2019, no. 6, pp. 43–56 (In Russ.). DOI: 10.31107/2075-1990-2019-6-43-56.*

References

Anisimova L.I., Malinina T.A., Shkrebela E.V. (2008). Corporate Income Tax: Main Issues and Ways of Improvement. Institute for the Economy in Transition, 304 p. (In Russ.).

Deloitte (2019а). International Tax, Latvia Highlights 2019. Available at: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-latviahighlights-2019.pdf?nc=1.

Deloitte (2019б). International Tax, Italy Highlights 2019. Available at: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-italyhighlights-2019.pdf?nc=1.

Deloitte (2019в). International Tax, Japan Highlights 2019. Available at: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-japanhighlights-2019.pdf.

Deloitte (2019г). International Tax, Denmark Highlights 2019. Available at: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-denmarkhighlights-2019.pdf.

Deloitte (2019д). International Tax, Belgium Highlights 2019. Available at: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-belgiumhighlights-2019.pdf.

Ernst & Young (2008). The 2008 Worldwide Corporate Tax Guide. Available at: https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Worldwide_corporate_tax_guide_2008/$FILE/WCTG_2008_Worldwide_Corporate_Tax_Guide.pdf.

Ernst & Young (2017). Worldwide Corporate Tax Guide 2017. Available at: https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Worldwide_Corporate_Tax_Guide_2017/$FILE/Worldwide%20Corporate%20Tax%20Guide%202017.pdf.

Mau V.A. (2015). Russia's Social and Economic Policy in 2014: Finding New Frontiers. Voprosy Ekonomiki, no. 2, pp. 5–31 (In Russ.).

OECD (2011). Corporate Loss Utilisation through Aggressive Tax Planning. OECD Publishing. Available at: https://www.oecd.org/ctp/corporatelossutilisationthroughaggressivetaxplanning.htm.

Sinelnikov-Murylev S.G., Shkrebela E.V. (2011). Improving of Income Tax in the Russian Federation in the Medium Term Prospect. Scientific Works of Gaidar Institute for Economic Policy no 149P. Moscow: Gaidar Institute Publ. (In Russ.).

Приложение. Источники статистических данных / Attachment. Sources of statistical data

Worldwide Tax Summaries. Corporate Taxes 2010-2011 / PricewaterhouseCoopers. URL: http://taxsummaries.pwc.com/vwLUFiles/Archive_WWTS_Corporate_Taxes_2010-11/$file/PwC%20WWTS%20-%20Corporate%20Summaries%202010-11.pdf.

Worldwide Tax Summaries. Corporate Taxes 2011-2012 / PricewaterhouseCoopers. URL: http://taxsummaries.pwc.com/vwLUFiles/Archive_WWTS_Corporate_Taxes_2011-12/$file/PwC%20WWTS%20-%20Corporate%20Summaries%202011-12.pdf.

Worldwide Tax Summaries. Corporate Taxes 2013-2014 / PricewaterhouseCoopers. URL: http://taxsummaries.pwc.com/vwLUFiles/Archive_WWTS_Corporate_Taxes_2013-14/$file/pwc-worldwide-tax-summaries-corporate-2013-14.pdf.

Worldwide Tax Summaries. Corporate Taxes 2015-2016 / PricewaterhouseCoopers. URL: http://taxsummaries.pwc.com/vwLUFiles/Archive_WWTS_Corporate_Taxes_2015-16_PDF/$file/pwc-worldwide-tax-summaries-corporate-2015-16.pdf.

Worldwide Tax Summaries. Corporate Taxes 2016-2017 / PricewaterhouseCoopers. URL: https://www.pwc.com/gr/en/publications/assets/worldwide-tax-summaries-corporate-taxes-2016-17.pdf.

Worldwide Tax Summaries. Corporate Taxes 2017-2018 / PricewaterhouseCoopers. URL: https://www.pwc.com/gx/en/tax/corporate-tax/worldwide-tax-summaries/pwc-worldwide-tax-summaries-corporate-taxes-2017-18-europe.pdf.

Worldwide Tax Summaries. Corporate Taxes 2018-2019 / PricewaterhouseCoopers. URL: http://taxsummaries.pwc.com/vwLUFiles/Archive_WWTS_Corporate_Taxes_2018-19_PDF/$file/PwC%20WWTS%20-%20Corporate%20Taxes%202018-19.pdf.

Received 29.08.2019
Accepted for publication 12.12.2019

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-6-57-69

CC BY

Прямое соглашение в проектах с государственным участием: сравнительно-правовой анализ

***Макар Игоревич Куделич**, к. ю. н., ведущий научный сотрудник Центра отраслевой экономики НИФИ Минфина России*
E-mail: kudelich@nifi.ru, ORCID 0000-0002-3139-8619

Аннотация
На протяжении последних лет Российская Федерация принимала ряд мер, направленных на развитие действующего законодательства с целью создания привлекательных, стабильных и прозрачных условий для притока частных инвестиций в проекты с государственным участием, с одной стороны, и снижения финансового бремени на бюджетную систему — с другой.
В настоящее время инструментарий предоставления инвесторам специальных правовых режимов осуществления хозяйственной деятельности (таких как особые экономические зоны, территории опережающего социально-экономического развития, промышленные технопарки, кластеры и индустриальные парки, специальные налоговые режимы, зоны территориального развития и т. д.) в достаточной степени реализован в системе российского законодательства и хозяйственной практики. Вместе с тем следует признать наличие существенных пробелов в использовании международно признанных инструментов содействия инвесторам в рамках договорных правоотношений. Иными словами, на сегодняшний день в рамках поддержки реализации инвестиционных проектов с участием государства сформирована необходимая институциональная, но не договорная среда, наличие которой является непременным требованием для привлечения частных, в том числе иностранных инвестиций.
В связи с этим в статье рассматривается один из ключевых элементов международной практики поддержки реализации инвестиционных проектов с участием государства — прямое соглашение с финансирующим лицом (Direct Agreement), а также проводится сравнительно-правовой анализ такой практики с российской системой правового регулирования.
В статье сделаны выводы о необходимости расширения возможностей использования прямых соглашений в инвестиционных проектах с государственным участием в России и сформулированы предложения по приведению их положений в соответствие с лучшими мировыми стандартами.

Ключевые слова: *прямое соглашение, инвестиционный проект, частные инвестиции, старший кредитор (инвестор), государство*

JEL: *K12, L32*

Для цитирования: *Куделич М. И. Прямое соглашение в проектах с государственным участием: сравнительно-правовой анализ // Финансовый журнал. 2019. № 6. С. 57–69. DOI: 10.31107/2075-1990-2019-6-57-69.*

ВВЕДЕНИЕ

В международной практике и в научной литературе сложилось устойчивое понимание понятия, содержания и значения института прямого соглашения (*Direct Agreement*) как договора, заключаемого дополнительно к основному соглашению о реализации инвестиционного проекта между государством, проектной компанией и кредитором (представителем группы кредиторов), которое позволяет кредитору обеспечить гарантии своих прав

при финансировании проекта, а государству — снизить вероятность передачи ему проектного риска. Посредством прямого соглашения его стороны могут установить преимущественное регулирование отдельных вопросов по отношению к основному соглашению о реализации инвестиционного проекта с государственным участием.

Использование прямых соглашений является непременным условием повышения кредитоспособности (*bankability*) инвестиционных проектов с государственным участием за рубежом, оказывает существенное влияние на возможность привлечения заемного финансирования и на условия его предоставления, однако в российской практике и законодательстве они допустимы к использованию только для соглашений о государственно-частном партнерстве и для концессионных соглашений и лишь в ограниченном объеме прав кредитора и допустимых обязанностей государства.

Такая ситуация приводит к существенному разрыву между лучшими практиками использования прямых соглашений как инструментов поддержки реализации инвестиционных проектов с государственным участием в России и за рубежом и, как представляется, нуждается в исправлении.

ПОНЯТИЕ ПРЯМОГО СОГЛАШЕНИЯ В РОССИЙСКОМ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВЕ

Федеральный закон от 13.07.2015 № 224-ФЗ «О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее — Закон о ГЧП) определяет прямое соглашение как гражданско-правовой договор, заключенный между публичным партнером, частным партнером и финансирующим лицом или финансирующими лицами в целях регулирования условий и порядка их взаимодействия в течение срока реализации соглашения, а также при изменении и прекращении соглашения[1].

В отличие от этого Федеральный закон от 21.07.2005 № 115-ФЗ «О концессионных соглашениях» (далее — Закон о концессиях) не содержит термина «прямое соглашение» и предусматривает лишь возможность использования прав концессионера по концессионному соглашению в качестве обеспечения исполнения обязательств концессионера перед финансирующей организацией и заключение в данном случае трехстороннего соглашения между концедентом, концессионером и кредитором (ч. 4 ст. 5 115-ФЗ) [Зусман Е. В., Долгих И. А., 2015]. Этим соглашением определяются права и обязанности сторон (в том числе ответственность в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения концессионером своих обязательств перед концедентом и кредиторами).

Применительно к иным действующим и проектируемым нормам российского права, регулирующим другие типы инвестиционных проектов с государственным участием, следует отметить, что они вообще не содержат каких-либо положений о прямых соглашениях. Так, например, ни закон о разделе продукции[2], ни закон о специальных инвестиционных контрактах[3] не оперируют понятием прямого соглашения, несмотря на то что они были приняты в целях государственной поддержки и стимулирования инвестиционной деятельности. Более того, инструмент прямого соглашения не предусматривается и в разработанном Министерством финансов Российской Федерации проекте Федерального закона «О защите и поощрении капиталовложений в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», целью которого декларируется «привлечение инвестиций в экономику Российской Федерации путем создания

---

[1] *Фактически данное определение полностью дублирует положения Модельного закона СНГ о публично-частном партнерстве (принят в г. Санкт-Петербурге 28.11.2014 Постановлением № 41-9 на 41-м пленарном заседании Межпарламентской ассамблеи государств — участников СНГ).*

[2] *Федеральный закон от 30.12.1995 № 225-ФЗ «О соглашениях о разделе продукции».*

[3] *Федеральный закон от 31.12.2014 № 488-ФЗ «О промышленной политике в Российской Федерации».*

для инвесторов дополнительных правовых гарантий прогнозируемости условий ведения производственной и иной хозяйственной деятельности при реализации инвестиционных проектов и правовой защиты капиталовложений»[4].

Вместе с тем в контексте инвестиционных потребностей ключевое значение имеет не столько определение понятия, сколько допустимое с точки зрения законодательства и практики правоприменения содержание прямых соглашений в проектах с государственным участием.

Положения прямых соглашений, которые обычно предусматриваются как непосредственно в них самих[5], так и в законодательстве зарубежных стран, могут быть разбиты на две группы: это права инвесторов и обязанности государства (здесь и далее в лице публично-правового образования или уполномоченного хозяйствующего субъекта)[6] [Axelsson S., 2006; World Bank, 2016; Vinter G., Price G., 2006].

ПРАВА ИНВЕСТОРА (ГРУППЫ ИНВЕСТОРОВ)

Права «вмешательства» в проект

Так называемые права «вмешательства» инвестора[7] в проект в международной практике предполагают реализацию кредитором права на перемену проектной компании в обязательстве по основному соглашению о реализации инвестиционного проекта с государственным участием в случаях:

— нарушения проектной компанией[8] своих обязательств по кредитному или иному договору, в рамках которого осуществляется финансирование и (или) рефинансирование инвестиционного проекта с государственным участием (далее также — кредитный договор, кредитное соглашение);

— лишения проектной компании лицензионных, разрешительных или иных документов, необходимых для реализации инвестиционного проекта с государственным участием,

— наступления событий, на основании которых допускается расторжение основного соглашения о реализации инвестиционного проекта с государственным участием, в том числе в одностороннем порядке по инициативе государства.

Прямые соглашения выгодны инвесторам, поскольку они обеспечивают защиту их прав и вложений, однако одновременно с этим использование прямого соглашения выгодно и государству, поскольку реализация указанного права на осуществление перемены лица в обязательстве по основному соглашению о реализации инвестиционного проекта с государственным участием страхует его от так называемой передачи проектного риска.

Как известно, при реализации инвестиционных проектов с государственным участием существует опасность передачи рисков государственному сектору в силу дефолта, ненадлежащего или недобросовестного поведения проектной компании или ее менеджмента, однако, как отмечают специалисты, «поскольку государственный сектор несет соответствующую ответственность за проект, и если проект потерпит неудачу, то государственный сектор не сможет легко оставить финансовые последствия частным партнерам, если это приведет к завершению проекта со всеми отрицательными политическими последствиями»

---

[4] *См.: http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=PRJ&n=179512#017067309168357203 (дата обращения: 22.09.2019).*

[5] *См., напр., Queensway Carleton Lender's Direct Agreement. Published by Infrastructure Ontario. URL: https://www.infrastructureontario.ca/workarea/downloadasset.aspx?id=34359738698.*

[6] *National PPP Guidelines. Volume 6: Jurisdictional Requirements. December 2014. URL: https://www.infrastructure.gov.au/infrastructure/ngpd/files/Volume-6-Jurisdictional-Requirements-Dec-2014-FA.pdf.*

[7] *Здесь и далее понятия кредитор, инвестор, финансирующее лицо используются в одинаковом значении.*

[8] *Здесь и далее понятия проектной компании, концессионера и частного партнера используются в одинаковом значении.*

[Старополов В. А., 2014]. Иными словами, особенностью инвестиционных проектов с государственным участием является то, что в конечном счете социальные риски за их успешную реализацию всегда несет государство вне зависимости от того, каким образом они распределены или управляются в соглашении о реализации проекта.

Таким образом, в ходе осуществления проекта могут возникнуть ситуации, когда в случае нарушения обязательств проектной компанией или возникновения чрезвычайного события вне сферы контроля частного партнера стороны тем не менее будут заинтересованы в том, чтобы избежать прекращения проекта путем передачи ответственности за продолжение осуществления проекта другому лицу. Интересы кредиторов, главным обеспечением которых являются поступления, получаемые от реализации проекта, в первую очередь пострадают от приостановления или прекращения проекта до погашения кредитов. В случае нарушения обязательств проектной компанией или возникновения препятствия для ее деятельности кредиторы заинтересованы в обеспечении того, чтобы работы по строительству (реконструкции) объекта соглашения не остались незавершенными и чтобы осуществлялась деятельность, приносящая прибыль. Государство также заинтересовано в том, чтобы проект продолжался новым частным партнером, ведь в противном случае государству будет необходимо принять на себя ответственность за реализацию проекта и самостоятельно продолжить его осуществление [Жмулина Д. А., 2015].

Таким образом, через данное право вмешательства «обеспечивается возможность продолжения работы над проектом в случае, если частный партнер оказывается не способен продолжить работу над проектом самостоятельно при возникновении у него как временных, так и постоянных затруднений»[9]. И государство, и финансирующее лицо получают возможность избежать прекращения проекта и продолжить его реализацию путем замены проектной компании[10].

Следует подчеркнуть, что реализация прав на замену проектной компании не освобождает ее от возмещения государству и (или) инвестору убытков, вызванных неисполнением или ненадлежащим исполнением обязательств как по основному соглашению о реализации инвестиционного проекта с государственным участием, так и по кредитному договору.

В зависимости от положений законодательства той или иной страны замена проектной компании может осуществляться по требованию инвестора как с проведением, так и без проведения нового конкурса, в том числе в зависимости от того, в отношении кого проектная компания допустила неисполнение обязательств — самого кредитора или государства.

При реализации данного права финансирующих лиц в прямом соглашении обычно предусматриваются не только указанные выше основания для осуществления замены, но также ее порядок, сроки, основания для отклонения новой проектной компании, порядок проверки ее соответствия имеющимся требованиям, правила перехода к новой проектной компании соответствующих разрешительных и иных необходимых документов, правила перехода к новой проектной компании долговых обязательств замененного лица в соответствующей неисполненной части и т. д.

В российском праве в целом реализована возможность осуществления финансирующим лицом «прав вмешательства», однако, как уже отмечалось, только в рамках соглашений о государственно-частном партнерстве и о концессионных соглашениях.

---

[9] *Комментарий к модельному закону «О публично-частном партнерстве» (принят в г. Санкт-Петербурге 20.05.2016 Постановлением № 44-15 на 44-м пленарном заседании Межпарламентской ассамблеи государств — участников СНГ).*

[10] *Любопытная разновидность права вмешательства финансирующего лица предусмотрена Законом Республики Узбекистан «О государственно-частном партнерстве» № ЗРУ-537 от 19.05.2019, по которому кредитор вправе не только заменить частного партнера, но и «отстранить» его от руководства реализацией проекта на условиях, предусмотренных в соглашении о государственно-частном партнерстве (ст. 35).*

Так, при неисполнении или ненадлежащем исполнении частным партнером своих обязательств перед публичным партнером и (или) финансирующим лицом п. 13 ст. 13 Закона о ГЧП предусмотрена возможность перехода прав и обязанностей по соглашению двумя способами: путем проведения публичным партнером нового конкурса по выбору частного партнера и без проведения такового.

Следует отметить, что в отличие от лучших мировых практик [ЮНСИТРАЛ, 2001] российский закон связывает возможность замены частного партнера путем проведения нового конкурса исключительно с неисполнением или ненадлежащим исполнением им своих обязательств перед публичным партнером и (или) финансирующим лицом (п. 13 ст. 13 Закона о ГЧП), но не с наступлением других событий, которые могут представлять собой иные основания для прекращения основного соглашения по инвестиционному проекту с государственным участием, в том числе в одностороннем порядке по инициативе государства, или которые могут быть связаны с утратой проектной компанией необходимых для реализации проекта разрешительных документов.

Без проведения конкурса замена частного партнера допускается на основании решения публичного партнера и с учетом мнения в письменной форме финансирующего лица только в случае, когда «неисполнение или ненадлежащее исполнение частным партнером обязательств по соглашению повлекло за собой нарушение существенных условий соглашения и (или) причинение вреда жизни или здоровью людей либо имеется угроза причинения такого вреда и (или) возбуждено производство по делу о банкротстве в отношении частного партнера»[11]. При этом новый частный партнер, к которому переходят права и обязанности по соглашению, должен соответствовать требованиям к частным партнерам, установленным законом и конкурсной документацией. Кроме того, условия соглашения изменяются на основании данных о фактически исполненных замененным частным партнером к моменту проведения конкурса обязательствах по соглашению.

С проведением конкурса замена частного партнера осуществляется с соблюдением следующих требований к этому конкурсу:

«1) вид конкурса (открытый конкурс или закрытый конкурс), условия и критерии конкурса, проводимого в целях замены частного партнера по соглашению, устанавливаются решением о реализации проекта, в соответствии с которым было заключено соглашение;

2) положения конкурсной документации, на основании которой проводится конкурс в целях замены частного партнера, должны соответствовать положениям конкурсной документации, утвержденной решением о реализации проекта, в соответствии с которым было заключено соглашение, за исключением положений, в том числе параметров критериев такого конкурса, которые изменяются с учетом фактически исполненных частным партнером к моменту проведения такого конкурса обязательств по соглашению;

3) условием конкурса, проводимого в целях замены частного партнера, является обязательство победителя конкурса по исполнению обязательств частного партнера перед финансирующим лицом в порядке и на условиях, которые согласованы с финансирующим лицом и предусмотрены конкурсной документацией на проведение конкурса в целях замены частного партнера по соглашению»[12].

Кроме того, отсутствие необходимости проведения нового конкурса в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения частным партнером своих обязательств перед финансирующим лицом может быть предусмотрено соглашением о ГЧП или прямым соглашением (п. 15 ст. 13 Закона о ГЧП), что следует признать положительным аспектом правового регулирования, который соответствует лучшим практикам.

---

[11] *П. 14 ст. 13 Закона о ГЧП.*

[12] *П. 15 ст. 13 Закона о ГЧП.*

Между публичным партнером и победителем конкурса заключается соглашение о замене лица по соглашению, при этом права и обязанности «старого» частного партнера по соглашению о государственно-частном партнерстве прекращаются. В случае если победитель нового конкурса представил лучшие условия по сравнению с условиями соглашения о ГЧП, в него вносятся соответствующие изменения. Однако в любом случае, как и при замене частного партнера без проведения конкурса, условия соглашения изменяются на основании данных о фактически исполненных замененным частным партнером к моменту проведения конкурса обязательствах по соглашению.

Следует отметить, что в отличие от лучших международных практик законодательство Российской Федерации о ГЧП оставляет открытым вопрос перехода к новому частному партнеру необходимых разрешительных и иных документов, если они необходимы для осуществления деятельности по проекту.

В случае если кредитор не воспользуется своим правом на замену частного партнера и такая замена не будет осуществлена в течение 360 дней, соглашение подлежит досрочному расторжению.

Применительно к концессионным правоотношениям замена концессионера также может осуществляться с проведением или без проведения нового конкурса. Основания и условия для замены концессионера аналогичны тем, которые предусмотрены для соглашений о ГЧП, за исключением того, что замена концессионера без проведения конкурса не может быть связана с возбуждением в его отношении дела о несостоятельности (банкротстве). Ввиду того что права собственности на объект концессионного соглашения всегда принадлежат концеденту, специальные правила относительно перехода прав на объект концессионного соглашения законодательство не содержит, однако содержит аналогичные требования об обязанности «выбывающего» лица передать технические средства обеспечения функционирования объектов информационных технологий, информацию в документальной форме или в форме записи на электронных носителях, полученную при осуществлении деятельности в соответствии с соглашением.

Следует отметить, что в отличие от рекомендаций руководства ЮНСИТРАЛ для законодательных органов по проектам в области инфраструктуры, финансируемым из частных источников, которые отмечают нецелесообразность использования для выбора нового частного партнера те же процедуры, которые применялись при выборе первоначального частного партнера, российское законодательство, как было показано выше, предусматривает использование аналогичных требований к конкурсу и условиям конкурсной документации (с поправкой на объем выполненных заменяемым лицом обязательств).

Таким образом, следует признать не только ограниченные возможности использования инструмента прямых соглашений в инвестиционных проектах с государственным участием в России, но и их неполное соответствие лучшим мировым практикам в части «прав вмешательства» инвестора в проект даже в тех случаях, когда их применение допустимо (соглашения о ГЧП, концессионные соглашения). В частности, имеет место ограниченный перечень оснований для реализации инвестором прав «вмешательства», не решены вопросы перехода к новому частному партнеру необходимых разрешительных и иных документов в случае, если они необходимы для осуществления деятельности по проекту, и т. д.

Права «вступления» в проект (step in rights)

Большое значение для реализации инвестиционных проектов с государственным участием имеет возможность переуступки прав и обязанностей проектной компании по соглашениям об их реализации в случае неисполнения (ненадлежащего исполнения) ею своих обязательств. Данное положение прямого соглашения так же, как и реализация прав «вмешательства», позволяет избежать расторжения основного соглашения, влекущего в свою очередь прекращение осуществления проекта, и расходов на компенсационные выплаты кредитору.

В отличие от права «вмешательства», рассмотренного выше, право «вступления» (*step-in*) финансирующего лица в проект предполагает, что кредитор может принять на себя как все права и обязанности по основному соглашению, так и некоторые из них.

Международно признанными составляющими права вступления финансирующего лица в проект являются получение финансирующим лицом:

— прав проектной компании по приему платежей от пользователей объекта, создаваемого (реконструируемого) в рамках инвестиционного проекта с государственным участием[13];

— прав проектной компании на объект соглашения (в силу реализации права залога);

— прав на отчуждение долей в уставном (складочном) капитале проектной компании и изменение его размера без получения согласия государства.

Иными словами, реализация прав вступления в проект может быть осуществлена финансирующим лицом как в полном объеме (путем полной переуступки прав и обязанностей проектной компании), так и частично путем получения финансирующим лицом только прав на непосредственное получение денежных поступлений по проекту, прав на объект соглашения или прав на отчуждение долей в уставном (складочном) капитале частного партнера и изменение его размера.

В российской практике и законодательном регулировании права вступления инвестора в инвестиционный проект с государственным участием посредством использования прямого (трехстороннего) соглашения реализованы лишь частично.

Так, в части соглашений о государственно-частном партнерстве допускается возможность передачи в залог объекта соглашения и (или) прав частного партнера по соглашению финансирующему лицу. При этом обращение взыскания на предмет залога допускается исключительно «если в течение не менее чем ста восьмидесяти дней со дня возникновения оснований для обращения взыскания не осуществлена замена частного партнера либо если соглашение о ГЧП не было досрочно прекращено по решению суда в связи с существенным нарушением частным партнером условий соглашения»[14]. Таким образом, по соглашениям о государственно-частном партнерстве не допускается возможность вступления финансирующего лица в проект в полном объеме (путем полной переуступки прав и обязанностей частного партнера), однако возможно осуществление отдельных составляющих права вступления финансирующего лица в проект, в том числе права на получение платежей от пользователей объекта и прав на объект соглашения. Возможность осуществления отчуждения долей в уставном (складочном) капитале частного партнера (если финансирующее лицо владеет ими прямо или косвенно) и изменение его размера без получения согласия государства законодательством не запрещено, но и не предусмотрено, что потенциально означает возможность возникновения значительного количества правоприменительных споров относительно правомочности кредитора по свободной реализации этого права, поскольку смена состава акционеров (участников) частного партнера потенциально способна существенным образом повлиять на исполнение его обязательств по соглашению.

Применительно к концессионным правоотношениям допускается передача в залог прав концессионера по концессионному соглашению, а перемена лиц по концессионному соглашению путем уступки требования или перевода долга допускается только с согласия концедента (причем такая перемена лиц осуществляется не в рамках трехстороннего соглашения и может быть реализована в отношении любого лица, не только финансирующего,

---

[13] *Речь идет о том, что права проектной компании на получение денежных средств от пользователей объекта, который создается (реконструируется) в рамках проекта, передаются финансирующему лицу, предоставляя таким образом необходимые денежные поступления (cash flow) в счет кредитного обязательства.*

[14] *П. 6 ст. 7 Закона о ГЧП.*

которое не имеет в данном случае никакого приоритета). Запрет на перемену лиц по концессионному соглашению путем уступки требования или перевода долга предусмотрен для случаев, когда объектом концессионного соглашения являются системы теплоснабжения, централизованные системы горячего водоснабжения, холодного водоснабжения и (или) водоотведения, отдельные объекты таких систем, а уступка требования или перевод долга осуществляется в пользу иностранных физических и юридических лиц и иностранных структур без образования юридического лица либо осуществляется передача прав по концессионному соглашению в доверительное управление (п. 2–3 ст. 5 и п. 7 ст. 42 Закона о концессиях). В силу обязательного нахождения объекта концессионного соглашения в собственности концедента (п. 1 ст. 3 Закона о концессиях) предоставление финансирующему лицу залоговых прав на объект концессионного соглашения в данном случае не допускается.

Сравнительный анализ степени реализации прав вступления в проект в прямых (трехсторонних) соглашениях в рамках российского концессионного законодательства и законодательства о ГЧП представлен в табл. 1.

Таблица 1

Реализация прав вступления инвестора в проект в прямых (трехсторонних) соглашениях в рамках российского концессионного законодательства и законодательства о ГЧП / Realization of the investor rights to step into a project in direct (tripartite) agreements within the framework of the Russian concession law and legislation on PPP

Вид соглашения/ права вступления	Соглашение о ГЧП	Концессионное соглашение
Полная переуступка прав	В рамках прямого соглашения не предусмотрена	Возможна с согласия концедента не в рамках трехстороннего соглашения. Финансирующее лицо не имеет преимуществ, и уступка не может быть совершена по его требованию
Приобретение прав проектной компании на получение платежей от пользователей объекта	Допускается в форме залога	Допускается в форме залога
Приобретение прав проектной компании на объект соглашения	Допускается в форме залога	Не допускается
Право на отчуждение долей в уставном (складочном) капитале проектной компании и изменение его размера без получения согласия государства	Не регулируется	Не регулируется

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

Право отчуждения кредиторских прав

Данное право инвестора предполагает возможность без согласия иных участников передать третьим лицам свои права и обязанности по кредитному или иному соглашению, в рамках которого осуществляется финансирование и (или) рефинансирование инвестиционного проекта с государственным участием.

Реализация данного права в прямом соглашении предполагает, что финансирующее лицо до завершения инвестиционного проекта с государственным участием может уступить свои права финансирования проектной компании другому лицу и не будет сталкиваться в связи с этим с каким-либо противодействием со стороны государства или самой проектной компании.

Данное право является исключительно важным, поскольку практика работы большинства крупнейших международных финансовых институтов, таких как Всемирный банк или Международная финансовая корпорация, свидетельствует о том, что их инвестиционные стратегии ориентированы на финансирование проектов на начальных этапах их

реализации. Иными словами, крупные международные инвесторы, обладающие статусом институтов развития, как правило, выходят из инвестиционных проектов с государственным участием до их завершения путем перевода долга на иное лицо, поскольку в их задачи входит не столько получение прибыли, сколько стимулирование последующей инвестиционной активности частных инвесторов и запуск (*kick off*) проектов.

Вместе с тем в российской практике и законодательстве возможность передать свои права и обязанности по кредитному или иному соглашению с проектной компанией до его завершения теоретически возможна лишь в рамках общих норм гражданского законодательства о переводе долга (гл. 24 Гражданского кодекса РФ). Однако это не отражено в специальном законодательстве, посвященном прямому соглашению, что, как и в случае с отчуждением долей в уставном (складочном) капитале проектной компании, потенциально означает возможность возникновения значительного количества правоприменительных споров относительно правомочности кредитора по свободной реализации этого права, поскольку изменение качественного состава инвесторов зачастую рассматривается государством как важный фактор, влияющий на риски реализации проекта.

ОБЯЗАННОСТИ ГОСУДАРСТВА

Российское законодательство весьма лаконично в вопросах определения обязанностей публичной стороны, подлежащих включению в прямые соглашения как в рамках соглашений о ГЧП, так и в рамках концессионных соглашений. Фактически такие обязанности не определяются прямо, а могут быть лишь косвенно выделены исходя из имеющегося режима правового регулирования прямых соглашений в применимом законодательстве. Так, применительно к прямым соглашениям, заключаемым в рамках ГЧП и к трехсторонним соглашениям в рамках концессий, обязательства государства по существу ограничиваются лишь самой обязанностью производить замену частного партнера (концессионера) в установленном конкурсном или внеконкурсном порядке (и, соответственно, подписать соглашение с новым частным партнером или концессионером) с некоторым дополнительным обременением в виде, например, обязанности получить письменное мнение финансирующего лица (кредитора) в случае замены частного партнера (концессионера) по своему решению без проведения конкурса (п. 14 ст. 13 Закона о ГЧП, п. 4 ст. 5 Закона о концессиях). Кроме того, косвенная обязанность государства не выдвигать возражений против передачи концессионером своих прав по концессионному соглашению в качестве способа обеспечения исполнения обязательств концессионера перед кредиторами либо против передачи частным партнером в залог объекта соглашения о ГЧП и (или) своих прав по соглашению о ГЧП финансирующему лицу следует, соответственно, из п. 4 ст. 5 Закона о концессиях и из п. 6 ст. 7 Закона о ГЧП. Иных обязанностей государства в рамках прямых соглашений российский закон прямо не предписывает. Вместе с тем в мировой практике использования прямых соглашений круг обязанностей государства, обычно включаемых в такие договоры, значительно шире.

Так, предусматриваемые в мировой практике дополнительные обязанности государства в рамках прямого соглашения включают в себя следующие обязательства.

1. Информировать кредитора (здесь и далее — также представителя группы кредиторов) об имеющихся, а также исполненных и подлежащих исполнению обязательствах проектной компании в случае, когда кредитор уведомит государство о нарушении проектной компанией своих обязательств по кредитному или иному договору, в рамках которого осуществляется финансирование и (или) рефинансирование инвестиционного проекта с государственным участием.

Данное право необходимо финансирующему лицу для того, чтобы заблаговременно установить взаимосвязь между просрочками или иными нарушениями со стороны проектной компании по кредитному договору и текущей ситуацией, которая имеет место

по основному соглашению о реализации инвестиционного проекта с государственным участием. Получение такой информации позволяет эффективно осуществлять управление рисками и предотвращать факты долгосрочного неисполнения или ненадлежащего исполнения проектной компанией своих обязательств.

2. Информировать кредитора о ставших известными фактах лишения проектной компании необходимых лицензионных или иных разрешительных документов и (или) нарушении иных обязательных требований, предъявляемых законодательством к осуществляемой в рамках проекта деятельности.

Данное право необходимо финансирующему лицу для того, чтобы управлять рисками, связанными с осуществлением своевременной замены проектной компании или реализации своих прав вступления в проект. Как известно, замена проектной компании требует определенного времени, и чем раньше кредитор получит информацию, свидетельствующую о возможности скорого наступления оснований для реализации прав вмешательства или вступления в проект, тем ниже вероятность его прекращения по пресекательным условиям законодательства. Так, например, как было показано выше, согласно императивному требованию Закона о ГЧП в случае, если кредитор не воспользуется своим правом на замену частного партнера и такая замена не будет осуществлена в течение 360 дней, соглашение подлежит досрочному расторжению.

3. Осуществлять расторжение соглашения о реализации инвестиционного проекта с государственным участием в одностороннем порядке по своей инициативе по основаниям, которые предусмотрены таким соглашением только по согласованию с кредитором (а также не расторгать в одностороннем порядке по собственной инициативе соглашение о реализации инвестиционного проекта с государственным участием по основаниям, которые им предусмотрены в случае, если причина, которая является основанием для такого расторжения, будет устранена новой проектной компанией в рамках произведенной замены в установленный срок).

Данное право является дополнительным защитным фактором к правам вмешательства и вступления в проект, предотвращающим возможность прекращения проекта (и, как следствие, потери возможности для кредитора вернуть предоставленные средства с учетом необходимой нормы доходности), который позволяет финансирующему лицу предпринять необходимые действия в отношении проектной компании, чтобы не допустить досрочного расторжения соглашения о реализации инвестиционного проекта с государственным участием.

4. Не применять штрафные и иные санкции, предусмотренные соглашением о реализации инвестиционного проекта с государственным участием, не возбуждать процедур несостоятельности (банкротства) в отношении проектной компании без предварительного уведомления кредитора.

Данная обязанность позволяет как финансирующему лицу, так и государству более эффективно управлять рисками, связанными с возможным потенциальным дефолтом проектной компании и последующими негативными последствиями для проекта, общества и кредитных обязательств. Обеспечение согласованного поведения государства и кредитора в этом отношении существенным образом повышает качество управления инвестиционным проектом с государственным участием.

5. Приостановить исполнение своих обязательств по соглашению о реализации инвестиционного проекта с государственным участием в течение периода, в рамках которого кредитору предоставлено право на осуществление замены проектной компании, с момента уведомления финансирующим лицом о намерении осуществить такую замену.

Данная обязанность исключительно важна в контексте обеспечения прав финансирующего лица в течение срока, во время которого происходит замена проектной компании. Дело в том, что вне зависимости от того, в какой форме она осуществляется

(с проведением или без проведения нового конкурса), данная процедура требует достаточно продолжительного времени, и без соответствующей оговорки в прямом соглашении о приостановлении исполнения обязательств публичной стороны последствия могут иметь негативный характер как для инвестора, так и для государства. С точки зрения государства они могут быть связаны с неэффективными расходами бюджетных средств, когда такие средства предоставляются в проект в отношении проектной компании, по которой кредитором принято (или может быть принято) решение о замене. С точки зрения инвестора отсутствие обязательной и заблаговременно оговоренной приостановки исполнения может повлечь необходимость последующего долгосрочного истребования полученных дефолтной проектной компанией государственных средств в оплату предоставленного кредита.

6. Принимать по требованию кредитора все меры, необходимые для надлежащего обеспечения перемены лица в обязательстве.

Данная обязанность подкрепляет законодательно установленные требования в отношении действий государства, направленных на замену проектной компании, которые в ряде случаев могут быть недостаточны с точки зрения финансирующего лица. Кроме того, их закрепление в прямом соглашении позволяет осуществлять их судебную защиту, в том числе понуждать к исполнению.

7. Заключить новое прямое соглашение на аналогичных условиях в случае замены кредитора (или группы кредиторов) по кредитному или иному договору, в рамках которого осуществляется финансирование и (или) рефинансирование инвестиционного проекта с государственным участием.

Данная обязанность корреспондирует рассмотренному выше праву кредитора без согласия иных участников передать свои права и обязанности по кредитному или иному соглашению, в рамках которого осуществляется финансирование и (или) рефинансирование инвестиционного проекта с государственным участием, то есть праву досрочного выхода из проекта. Уступая свой долг, финансирующее лицо (в особенности если это международный финансовый институт, которому не безразлична репутация инвестиционных проектов, в которых он принимал участие) должно быть уверено, что новый кредитор получит аналогичный объем прав по прямому договору, который был у него самого.

8. Не ссылаться на нарушение положений соглашения о реализации инвестиционного проекта с государственным участием в случае, если кредитор (кредиторы) реализовали свои права, предусмотренные кредитным или иным договором, в рамках которого осуществляется финансирование и (или) рефинансирование проекта, в том числе путем реализации прав в отношении долей в уставном капитале проектной компании или уступки собственных прав по кредитному договору.

Данная обязанность позволяет исключить возможные судебные разбирательства относительно возникающих по тем или иным причинам возражений со стороны государства в части реализации финансирующим лицом своих прав в отношении проектной компании, стоимость которых в развитых государствах исключительно высока. Гарантии отказа государства от каких-либо претензий, связанных с реализацией кредиторами своих прав, существенным образом влияют на снижение стоимости заемного финансирования.

9. Не вносить изменений в соглашение о реализации инвестиционного проекта с государственным участием без предварительного извещения (или согласования) инвестора.

Это положение прямого соглашения является одной из ключевых гарантий в отношении финансирующих лиц, поскольку оно никогда не предусматривается в законодательстве и имеет исключительно договорную природу, обусловленную свободным волеизъявлением государства. Вместе с тем его значение трудно переоценить, поскольку изменение условий основного соглашения о реализации инвестиционного проекта с государственным участием способно существенным образом повлиять на характер, объемы и сроки исполнения проектной компанией своих обязательств по кредитному договору, который

также может нуждаться в корреспондирующем изменении. В отсутствие такого условия инвестор лишается важнейшего рычага управления кредитными рисками.

К сожалению, необходимо признать, что все из перечисленных выше дополнительных обязанностей государства применительно к прямым соглашениям не только не предусмотрены действующим российским законодательством, но и не реализуются на практике либо в силу имеющихся законодательных ограничений, либо в силу исключительно консервативного подхода публично-правовых образований, избегающих заключения договоров, содержание которых прямо не предписано законодательством.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Таким образом, с целью обеспечения соответствующих мировым стандартам прав финансирующих лиц (инвесторов, кредиторов) в инвестиционных проектах с государственным участием необходимо на законодательном уровне:

1. Предусмотреть возможность использования прямых соглашений не только в проектах ГЧП и концессионных соглашениях, но и в специальных инвестиционных контрактах, инвестиционных соглашениях, соглашениях о защите и поощрении капиталовложений, соглашениях, заключаемых в рамках территорий опережающего социально-экономического развития, и т. д.
2. Расширить перечень оснований для реализации инвестором прав «вмешательства» в проект в связи с наступлением событий, которые могут представлять собой иные (помимо указанных в законодательстве) основания для прекращения основного соглашения по инвестиционному проекту с государственным участием, в том числе в одностороннем порядке по инициативе государства, или которые могут быть связаны с утратой проектной компанией необходимых для реализации проекта разрешительных документов.
3. Гарантировать возможность включения в прямые соглашения дополнительных обязанностей государства, рассмотренных в настоящей статье.
4. Закрепить право инвестора на отчуждение долей в уставном (складочном) капитале проектной компании или на изменение его размера, а также на уступку своих прав финансирования проектной компании другому лицу без получения согласия государства (если иное не будет предусмотрено прямым соглашением).
5. Определить порядок полной переуступки прав и обязанностей проектной компании в концессионных проектах при наличии прямого соглашения, а также права финансирующего лица при такой переуступке.

Список источников

Жмулина Д. А. Перемена лиц в обязательстве из соглашения о публично-частном партнерстве // Юрист. 2015. № 21. С. 32–37.

Зусман Е. В., Долгих И. А. Концессия: анализ ключевых новелл // Закон. 2015. № 3. С. 50–59.

Руководство для законодательных органов по проектам в области инфраструктуры, финансируемым из частных источников / ЮНСИТРАЛ, ООН. 2001. URL: http://www.uncitral.org/pdf/russian/texts/procurem/pfip/guide/pfip-r.pdf.

Старополов В. А. Зарубежный и отечественный опыт использования государственно-частного партнерства в современных условиях // Вестник Института мировых цивилизаций. 2014. № 8. С. 93–119.

Axelsoon S. Project Finance and the Efficiency of Direct Agreements Under Swedish Law / The Department of Law School of Business and Law at Göteborg, University, 2006. URL: https://gupea.ub.gu.se/bitstream/2077/1891/1/200636.pdf.

Key Issues in Developing Project Financed Transactions / World Bank, 2016. URL: https://ppp.worldbank.org/public-private-partnership/financing/issues-in-project-financed-transactions#direct.

Vinter G., Price G. Project Finance A Legal Guide. 3d ed. London: Sweet & Maxwell, 2006.

Поступила в редакцию 22 сентября 2019 г.
Принята к публикации 12 декабря 2019 г.

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-6-57-69

Direct Agreements in Projects With State Participation: Comparative Legal Analysis

Makar I. Kudelich[1] *(e-mail: kudelich@nifi.ru), ORCID 0000-0002-3139-8619*
[1] *Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation*

Abstract
Over the past years, the Russian Federation has taken a number of measures aimed at developing existing legislation in order to create attractive, stable and transparent conditions for private investment in projects with state participation, on the one hand, and to reduce the financial burden on the budget system, on the other.
Currently, the tools to provide investors with special legal regimes for carrying out economic activities (such as special economic zones, territories of priority social and economic development, industrial technology parks, clusters and industrial parks, special tax regimes, territorial development zones etc.) are sufficiently implemented in the system of Russian legislation and economic practice. However, it should be recognized that there are significant gaps in the use of internationally recognized instruments to assist investors in the framework of contractual relations.
In other words, today, regarding supporting the implementation of investment projects with state participation, only the necessary institutional, but not contractual environment has been formed, the latter being an indispensable requirement for attracting private (including foreign) investors. In this regard, the article considers one of the key elements of the international practice in supporting the implementation of investment projects with state participation — a direct agreement with senior creditors, and also contains a comparative legal analysis of such practice with the Russian system of legal regulation.
The article concludes that it is necessary to expand the possibilities of using direct agreements in investment projects with state participation in Russia, and formulates proposals to bring their provisions in line with the best international standards.

Keywords: *direct agreement, investment project, private investment, senior creditor (investor), state*

JEL: *K12, L32*

For citation: *Kudelich M.I. Direct Agreements in Projects With State Participation: Comparative Legal Analysis. Financial Journal, 2019, no. 6, pp. 57–69 (In Russ.). DOI: 10.31107/2075-1990-2019-6-57-69.*

References

Axelsoon S. (2006). Project Finance and The Efficiency of Direct Agreements Under Swedish Law. The Department of Law School of Business and Law at Göteborg, University. Available at: https://gupea.ub.gu.se/bitstream/2077/1891/1/200636.pdf.

Staropolov V.A. (2014). Foreign and Domestic Experience of Using Public-Private Partnerships in Modern Conditions. *Vestnik Instituta Mirovykh Tsivilizatsij — Bulletin of the Institute of World Civilizations*, no. 8, pp. 93–119 (in Russ.).

UNCITRAL (2001). Legislative Guide to Privately Financed Infrastructure Projects (in Russ.). Available at: http://www.uncitral.org/pdf/russian/texts/procurem/pfip/guide/pfip-r.pdf.

Vinter G., Price G. (2006). Project Finance: A Legal Guide. 3d ed. London: Sweet & Maxwell, p. 273–275.

World Bank (2016). Key Issues in Developing Project Financed Transactions. Available at: https://ppp.worldbank.org/public-private-partnership/financing/issues-in-project-financed-transactions#direct.

Zhmulina D.A. (2015). Substitution of Parties to an Obligation under the Public-private Partnership Agreement. *Yurist — Lawyer*, no. 21. pp. 32–37 (in Russ.).

Zusman E.V., Dolgikh I.A. (2015). Concession: Analysis of Key Novelties. *Zakon — Law*, no. 3, pp. 50–59 (in Russ.).

Received 22.09.2019
Accepted for publication 12.12.2019

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-6-70-82

CC BY

Возможность применения механизма ГЧП при реализации проектов «умного города»

***Валентина Николаевна Парахина**, д. э. н., заведующая кафедрой менеджмента Северо-Кавказского федерального университета (г. Ставрополь)*
E-mail: vparakhina@ncfu.ru, ORCID 0000-0003-0693-9716
***Ольга Александровна Борис**, д. э. н., профессор кафедры менеджмента Северо-Кавказского федерального университета (г. Ставрополь)*
E-mail: oboris@ncfu.ru, ORCID 0000-0002-6245-9250
***Рустам Мерзеферович Устаев**, к. э. н., доцент кафедры менеджмента Северо-Кавказского федерального университета (г. Ставрополь)*
E-mail: 110213rabota@mail.ru, ORCID 0000-0001-6533-3699
***Галина Владимировна Воронцова**, к. э. н., доцент кафедры менеджмента Северо-Кавказского федерального университета (г. Ставрополь)*
E-mail: galina-stavr@yandex.ru, ORCID 0000-0003-4774-232X
***Оксана Николаевна Момотова**, к. э. н., доцент кафедры менеджмента Северо-Кавказского федерального университета (г. Ставрополь)*
E-mail: msaccess@mail.ru, ORCID 0000-0002-7278-1534

Аннотация
Актуальность темы исследования обусловлена поиском источников финансирования и инструментов для реализации проектов по созданию инфраструктуры управления городским хозяйством с применением цифровых технологий. На федеральном уровне проект «Умный город» включен в систему национального проекта «Жилье и городская среда» и национальной программы «Цифровая экономика», а также в государственную программу «Обеспечение доступным и комфортным жильем и коммунальными услугами граждан Российской Федерации». Это актуализирует оценку возможности использования государственно-частного партнерства (ГЧП) для реализации проектов «умного города» на федеральном и региональном уровнях. Целью работы является исследование подходов к оценке преимуществ и применимости ГЧП как механизма привлечения средств частных инвесторов в создание инфраструктуры городского хозяйства с применением цифровых технологий. Методология исследования включает совокупность методов сравнительного анализа, балльно-рейтинговых и экспертных оценок в части финансирования инфраструктурных проектов развития городского хозяйства. Проведен анализ теоретических подходов к оценке способности стран осуществлять финансово устойчивые и эффективные проекты ГЧП с учетом международного инструмента — индекса Infrascope. Показано, что возможность реализации проектов ГЧП имеет признаки бинарности, но при этом оценка приемлемости той или иной организационно-правовой формы должна производиться с учетом сравнительного преимущества ГЧП перед бюджетной закупкой. По результатам анализа самыми востребованными и реальными формами реализации ГЧП, если объектом являются информационно-коммуникационные технологии, выступают соглашения (концессионные соглашения).

***Ключевые слова:** государственно-частное партнерство, форма реализации, модель, финансовые ресурсы, цифровизация, «умный город», городское хозяйство, бюджетное финансирование*

***JEL:** H54, F15, O19, R58*

***Для цитирования:** Парахина В. Н., Борис О. А., Устаев Р. М., Воронцова Г. В., Момотова О. Н. Возможность применения механизма ГЧП при реализации проектов «умного города» // Финансовый журнал. 2019. № 6. С. 70–82. DOI: 10.31107/2075-1990-2019-6-70-82.*

***Благодарности:** Исследование выполнено при финансовой поддержке РФФИ в рамках научного проекта № 19-510-40001 / Abh-a.*

ВВЕДЕНИЕ

Обзор международной практики использования и оценки проектов ГЧП показывает, что данное определение не имеет устоявшего термина и понятия, что приводит к различным трактовкам в научной литературе, поэтому в рамках данного исследования отнесем к государственно-частному партнерству формирование пула частных инвестиций, направляемых на реализацию публичных полномочий государства.

Анализ зарубежных публикаций указывает на следующие аргументы в пользу целесообразности выбора ГЧП как одного из инструментов финансирования инфраструктурных проектов: наличие годового дефицита (от 20 до 40 %) инвестиций в объекты инфраструктуры [Абдуллаев Н. В. и др., 2016], нехватка финансовых ресурсов для развития производственной и социальной инфраструктуры [Johnson N., 1989; Городнова Н. В., Пешкова А. А., 2015], инновационная основа для ГЧП-проектов в таких сферах, как транспорт, здравоохранение, образование, туризм, жилищно-коммунальное хозяйство и др. [Berezin A. et al., 2018; Llanto G. M. et al., 2016; Roumboutsos A. et al., 2015; Wang Y., 2014], привлечение частных инвесторов [Marques R. C., Berg S., 2011], реализация национальной экономической политики [Mostafavi A. et al., 2014].

Для развивающихся экономик ГЧП остается одним из наиболее привлекательных инструментов, особенно значительный рост инвестиций в инфраструктуру с использованием механизмов ГЧП происходит в Юго-Восточной Азии, причем на Китай приходится до 90 % таких сделок. Бразилия, Индия, Турция также демонстрируют высокий уровень использования механизмов ГЧП [Куделич М. И., Хачатрян А. В., 2018].

Как показывает анализ международной информации, ГЧП можно считать эффективным способом преодоления источников финансирования для устранения инфраструктурного дефицита в мировой практике [Birman G., Schmidt S., 1997; Сидорова Е. Н., Татаркин Д. А., 2011], но при этом целесообразно найти новые подходы, помогающие сбалансировать интересы людей, органов власти и частного бизнеса при соблюдении рыночных требований к функционированию различных секторов экономики в разных странах, что требует развития принципов и моделей государственно-частного партнерства. Особое внимание следует уделить возможному пересмотру моделей и механизмов ГЧП во взаимосвязи с эффективностью создаваемой (развиваемой) инфраструктуры.

По сути, ГЧП является одной из форм привлечения средств в развитие инфраструктуры. Однако объединение общественных и частных международных интересов посредством создания единой правовой базы — непростая задача, связанная со сложностью согласования законодательств разных стран. По нашему мнению, весьма интересной может быть создание системы международного права регулирования ГЧП. Опыт реализации проектов государственно-частного взаимодействия важно интегрировать в международное и национальное публичное законодательство [Гафурова Г. Т., 2013].

Это весьма эффективно и для российского общества, поэтому сегодня важно переосмысление накопленного мирового опыта ГЧП и трансформация системы хозяйственного управления в целях более широкого использования сотрудничества бизнеса и власти для решения проблем энергосбережения, развития производственной и социальной инфраструктуры, что в последнее время широко обсуждается в российской исследовательской среде [Paleev D. et al., 2018]. Экономика и бизнес, экология и информационные технологии должны быть включены в систему устойчивого развития страны, в том числе на основе такого института, как ГЧП.

Российские проекты ГЧП более многочисленны, чем в Европейском союзе (почти в два раза), однако стоимость одного проекта относительно невелика (менее 15 млн долл.), в то время как европейские ГЧП-проекты имеют среднюю стоимость около 230 млн евро. Это говорит о необходимости дальнейшего развития государственно-частного партнерства

в России с использованием для этих целей международной практики [Berezin A. et al., 2018; Parakhina V. et al., 2019].

В условиях приоритета государственной политики России перехода на цифровую экономику проведем анализ возможности применения данного подхода к государственно-частному партнерству. На федеральном уровне принятие российского законодательства в части государственного и муниципального частного партнерства создало условия для формирования рынка проектов. Преимуществом для реализации данного типа проектов является совокупность социальной, бюджетной и экономической эффективности для всех участников (публичная сторона, частные инвесторы, потребители), а также в целом для экономики страны.

ГЧП в условиях цифровизации — это особый тип сетевого бизнеса и управления им, который опирается на более или менее стабильные модели социальных отношений между взаимозависимыми заинтересованными субъектами, которые складываются вокруг определенной социально-экономической государственной программы (или инновационно-инвестиционного проекта, как ее части) и формируются с использованием совокупности определенных правил [Коханик М. С., Мироненко Н. В., 2014; Левитин И. Е., 2010]. Реализация проектов «умного города» стала возможной с принятием в 2018 г. Федерального закона 173-ФЗ[1], который определил порядок реализации проектов в сфере информационного-коммуникационных технологий.

МАТЕРИАЛЫ И МЕТОДЫ

В современной международной практике[2] основной целью реализации проектов ГЧП является привлечение частной экспертизы и опыта в создание и эксплуатацию объектов инфраструктуры и передача частной стороне рисков, за счет чего достигается лучший баланс затрат и выгод проекта, несмотря на более высокую стоимость частных инвестиций по сравнению с государственными. Например, в проектах, в которых частная сторона получает компенсацию и капитальных, и операционных затрат за счет платы публичной стороны за доступность, правительство или субнациональные органы власти возмещают в конечном счете все собственные и привлеченные средства частной стороны на строительство и эксплуатацию объекта вместе с процентными платежами на заемный капитал и прибылью на собственный капитал.

Традиционная оценка проектов подразумевает соотношение выгод и затрат, которые выражаются в денежной форме с учетом дисконтирования. Эти методы исследуются уже много лет, представлены в литературе достаточно полно, методология оценки эффективности инвестиционных проектов выстроена логично и последовательно в различных многочисленных работах, зарубежный обзор которых достаточно полно представлен в книге [Бирман Г., Шмидт С., 1997]. Их систематизация представлена в работах многих отечественных ученых; интересным в этом отношении является труд П. Л. Виленского [Виленский П. Л., 2002]. В этих исследованиях отмечено, что при оценке эффективности проектов в общественном секторе на первом месте стоит проблема выявления всех реальных результатов проекта. Для этой цели в мировой практике были разработаны различные методологические приемы. Можно назвать следующие основные подходы: анализ издержек и выгод (*cost-benefit analysis* — CBA), анализ издержек и результативности (*cost-effectiveness analysis* — CEA), анализ издержек и полезности (*cost-utility analysis* — CUA). Для оценки эффективности проектов ГЧП в зарубежной практике используется анализ

---

[1] *Федеральный закон от 29.06.2018 № 173-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».*

[2] *Public-Private Partnerships Reference Guide / The World Bank, 2017.*

«цена — качество» (*value for money* — VfM). Метод предполагает разработку стандартов качества блага. Далее все варианты реализации проекта оцениваются с точки зрения предложенных показателей и сводятся в интегральный показатель качества, после чего соотносятся со стоимостью реализации проекта» [Трынов А. В., 2016].

Лучшая мировая практика рассматривает ГЧП лишь как один из возможных вариантов реализации инвестиционного проекта. Иными словами, инвестиционный проект должен быть экономически эффективен и отвечать социально-экономическим приоритетам правительства при любом способе его реализации — и как прямая бюджетная закупка, и как ГЧП. Если он удовлетворяет этим требованиям, то на основе оценки (VfM) выбирается один из двух вариантов реализации, чтобы добиться оптимального соотношения между затратами и выгодами при оказании услуг пользователям[3]. VfM-анализ представляет собой сравнение прямой бюджетной закупки и проекта ГЧП; для этого могут использоваться любые доступные методы — и cost-benefit analysis, и матрицы социальных счетов, и другие, лишь бы они позволяли оценить сравнительное преимущество ГЧП перед прямой бюджетной закупкой или наоборот.

Когда традиционные методы не позволяют в достаточной мере учесть генерируемые проектом результаты, необходимо использовать иные методы оценки их инвестиционной эффективности, что обусловлено различными взаимосвязанными факторами, которые дают синергетический или мультипликативный эффект. Для его оценки находят применение различные экономико-математические модели построения изменений в организациях под влиянием реализуемых проектов. В этой совокупности моделей широко и эффективно применяются те, что опираются на принцип сбалансированности и разрабатываются на методологической основе «затраты — выпуск» (характерно для хозяйствующих субъектов) и «системы национальных счетов» (для крупных территориальных образований).

Важную роль в оценке проектов ГЧП играет международный инструмент — индекс Infrascope[4], который предназначен для сравнительного анализа способности стран осуществлять финансово устойчивые и эффективные партнерства между государственным и частным секторами в ключевых секторах инфраструктуры, главным образом в области транспорта, электричества, водоснабжения, управления и переработки твердых отходов. Индекс призван помочь государственным органам определить проблемы частного сектора в инфраструктуре и применяется в странах Восточной Европы, Центральной Азии и южного и восточного Средиземноморья для оценки эффективности партнерства между частным и государственным секторами для развития инфраструктуры (в частности, в Албании, Белоруссии, Болгарии, Египте, Грузии, Иордании, Казахстане, Марокко, Румынии, Сербии, Словакии и др.)[5].

Следует отметить, что этот метод (*Infrascope*) является уникальным и постоянно совершенствуется. Он использует в совокупности 66 качественных и 12 количественных субиндикаторов, опирается на исследования правовых и политических документов и всесторонние интервью со специалистами разных стран, дает оценку страновых условий реализации ГЧП на протяжении всего жизненного цикла проекта. Он включает многочисленные показатели: оценку нормативно-правовых актов; заинтересованность государства и частных партнеров в инфраструктуре; структуру и ответственность организаций, которые готовят, выбирают, финансируют и контролируют проекты; опыт реализации проектов ГЧП и способность правительства соблюдать законы и правила; деловую, политическую и социальную

---

[3] *Public-Private Partnerships Reference Guide / The World Bank. 2017. С. 129.*

[4] *Measuring the enabling environment for public-private partnerships in infrastructure. URL: https://infrascope.eiu.com/ (дата обращения: 28.07.2019).*

[5] *Там же.*

среду для инвестиций; средства для финансирования инфраструктуры. Такая обширная методология обеспечивает достоверную оценку развития ГЧП в разных странах, может представить информацию о том, какие страны наиболее готовы к созданию совместных партнерств и предоставляют наиболее благоприятные условия для их реализации.

Минэкономразвития России утвердило методику расчета показателя «Уровень развития сферы государственно-частного партнерства в субъекте Российской Федерации» за 2019 г., в соответствии с которой министерство с привлечением независимых экспертных организаций сформирует рейтинг регионов по уровню развития ГЧП за 2019 г.[6] Для развития механизмов ГЧП необходима система обобщения и отбора наиболее популярных и эффективных их форм. Для этих целей возможно использование общей системы оценки ГЧП-проектов и специальных критериев применимости их различных организационно-правовых форм и моделей. Общие методы оценки инвестиционных ГЧП-проектов с использованием финансовых и нефинансовых (балансовых) показателей рассмотрены выше.

РОССИЙСКИЕ ПРОЕКТЫ ПО РАЗВИТИЮ ИНФРАСТРУКТУРЫ ГОРОДСКОГО ХОЗЯЙСТВА: РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ ОЦЕНКИ МОДЕЛЕЙ ГЧП

Исследуем систему оценки возможности использования тех или иных механизмов ГЧП в условиях цифровизации экономики. Наиболее востребованные в международной практике инфраструктурные проекты в этих условиях трансформировались в проекты и подсистемы «умного города». Применение ГЧП в таких проектах исследовано национальным центром развития ГЧП[7].

Анализ авторами базы данных закупок и проектов частных капитальных вложений в ИТ-инфраструктуру позволил выделить лишь несколько проектов (табл. 1, 2).

Таблица 1

Перечень проектов ГЧП в 2018 г. по созданию инфраструктуры «умного города» / List of PPP projects in 2018 to create the smart city infrastructure

Название проекта ГЧП	Субъект РФ	Способ инициирования проекта	Предполагаемый объем капитальных инвестиций, тыс. руб.	Результат
Создание «умных» остановок на территории городского округа Химки Московской области	Московская область	Частная инициатива (упрощенный порядок / преференции для инициатора)	71 560	Не поступило заявок (предложения инвесторов)
Создание и эксплуатация объекта концессионного соглашения «Формирование цифровой среды города Севастополя «Умный город»	г. Севастополь	Публичная инициатива классическая конкурсная процедура)	2 311 310	Общество с ограниченной ответственностью «Умный город Севастополь» (ООО «УГ Севастополь»)

Источники: данные АНО «Национальный центр ГЧП», официального сайта torgi.gov.ru / Sources: data of ANO "National Center for PPP", torgi.gov.ru (official website).

---

[6] *Минэкономразвития утвердило методику расчета уровня развития ГЧП в регионах. URL: http://economy.gov.ru/minec/about/structure/depsectoreconom/2019112601?fbclid=IwAR1AtBPEcCO0fss72kyxVzY0c1tlVmbi1SIgo6GPmMj3UoHgp_9Z-Q6HV54.*

[7] *Обзор практики применения механизмов государственно-частного партнерства для создания инфраструктуры «умных городов». М.: АНО «Национальный центр развития государственно-частного партнерства», 2018.*

Таблица 2

Инфраструктурные проекты развития городского хозяйства с использованием ГЧП в Российской Федерации / Infrastructure projects for the development of urban economy using PPP in the Russian Federation

Форма реализации		Регион	Инициатор проекта	Уровень реализации	Общие затраты, млн руб.	Источник финансирования	Срок реализации, лет	Модель возврата инвестиций
Сфера проекта «Благоустройство и сопутствующая инженерно-техническая инфраструктура»								
Энергосервисный контракт с признаками ГЧП	Выполнение мероприятий, направленных на энергосбережение и повышение энергетической эффективности использования энергетических ресурсов при эксплуатации объектов наружного освещения на территории Травниковского сельского поселения с привлечением собственных инвестиций	Челябинская область	Администрация Троицкого городского округа	Муниципальный	9,53	Бюджетные средства	6	-
Сфера проекта «Коммунально-энергетическая инфраструктура»								
Соглашение о ГЧП/МЧП (региональное законодательство)	Строительство газораспределительных сетей в д. Непряха Сарапульского района	Удмуртская Республика	ОАО «Сарапульский электрогенераторный завод»	Муниципальный	10,46	Частные средства	2	-
	Соглашение о сотрудничестве в отношении объектов электросетевого хозяйства между администрацией Мотыгинского района и ЗАО «Прииск Удерейский»	Красноярский край	ЗАО «Прииск Удерейский»	Муниципальный	22,3	Частные средства	5	Прямой сбор платы с потребителей за пользование объектом (услуги) / иная коммерческая деятельность

Источник: составлено авторами по данным «РОСИНФРА» (https://rosinfra.ru) / Source: compiled by the authors according to ROSINFRA.

Проекты «умного города» являются порождением цифровизации городского пространства, что с точки зрения применяемых в условиях цифровой экономики моделей ГЧП можно считать репрезентативным примером. На основе опубликованной АНО «Национальный центр развития государственно-частного партнерства» работы проведена количественная оценка возможностей применения организационно-правовых форм ГЧП для создания отдельных подсистем (элементов, проектов) «умного города». Окончательный результат зависит от потенциала ГЧП-проекта той или иной формы с точки зрения его реализации. Экспертные оценки форм реализации ГЧП приведены в анализируемой работе. Возможность реализации представлена исследователями вербально:

— реализация с использованием данной формы невозможна (нами присвоен шифр 1);

— реализация с использованием данной формы сопряжена с существенными рисками, но есть успешная практика (шифр 2);

— реализация с использованием данной формы не сопряжена с существенными рисками, и есть успешная практика (шифр 3);

— реализация с использованием данной формы сопряжена с существенными рисками, и нет успешных практик (шифр 4);

— реализация с использованием данной формы не сопряжена с существенными рисками, но успешных практик нет (шифр 5).

Для перевода вербальной оценки в количественную нами предложена балльная оценка проекта каждого шифра (табл. 3).

Таблица 3

Балльная оценка возможности реализации ГЧП / A point estimate of the possibility of implementing PPPs

Шифр	Возможность реализации					
	Вербальная оценка проекта*	Оценка в баллах				Оценка в долях единицы
		Возможна в принципе: да — 1, нет — 0	Сопряжена с существенными рисками: да — 0, нет — 1	Есть успешная практика: да — 1, нет — 0	Сумма	
1	Реализация с использованием данной формы невозможна	0	0	0	0	0/3=0
2	Реализация с использованием данной формы сопряжена с существенными рисками, но есть успешная практика	1	0	1	2	2/3=0,667
3	Реализация с использованием данной формы не сопряжена с существенными рисками, и есть успешная практика	1	1	1	3	3/3=1
4	Реализация с использованием данной формы сопряжена с существенными рисками, и нет успешных практик	1	0	0	1	1/3=0,333
5	Реализация с использованием данной формы не сопряжена с существенными рисками, но успешных практик нет	1	1	0	2	2/3=0,667

** Вербальные оценки взяты из работы АНО «Национальный центр развития государственно-частного партнерства») / Verbal estimates taken from the work of National Center for the Development of Public-Private Partnership.*

Источник: рассчитано авторами / Source: calculated by the authors.

Исследователи оценили возможные формы реализации ГЧП по однородным группам проектов:

I. ЖКХ, энергетика, строительство (9 проектов).

II. Обращение с ТКО, мониторинг и охрана окружающей среды (4 проекта).

III. Улицы и общественные пространства (3 проекта).

IV. Общественная безопасность (4 проекта).

V. Транспорт, улично-дорожная сеть и перевозки (7 проектов).

VI. Городское управление (6 проектов).

VII. Социальная сфера и развитие бизнеса (2 проекта).

Обобщенная информация по формам реализации проектов ГЧП представлена в табл. 4.

Таблица 4

Информация о применимости форм реализации (финансирования) ГЧП в подсистемах «умного города» / Information on the applicability of PPP implementation (financing) forms in the smart city subsystems

Подсистемы «умного города»	Возможные формы реализации (финансирования)						Всего элементов/ проектов в подсистеме	Возможность реализации (шифр)*				
	Соглашение о ГЧП/ концессионные соглашения (224 ФЗ /115-ФЗ)		Контракт жизненного цикла (44-ФЗ)	Долгосрочный договор/ контракт на услугу (с эксплуатацией) (223-ФЗ/ 44-ФЗ)	Инвестиционное соглашение (договор) или создание совместного юридического лица (39-ФЗ)	Энергосервисный контракт (261-ФЗ)						
	Не как объект ИКТ	Как объект ИКТ						1	2	3	4	5
I. ЖКХ, энергетика, строительство (9 проектов)	1, 1, 1, 1, 1, 1, 1, 4, 2	5, 4, 5, 5 ,4, 5, 4, 4, 4	4, 4, 1, 1, 1, 1, 1, 4, 4	4, 2, 2, 2, 4, 4, 4, 4, 4	4, 2, 4, 2, 2, 4, 4, 4, 4	3, 3, 4, 1, 1, 1, 1, 1, 1	54	18	7	2	23	4
II. Обращение с ТКО, мониторинг и охрана окружающей среды (4 проекта)	1, 1, 1, 1	5, 4, 4, 4	1, 1, 1, 1	2, 2, 2, 4	4, 4, 4, 4	1, 1, 1, 1	24	12	3	0	8	1
III. Улицы и общественные пространства (3 проекта)	2, 1, 1	5, 5, 5	1, 1, 1	2, 2, 3	4, 4, 3	3, 1, 1	18	7	3	3	2	3
IV. Общественная безопасность (4 проекта)	1, 1, 1, 1	5, 5, 5, 5	1, 1, 1, 1	2, 4, 2, 4	2, 4, 2, 4	1, 1, 1, 1	24	12	4	0	4	4
V. Транспорт, улично-дорожная сеть и перевозки (7 проектов)	3, 3, 3, 1, 4, 3, 3	5, 5, 5, 5, 4, 4, 5	1, 1, 1, 1, 1, 1, 1	4, 4, 2, 2, 4, 4, 2	2, 2, 2, 2, 2, 4, 4	1, 1, 1, 1, 1, 1, 1	42	15	8	5	9	5
VI. Городское управление (6 проектов)	1, 1, 1, 1, 1, 1	5, 5, 5, 5, 5, 5	1, 1, 1, 1, 1, 1	4, 4, 4, 4, 2, 2	4, 4, 4, 4, 4, 4	1, 1, 1, 1, 1, 1	36	18	2	0	10	6
VII. Социальная сфера и развитие бизнеса (2 проекта)	1, 1	5, 5	1, 1	2, 2	4, 2	1, 1	12	6	3	0	1	2
Возможность реализации (шифр)*	1	26	0	31	0	0	31		88				
	2	2	0	0	17	11	0			30			
	3	5	0	0	1	1	3				10		
	4	2	10	4	17	23	1					57	
	5	0	25	0	0	0	0						25
	Всего	35	35	35	35	35	35	210					

** Обозначение шифров, отражающих возможность реализации ГЧП-проекта, представлено выше в табл. 3.*
Источник: рассчитано авторами с использованием работы «Обзор практики применения механизмов государственно-частного партнерства для создания инфраструктуры “умных городов”» / Source: calculated by the authors using the work “Review on the practice of applying public-private partnership mechanisms to create the smart city infrastructure”.

В результате перевода вербальной оценки в количественную получены следующие средневзвешенные оценки возможности использования ГЧП (разных форм и моделей) для реализации цифровых проектов «умного города» (табл. 5).

Таблица 5

Средневзвешенные оценки возможности использования ГЧП для реализации цифровых проектов (подсистем) «умного города» / Weighted average estimates of the possibility of using PPP for the implementation of digital projects (subsystems) of a smart city

Подсистемы «умного города»	Возможность использования в баллах (процентах) из 100 возможных
I. ЖКХ, энергетика, строительство	31,47
II. Обращение с ТКО, мониторинг и охрана окружающей среды	22,22
III. Улицы и общественные пространства	42,60
IV. Общественная безопасность	27,78
V. Транспорт, улично-дорожная сеть и перевозки	39,69
VI. Городское управление	24,07
VII. Социальная сфера и развитие бизнеса	30,57

Источник: рассчитано авторами / Source: calculated by the authors.

Как видно из приведенных в табл. 5 данных, самыми востребованными проектами, реализуемыми на основе сотрудничества бизнеса и власти, в составе подсистем «умного города» являются:

— улицы и общественные пространства;

— транспорт, улично-дорожная сеть и перевозки.

Около 40 % программ и проектов в рамках указанных подсистем могут быть реализованы с использованием ГЧП.

Более или менее востребовано ГЧП для формирования подсистем:

— ЖКХ, энергетика, строительство;

— социальная сфера и развитие бизнеса.

Остальные подсистемы ориентированы, скорее всего, на участие в их создании в основном одной стороны — либо власти, либо бизнеса.

В целом применимость указанных форм и моделей реализации (финансирования) ГЧП для реализации различных цифровых проектов «умного города» отражена в табл. 6.

Таблица 6

Применимость моделей (форм реализации) ГЧП для реализации проектов формирования подсистем «умного города» / Applicability of PPP models (implementation forms) for the implementation of projects for the formation of smart city subsystems

Показатель	Возможные формы реализации (финансирования)					
	Соглашение о ГЧП / концессионные соглашения (224 ФЗ /115-ФЗ)		Контракт жизненного цикла (44-ФЗ)	Долгосрочный договор / контракт на услугу (с эксплуатацией) (223-ФЗ / 44-ФЗ)	Инвестиционное соглашение (договор) или создание совместного юрлица (39-ФЗ)	Энергосервисный контракт (261-ФЗ)
	Не как объект ИКТ	Как объект ИКТ				
Возможность использования в баллах (процентах) из 100 возможных	20,00	57,16	3,81	51,43	45,70	9,52

Источник: составлено авторами / Source: compiled by the authors.

Несомненно, возможность реализации проектов ГЧП отличается бинарностью, но при этом выбор организационно-правовой формы всегда должен производиться на основе

сравнительного преимущества ГЧП перед бюджетной закупкой (результат VfM-анализа). Анализ показал, что в сфере реализации проектов по цифровизации городского хозяйства в российской практике есть и проекты ГЧП, и прямые бюджетные закупки, что учтено авторами выше.

Как видно из данных табл. 6, самыми востребованными и реальными формами реализации ГЧП, если объектом являются информационно-коммуникационные технологии (ИКТ), необходимо признать соглашения (концессионные соглашения) о ГЧП (57,16 балла из 100 возможных). В отношении других форм наиболее вероятно использование долгосрочных договоров (контрактов на услугу) (51,43 балла из 100 возможных) и инвестиционных соглашений (или создания совместного юридического лица) (45,70 балла).

Нами предлагается учитывать пять фундаментальных блоков индикаторов, влияющих на успех проектов ГЧП в условиях цифровизации городского хозяйства:

1) индикаторы оценки экономической/хозяйственной эффективности проектов и программ развития инфраструктуры через сопоставление денежных выгод и затрат с учетом дисконтирования (широко развитая существующая практика оценки);

2) для проектов, имеющих общественное, социальное значение для территории (как правило, именно такие проекты интересны с позиции сотрудничества власти и бизнеса), — индикаторы оценки их влияния на развитие территории, что рекомендуется делать через применение модифицированной модели межотраслевого баланса — матрицы социальных счетов и других инструментов;

3) индикаторы, показывающие уровень готовности среды к реализации инновационных проектов: уровень готовности частных компаний, государственных органов власти и населения к реализации ГЧП, что показывает индекс Infrascope;

4) индикаторы применимости тех или иных организационно-правовых форм / моделей ГЧП для реализации партнерства власти и бизнеса;

5) индикаторы приемлемости ГЧП для реализации проектов в тех или иных сферах современной цифровой экономики.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Итак, исследование показало, что большинство стран используют ГЧП в качестве механизма получения частных инвестиций для реализации проектов развития городского хозяйства, транспорта, водоснабжения и энергетики, что характерно и для российской практики государственно-частного партнерства. В настоящее время существует серьезный интерес к исследованию и применению различных моделей ГЧП в управлении развитием учреждений здравоохранения и образования.

Исследование методов оценки ГЧП показывает, что существует многосторонний индекс Infrascope, который выступает инструментом диагностики условий развития ГЧП в различных странах. Однако для каждого конкретного проекта проводить специальные исследования для установления этого сложного индекса весьма проблематично, поэтому нами предлагается использовать уже полученные исследователями результаты в комплексной оценке, которая поможет разработчикам выявить проблемы, преодоление которых поможет в разработке эффективной модели ГЧП.

В заключение можно сделать вывод, что немаловажную роль в реализации проектов «умного города», осуществляемых как часть национального проекта «Жилье и городская среда» и национальной программы «Цифровая экономика», может сыграть использование механизма государственно-частного партнерства. Целью этих проектов является цифровая трансформация и автоматизация процессов в городском хозяйстве, а также комплексное развитие городской инфраструктуры, инвестирование в которую, как показывает мировой опыт, эффективно осуществляется с использованием механизмов ГЧП.

Список источников

Абдуллаев Н. В., Алиева Н. Р., Городнова Н. В. и др. Проблемы экономики и управления предприятиями, отраслями, комплексами: монография. Книга 31 / Под общ. ред. С. С. Чернова. Новосибирск: ООО «ЦРНС», 2016.

Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов. М.: ЮНИТИ, 1997. 630 с.

Виленский П. Л., Лившиц В. Н., Смоляк С. Л. Оценка эффективности инвестиционных проектов. Теория и практика. М.: Дело. 2002. 888 с.

Гафурова Г. Т. Государственно-частное партнерство: теория и практика. Казань: Изд-во «Познание» Института экономики, управления и права, 2013. 108 с.

Городнова Н. В., Пешкова А. А. Инвестиционно-строительная сфера в современных экономических условиях: проблемы, ситуация и направления развития / Материалы III Всероссийского симпозиума по региональной экономике. Екатеринбург: Институт экономики Уральского отделения РАН, 2015. С. 74–78.

Коханик М. С., Мироненко Н. В. Развитие государственно-частного партнерства в транспортной сфере на примере Орловской области // Ученые записки Орловского государственного университета. Серия: Гуманитарные и социальные науки. 2014. № 1.

Куделич М. И., Хачатрян А. В. Участие финансовых органов Республики Армения в процессах государственно-частного партнерства // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2018. № 4. С. 76–89.

Левитин И. Е. Развитие государственно-частного партнерства в транспортной сфере. М.: ВИНИТИ, 2010. 444 с.

Сидорова Е. Н., Татаркин Д. А. Государственно-частное партнерство. Роль, проблемы, возможности. Екатеринбург: Институт экономики УрО РАН, 2011. 228 с.

Трынов А. В. Методика оценки экономической эффективности инвестиционных проектов, реализуемых на принципах государственно-частного партнерства // Экономика региона. 2016. Т. 12. № 2. С. 602–612.

Berezin A., Sergi B. S., Gorodnova N. Efficiency Assessment of Public-Private Partnership (PPP) Projects: The Case of Russia // Sustainability. 2018. T. 10. № 10.

Marques R. C., Berg S. Public-private partnership contracts: A tale of two cities with different contractual arrangements // Public Administration. 2011. № 89. P. 1585–1603.

Johnson N. The Privatization of Welfare // Social Policy & Administration. 1989. Vol. 23. Iss. 1. P. 17–30.

Llanto G. M., Navarro A. M., Ortiz K. P. Infrastructure Financing, Public-Private Partnerships and Development in the Asia-Pacific Region // Asia-Pacific Development Journal. 2016. Vol. 22. No. 2. P. 27–69.

Mostafavi A., Abraham D., Sinfield J. Innovation in Infrastructure Project Finance: A Typology for Conceptualization // International Journal of Innovation Science. 2014. Vol. 6. No. 3. P. 127–144.

Paleev D. et al. National Peculiarities of Russian Consumers' Perception of Energy-saving Technology // Annals of the Brazilian Academy of Sciences. 2018. Vol. 90. No. 2. P. 1875–1887.

Parakhina V., Vorontsova G., Momotova O. et al. Innovational Projects of Technological Growth on the Platform of Public-Private Partnership / Sergi B. (Ed.). Tech, Smart Cities, and Regional Development in Contemporary Russia, Emerald Publishing Limited, 2019. P. 15–27. URL: https://doi.org/10.1108/978-1-78973-881-020191003.

Roumboutsos A. Public Private Partnerships in Transport Infrastructure: An International Review // Transport Review. 2015. № 35. P. 111–117.

Wang Y. Evolution of public-private partnership models in American toll road development: Learning based on public // International Journal Project Management. 2014. № 33. P. 684–696.

Поступила в редакцию 25 сентября 2019 г.
Принята к публикации 12 декабря 2019 г.

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-6-70-82

Possibility of Applying the PPP Mechanism in the Implementation of Smart City Projects

Valentina N. Parakhina[1] *(e-mail: vparakhina@ncfu.ru), ORCID 0000-0003-0693-9716*
[1] *North Caucasus Federal University, Stavropol 355017, Russian Federation*
Olga A. Boris[1] *(e-mail: oboris@ncfu.ru), ORCID 0000-0002-6245-9250*
[1] *North Caucasus Federal University, Stavropol 355017, Russian Federation*
Rustam M. Ustaev[1] *(e-mail: 110213rabota@mail.ru), ORCID 0000-0001-6533-3699*
[1] *North Caucasus Federal University, Stavropol 355017, Russian Federation*
Galina V. Vorontsova[1] *(e-mail: galina-stavr@yandex.ru), ORCID 0000-0003-4774-232X*
[1] *North Caucasus Federal University, Stavropol 355017, Russian Federation*
Oksana N. Momotova[1] *(e-mail: msaccess@mail.ru), ORCID 0000-0002-7278-1534*
[1] *North Caucasus Federal University, Stavropol 355017, Russian Federation*

Abstract
The relevance of the research topic is due to the search for funding sources and tools for implementing projects to create an urban management infrastructure using digital technologies. At the federal level, the Smart City project is included in the system of the national project Housing and Urban Environment and the national program Digital Economy, as well as in the state program Providing Citizens of the Russian Federation with Affordable and Comfortable Housing and ReevUtilities.
The aim of the work is to study approaches to assessing the benefits and applicability of public-private partnerships as a mechanism for attracting private investors' funds to create urban infrastructure using digital technologies.
The research methodology includes a set of comparative analysis methods, point-rating and expert evaluations in terms of financing infrastructure projects for the development of urban economy.
As a search for the best foreign practices in Russian practice, an analysis of theoretical approaches to assessing the ability of countries to implement financially sustainable and effective public-private partnership projects taking into account the international tool - the Infrascope index is carried out.
It is shown that the possibility of implementing PPP projects has binary indicators, but at the same time, the acceptability of a particular legal form must be assessed taking into account the comparative advantage of PPP over budget procurement. According to the results of the analysis, the most popular and real forms of PPP implementation, if the object is information and communication technologies, are agreements (concession agreements) on PPP.

Keywords: *public-private partnership, implementation form, model, state, business, financial resources, digitalization*

JEL: *H54, F15, O19, R58*

Acknowledgments
The reported study was funded by RFBR under the research project No. 19-510-40001 / Abh-a

For citation: *Parakhina V.N., Boris O.A., Ustaev R.M., Vorontsova G.V., Momotova O.N. Possibility of Applying the PPP Mechanism in the Implementation of Smart City Projects. Financial Journal, 2019, no. 6, pp. 70–82 (In Russ.). DOI: 10.31107/2075-1990-2019-6-70-82.*

References

Abdullaev N.V., Alieva N.R., Gorodnova N.V. et al. (2016). Problems of Economics and Management of Enterprises, Industries, Complexes: monograph. Ed. by S.S. Chernov, Vol. 31, Novosibirsk: LLC TsRNS (In Russ.).

Berezin A., Sergi B.S., Gorodnova N. (2018). Efficiency Assessment of Public-Private Partnership (PPP) Projects: The Case of Russia. *Sustainability*, vol. 10, no. 10.

Birman G., Schmidt S. (1997). Economic Analysis of Investment Projects. Moscow: UNITY Publ., 630 p. (In Russ.).

Marques R.C., Berg S. (2011). Public-private partnership contracts: A tale of two cities with different contractual arrangements. *Public Administration*. vol. 89, pp. 1585–1603.

Gafurova G.T. (2013). Public-Private Partnership: Theory and Practice. Kazan: Knowledge Publ., Institute of Economics, Management and Law. 108 p. (In Russ.).

Gorodnova N.V., Peshkova A.A. (2015). Investment and Construction Field in Modern Economic Conditions: Problems, Situation and Development Directions. Materials of the 3rd All-Russian Symposium on Regional Economics. Yekaterinburg: Institute of Economics, Ural branch of RAS Publ., pp. 74–78 (In Russ.).

Johnson N. (1989). The privatization of welfare. *Social Policy & Administration*, vol. 23, no. 1, pp. 17–30.

Kohanik M.S., Mironenko N.V. (2014). Development of Public-Private Partnership in the Field of Transport on the Example of Oryol. *Scientific Notes of Orel State University. Series: Humanities and Social Sciences*, no. 1 (In Russ.).

Kudelich M.I., Khachatryan H.V. (2018). Participation of Financial Bodies of Armenia in Public-Private Partnership Process. *Finansovyj žhurnal — Financial Journal*, no. 4, pp. 76–89 (In Russ.).

Levitin I.E. (2010). Development of Public-Private Partnerships in the Transport Sector. Moscow: VINITI Publ. 444 p. (In Russ.).

Llanto G.M., Navarro A.M., Ortiz K.R. (2016). Infrastructure Financing, Public-Private Partnerships and Development in the Asia-Pacific region. *Asia-Pacific Development Journal*, no. 2, vol. 22, pp. 27–69.

Mostafavi A., Abraham D., Sinfield J. (2014). Innovation in Infrastructure Project Finance: A Typology for Conceptualization. *International Journal of Innovation Science*, vol. 6, no. 3, pp. 127–144.

Paleev D. et al. (2018). National Peculiarities of Russian Consumers' Perception of Energy-saving Technology. *Annals of the Brazilian Academy of Sciences*, vol. 90, no. 2, pp. 1875–1887.

Parakhina V., Vorontsova G., Momotova O. et al. (2019). Innovational Projects of Technological Growth on the Platform of Public–Private Partnership, Sergi B. (Ed.). Tech, Smart Cities, and Regional Development in Contemporary Russia, Emerald Publishing Limited, pp. 15–27. https://doi.org/10.1108/978-1-78973-881-020191003.

Roumboutsos A. (2015). Public Private Partnerships in Transport Infrastructure: An International Review. *Transport Review*, no. 35, pp. 111–117.

Sidorova E.N., Tatarkin D.A. (2011). Public-Private Partnership. Role, Challenges, Opportunities. Yekaterinburg: Institute of Economics, Ural Branch of the RAS Publ., 228 p. (In Russ.).

Trynov A.V. (2016). Public-Private Investment Partnerships: Efficiency Estimation Methods. *Ekonomika regiona — Regional Economy*, vol. 12, no. 2, pp. 602–612 (In Russ.).

Vilensky P.L., Livshits V.N., Smolyak S.L. (2002). Evaluation of the Effectiveness of Investment Projects. Theory and Practice. Moscow: Delo Publ. 888 p. (In Russ.).

Wang Y. (2014). Evolution of public-private partnership models in American toll road development: Learning based on public. *International Journal Project Management*, no. 33, pp. 684–696.

Received 25.09.2019
Accepted for publication 12.12.2019

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-6-83-95

CC BY

Indonesia's Strategy for Sustainable Finance

Igor A. Yakovlev[1] *(e-mail: iyakovlev@nifi.ru), ORCID 0000-0002-6820-4689*
[1] *Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation*
Svetlana I. Nikulina[1] *(e-mail: snikulina@nifi.ru), ORCID 0000-0002-1525-7648*
[1] *Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation*

Abstract
According to the 2030 Agenda for Sustainable Development, inclusive green growth is considered to be the pathway to sustainable development. The transition to a resource-efficient green economy is especially challenging for developing countries due to a huge funding gap to implement the Agenda. Governments can play a proactive role in this process by incorporating sustainability factors into national financial systems to channel capital flows into green projects. Indonesia has greatly advanced toward a more sustainable financial system. Its experience in this sphere is especially valuable for the Russian Federation, which is currently shaping its policy of financing sustainable development. The study aims to identify the key facets of Indonesia's strategy for sustainable finance. The authors outline the major aspects of Indonesia's action plan and examine its regulatory framework for sustainable finance, including the domestic green bond market. They also analyze Russia's current initiatives to promote sustainable finance at the national level.
The authors come to the conclusion that the Indonesian strategy for sustainable finance is distinguished by specific objectives and principles of sustainable finance closely tied to national development priorities; a clear-cut action plan with time-bound measures to create a conducive environment for sustainable finance; a comprehensive regulatory framework embracing the entire financial sector; a phased approach to the transition to sustainable financing; and strong regulatory support for financial institutions during the transition period.

Keywords: *sustainable development, sustainable financing, green economy, low-carbon economic growth, environmentally friendly projects, green investments, green bonds*

JEL: *G28, Q56, Q01*

For citation: *Yakovlev I.A., Nikulina S.I. Indonesia's Strategy for Sustainable Finance. Financial Journal, 2019, no. 6, pp. 83–95 (In Russ.). DOI: 10.31107/2075-1990-2019-6-83-95*

INTRODUCTION

Making a gradual transition to sustainable, environmentally oriented growth has been one of the key issues on the agenda of the international community. In 2000, all the United Nations (UN) member states agreed on the Millennium Development Goals (MDGs), including the commitment to ensure environmental sustainability, which were to be achieved by 2015. Then, in 2015, the MDGs were replaced by the more ambitious, interrelated Sustainable Development Goals (SDGs) promoting the adoption by the UN member states of inclusive

green economy strategies and policies. As reported by [UN DOCO, 2018, p. 3], the average annual funding gap to meet the SDGs in developing countries by 2030 is estimated to be USD 2.5 trillion.

In addition to large-scale investments, a fundamental shift to a resource-efficient green economy involves a change in the technological paradigm and industrial diversification toward state-of-the-art, environmentally sound technologies and eco-innovations. This poses a serious challenge for developing economies considering limited financial resources, the existing technological gap with developed countries, and the current patterns of production. Given the latter, developing economies will have to make a huge leap forward in the adoption of clean technologies and acceleration of their diffusion so as not to be left far behind in the ongoing green technological revolution. To achieve an important breakthrough, they should integrate sustainability considerations into their national financial systems, which will enable them to channel capital flows into green projects, contributing to sustainable high-tech economic growth. Therefore, building an effective sustainable financial system is currently a pressing issue for most developing economies, requiring a properly thought-out, feasible solution.

The last decade has witnessed a lively growing interest of researchers and analysts in sustainable finance. Taking into account the absence of universally accepted definitions of sustainable and green finance to date, some researchers focus on terminological aspects, looking into the key concepts relating to sustainability [Soppe A., 2009; Haigh M., 2012]. Other studies are aimed at supporting national decision makers in working out a coherent sustainable finance policy [Yakovlev I.A., Kabir L.S., 2018; Yakovlev I.A. et al., 2017]. A group of researchers from Japan has recently published a noteworthy paper on the drivers of green bond market growth [Tolliver Cl. et al., 2019]. Their findings show that nationally determined contributions[1] have the largest positive and statistically significant impact among the observed variables on green bond market growth.

International organizations have also been making an enormous contribution to developing the concept of sustainable finance and its toolkit. In 2014, the United Nations Environment Programme (UNEP) established the Inquiry into the Design of a Sustainable Financial System which has become the leading international platform to mainstream green economy principles and instruments. In 2016, the UNEP Inquiry issued a background note clarifying the distinctions and the relationship between low-carbon, climate, green and sustainable finance [UNEP Inquiry, 2016]. According to it, sustainable finance is interpreted as a broad term embracing a strong green finance component (Fig. 1). A year later, the UNEP Inquiry together with the World Bank Group proposed a groundbreaking industry wide roadmap for a sustainable financial system for all the financial sector stakeholders to promote policy cohesiveness [UNEP Inquiry, World Bank Group, 2017].

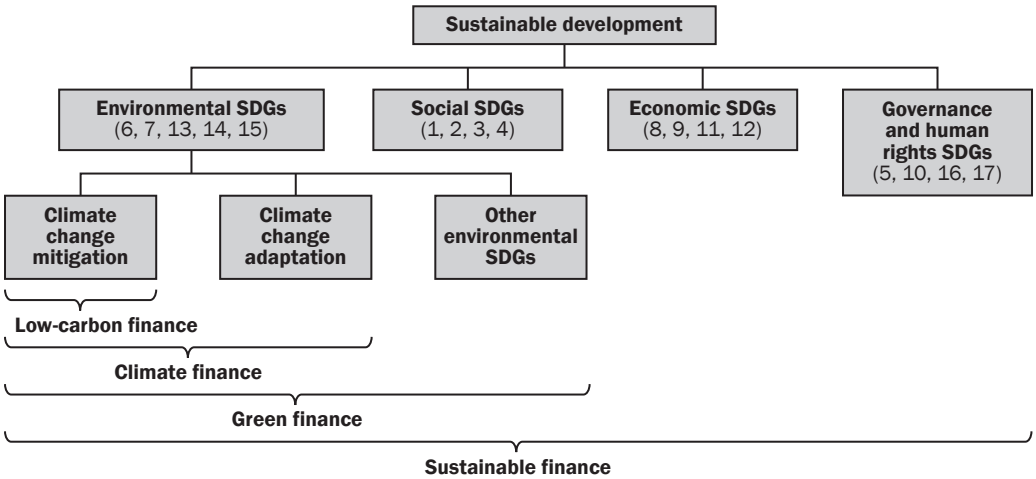
This article focuses on the strategy adopted by Indonesia to incorporate sustainability principles into the national financial system. The Indonesian experience is of great interest, as it is one of a handful of developing economies which have an overarching set of sustainable finance policies in place and have started reporting on the progress made in their implementation [SBN, IFC, 2018]. It may be especially useful for the Russian Federation, which, unlike Indonesia, has just begun its path to an inclusive sustainable financial system. The article is aimed at identifying the main elements underlying Indonesia's strategy for sustainable finance.

---

[1] *"Nationally determined contribution" means a nationally determined target of reduction in greenhouse gas emissions based on the 2015 Paris Agreement, and mitigation actions to meet the target.*

Figure 1

The scope of sustainable finance



Sources: compiled by the authors based on [UNEP Inquiry, World Bank Group, 2017].

This paper is structured as follows. It starts with outlining the major aspects of the national roadmap for sustainable finance implemented by Indonesia, and the key features of regulations imposed on the financial sector. The second part analyzes the approach of the financial regulator to the development of the domestic green bond market and the factors contributing to its growth. The third part gives a brief overview of Russia's current initiatives to align its financial system with the 2030 Agenda for Sustainable Development. The article concludes with determining the peculiarities of the Indonesian strategy for the development of the sustainable finance market, and beneficial aspects of the Indonesian experience which would be worth using in Russia.

INDONESIA'S ACTION PLAN AND THE KEY REGULATIONS ON SUSTAINABLE FINANCE

In 2014, the Financial Services Authority of Indonesia (OJK) issued a Roadmap for Sustainable Finance, which marked a milestone in mobilization of finance for sustainable development. The International Finance Corporation, the Swiss State Secretariat for Economic Affairs, and the United States Agency for International Development as well as all the relevant national ministries provided valuable feedback on the draft document.

This Roadmap is of great importance for several reasons. First, it introduces *the definition of sustainable finance aligned with* the UN SDGs and *national development priorities*. According to the Roadmap, sustainable finance embraces a number of aspects [OJK, 2014]:

— the establishment of industrial and economic superiority to cope with pressing environmental and social issues;

— the *transition from a carbon-intensive economy to a low-carbon one*;

— the *encouragement of environmentally friendly investments* across the sectors of the economy;

— the backing for the national development principles set forth in the Medium Term National Development Plan.

Second, it identifies the main *objectives and principles underlying Indonesia's sustainable finance program*. Both objectives and principles include a strong environmental component

to incorporate environmental risk factors into the decision-making process of financial institutions (FIs) in Indonesia and promote transparent environmental governance practices among FIs and their clients. One of the principles establishes the need to develop economic sectors through *increased financial flows* mainly *into* the *industry, energy, agriculture in the broadest sense, infrastructure, and the micro, small and medium enterprise* sector while at the same time striking a balance between economic, environmental and social considerations.

Third, the Roadmap outlines *a course of actions* to channel finance into sustainable development related activities. It also sets *a time frame* for the accomplishment of the action plan and the major *strategic goals* which should be achieved in the medium to long term (Fig. 2).

Figure 2

Indonesia's sustainable finance action plan for the period 2015–2024

Strategic goals	Actions and tools
Increase supply of sustainable financing	• Develop *policies / regulations to increase sustainable finance portfolios of FIs* (2015–2016); • provide *prudential incentives* (2015–2016); • offer *fiscal and non-fiscal incentives*, including tax holidays, feed-in tariffs, targeted loans, and guarantee schemes (2016–2018); • establish a special *award* for FIs setting the highest standard in sustainable financing (2016–2024); • develop *green products for both banking and non-banking sectors* (2015–2024); • spur the *development of the domestic green bond market* by providing government institutions and industry practitioners with adequate support (2015–2024); • organize *environmental analysis trainings* of the staff of FIs and the Financial Services Authority (2015–2019); • develop *green lending models for priority sectors* (2015–2019); • create *information hub* (2016); • carry out *joint research* on sustainable finance with national and international research institutes (2015–2024).
Increase demand from investors for sustainable finance products and services, including green products	• Increase *access of FIs to global public funds,* considering a risk mitigation mechanism (2015–2024); • implement *an outreach campaign program* to enhance public understanding of sustainable finance (2015–2019).
Enhance oversight and coordination in the implementation of the sustainable finance program among the relevant ministries / agencies	• Issue an *umbrella policy and regulation on sustainable finance,* laying down principles and supervision guidelines on the implementation of Indonesia's sustainable finance program (2015–2016); • gradually make *sustainability reporting mandatory* to ensure its transparency to the public and supervision of the Financial Services Authority (2016–2017); • establish *a Sustainable Finance Forum* (2015–2024).

Note: the years in brackets indicate the implementation periods.
Sources: compiled by the authors based on [OJK, 2014].

At the beginning of 2016, the Financial Services Authority launched the First Mover Initiative for the banking sector. The eight largest banks in Indonesia, including BRI Syariah, Bank Mandiri and others, joined it, committing themselves to pioneering sustainable banking in Indonesia.

Since February 2016, these banks had taken part in a number of capacity building and technical assistance programs provided for them by the Financial Services Authority in

cooperation with the World Wildlife Fund Indonesia (WWF Indonesia) and GIZ's[2] Emerging Markets Dialogue on Finance. These programs covered the integration of environmental, social and governance (ESG) factors into the risk management system of the banks as well as the improvement of the existing sustainable palm oil financing policies.

The initiative turned out to be successful, as it had brought tangible results, such as improved policies and standard operating procedures in each of the participating banks as well as enhanced quality of financing, especially for businesses with high environmental and social risks. After it had come to the end, all eight banks arrived at the unanimous agreement that there was a strong need for a broader sustainable finance initiative.

To formalize this agreement, they signed a memorandum of understanding with WWF Indonesia in May 2018, which marked the successful beginning of a new market-led initiative on sustainable finance. This industry-wide initiative aspires to enhance the capacities of financial institutions in Indonesia for ESG risk management; support the development of financial products and services relating to sustainable development; and establish a fruitful dialogue with the government, financial institutions participating in similar initiatives at the international level, and other stakeholders. Its participants have already drawn up a short-term roadmap and are currently working on a roadmap for a long-term period.

In 2017, the Financial Services Authority introduced the much-anticipated Regulation No. 51/POJK.03/2017 on the Implementation of Sustainable Finance for Financial Service Institutions (FSIs), Issuers, and Public Companies. This regulation is binding on all the participants of the financial sector. It sets forth a definition of sustainable finance, interpreted as broad financial sector support in the achievement of sustainable economic growth by balancing economic, social and environmental interests. Besides, it establishes eight fundamental principles of sustainable financing[3]: (1) responsible investment, (2) sustainable business strategy and practice, (3) social and environmental risk management, (4) governance, (5) informative communication, (6) inclusiveness, (7) priority sector development, and (8) coordination and collaboration.

The Regulation stipulates that FSIs, issuers and public companies must allocate part of their funds earmarked for performing their corporate social and environmental responsibilities (CSERs) to sustainable finance activities. FSIs, issuers and public companies are required to disclose the use of CSER funds in their sustainability reports, which must be submitted to the Financial Services Authority annually. To promote transparency of information on sustainable finance progress and its easy access for all the stakeholders, the Financial Services Authority has obliged FSIs, issuers and public companies to publish these reports on their official websites.

In addition to sustainability reports, a FSI that is also an issuer or a public company is bound to submit a sustainable finance action plan to the Financial Services Authority. The FSI's board of directors shall work out an action plan in detail, expanding on priority goals and ways of integrating sustainable finance principles into the key business processes.

Besides the responsibilities imposed on FSIs, issuers and public companies, Regulation No. 51 stipulates incentives for effective implementation of sustainable finance principles. It specifies that the Financial Services Authority can employ various non-financial incentive schemes, such as support in internal capacity building, or recognition and award programs.

---

[2] *GIZ stands for Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit GmbH, a German development agency.*

[3] *Regulation of Financial Services Authority No.51/POJK.03/2017 on Application of Sustainable Finance to Financial Services Institution, Issuer and Publicly Listed Companies. URL: https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/bab66a7c-9dc2-412f-81f6-f83f94d79660/Indonesia+OJK+Sustainable+Finance+Regulation_English.pdf?MOD=AJPERES&CVID=IVXU.Oy.*

Article 3 of the Regulation sets deadlines for FSIs, issuers and public companies to implement sustainable finance strategies, policies and procedures. These deadlines vary depending on the type of financial institution and the size of its total assets to ensure a smooth transition of the financial sector to sustainable practices. Large commercial banks[4] and foreign banks are the first to carry out the provisions of Regulation No. 51. Pension funds with total assets no less than IDR 1 trillion are the last to incorporate sustainability considerations into their investment decisions. The deadline for them to implement the Regulation has been postponed until the beginning of 2025. In case of a violation of the Regulation, the Financial Services Authority is authorized to impose administrative sanctions on non-compliant organizations, e.g. a written admonition.

To support banks in the adoption of sustainable finance principles pursuant to Regulation No. 51, the Financial Services Authority has published practical guidelines for them[5]. This guidance defines the meaning and criteria of sustainable business activities. It also contains a detailed list of economic activities that are not considered sustainable, to clarify for banks what types of projects they should avoid.

A SOUND GREEN BOND MARKET AS PART OF INDONESIA'S SUSTAINABLE FINANCIAL SYSTEM

Green bonds emerged as a highly promising innovative instrument for financing climate-focused or other types of environmentally friendly projects a little over a decade ago. In spite of a dramatic surge in issuances, green bonds still represent a small share of the overall bond market [Buttin E., 2016-2017, p. 23], and therefore public authorities have a vital role to play in supporting the development of the green bond segment.

Their active involvement in this process enables the removal of various barriers restraining the growth of investments in green bonds, especially the lack of understanding of risk and return characteristics of green bonds by investors and issuers [Bogacheva O.V., Smorodinov O.V., 2016, p. 59]. Thus, capacity building for both institutional investors and green bond issuers is considered essential to raise awareness of green bonds and kick-start the green bond market [SBN, CBI, IFC, 2018]. Reflecting upon challenges faced by investors, [Reichelt H., Keenan C., 2017] point out the absence of a universal agreement on what is "green". They emphasize that "those interested in the green bond market would want to have clarity about their own expectations for what they consider to be "green" [Reichelt H., Keenan C., 2017, p. 7]. [Bogacheva O.V., Smorodinov O.V., 2016, p. 71] highlight the absence of an effective mechanism for supervising fund flow directions among the major concerns of potential investors in green bonds.

These points make the role of public authorities in fostering the growth of the local green bond market all the more important for a number of reasons. First, public authorities can develop standard definitions of green projects closely tied to national development objectives and investment needs to channel finance into priority green sectors. Second, they can contribute to raising investor confidence by legally stipulating definitions of green bonds and green projects along with requirements for disclosure of the use of green bond proceeds, which is crucial to building a credible green bond market. Third, they can promote best practices in green bond issuance by aligning national standards with internationally recognized ones such as the Green Bond Principles or the Climate Bonds Standard and Certification Scheme.

---

[4] *Commercial banks with equity between IDR 5 trillion and IDR 30 trillion, and banks with equity exceeding IDR 30 trillion.*

[5] *Technical Guidelines for Banks on the Implementation of OJK Regulation POJK Number 51/POJK.03/2017. URL: https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/13d863ef-b8cf-4584-8602-14a63f9b9ede/Technical+Guideline+on+the+Implementation+of+POJK+51+2017+on+SF_English.pdf?MOD=AJPERES.*

Indonesia has established a regulatory framework for green bond issuance aimed at creating a favorable environment for the domestic green bond market to grow and flourish. In 2017, the Financial Services Authority introduced Regulation No. 60/POJK.04/2017 on the issuance of green bonds, with valuable input and comments from the World Bank as a pioneering issuer. This regulation, based on globally accepted green bond standards, such as the Green Bond Principles, the ASEAN Green Bond Standards, and the Climate Bonds Standard, has laid down a sound basis for developing a robust green bond market, as it provides clarity and consistency for both green bond issuers and investors.

First and foremost, it stipulates the definition of green bonds as bonds proceeds of which are used to finance or refinance in whole or in part environmentally sustainable business activities[6]. It also specifies eligible types of activities that can be financed through the issuance of green bonds, to prevent the risk of "greenwashing". These activities shall contribute to building a low-carbon and climate-resilient economy with a particular focus on the deployment of green technologies and the pursuit of resource efficiency. They pertain to such technology-intensive sectors of the economy as renewable energy, green transportation, sustainable water and wastewater management, energy efficiency, and environmentally sound infrastructure designed and constructed in accordance with advanced environmental standards. The share of the proceeds from the public offering of green bonds directed toward eligible green projects shall be no less than 70% of the total proceeds.

Issuers of green bonds are required to obtain an environmental expert opinion or assessment of the projects and assets underlying the green bond issuances to confirm their green status. Assessment results shall be disclosed in a prospectus for the public offering of debt securities alongside other information, such as anticipated environmental sustainability objectives as well as procedures and methods of identifying and managing social and environmental risks. This will promote transparency for investors to be able to make informed quality decisions.

Moreover, issuers of green bonds are obliged to regularly submit environmental review reports together with their annual reports to the Financial Services Authority until they fulfill all the obligations to green bond holders. This provision of the Regulation aims to alleviate investors' concerns about the use of the proceeds raised through green bonds for purposes other than those indicated by the issuer. Should the review report find that the underlying project no longer meets the eligibility criteria, issuers of green bonds are bound to come up with an action plan for remediation. If they fail to bring the project in compliance with the green activities criteria mentioned above, bonds are not qualified as green. In this case, green bond holders are entitled to request the issuer to buy the bonds back or grant them a compensation by increasing the bond's coupon rate. Once repurchased, bonds cannot be resold. Issuers are released from their obligation to repurchase bonds or provide green bond holders with a compensation if their failure to bring the project in compliance with the eligibility requirements has been caused by force majeure circumstances, e.g. natural disasters, wars, riots, fires, strikes, and other events significantly affecting the issuer's business.

Along with the aforementioned obligations of green bond issuers, Regulation No. 60 provides for incentives for green bond issuance, except for the cases when the underlying project is qualified as ineligible according to the results of the environmental review report. However, the Regulation does not specify the types of available incentives and administrative procedures for applying for them.

---

[6] *Copy of Financial Services Authority Regulation Number 60/POJK.04/2017 on the Issuance and the Terms of Green Bond. URL: https://www.iced.or.id/wp-content/uploads/2018/02/English-SAL-POJK-60-Green-Bond.pdf.*

Any party violating the provisions laid down by Regulation No. 60, including those to cause the violation to occur, is subject to various administrative sanctions. The sanction measures encompass a broad range of enforcement options, such as restrictions and suspension of the business activity, revocation of the business license, and cancellation of approval or registration.

Thus, to sum up the main points which we have just considered, it seems that the Financial Services Authority has given issuers a clear signal that it is ready to strongly encourage the issuance of green bonds, but issuers are required to adhere to certain rules and standards. Through Regulation No. 60, the Financial Services Authority has also inspired confidence in green bond investors that their rights and interests are legally protected.

Such a consistent and clear stance on green bonds, adopted by the Indonesian financial regulator, has turned out to be effective. According to the findings of the Climate Bonds Initiative, Indonesia has been recognized as the largest ASEAN green bond market at approximately USD 2 billion. It accounts for 39% of the total green bond issuances in the ASEAN region, whereas Singapore (35%) and Malaysia (19%), followed by the Philippines, Thailand and Vietnam, lag far behind the leader [CBI, 2018, p. 2].

The Government of Indonesia, through the Ministry of Finance, has tapped into the potential of green financial instruments by issuing in March 2018 the world's first ever sovereign green sukuk, i.e. an innovative financial instrument conforming to Islamic Law (Sharia) as well as green bond principles. The issuance amounting to USD 1.25 billion with a five-year maturity period and annual yield of 3.75% was so appealing to a wide range of investors, including conventional, Islamic and green ones, that it was oversubscribed. As stated by [Ministry of Finance, RoI, 2019, p. 11] the proceeds raised through the green sukuk issuance were allocated to projects related to sustainable transport, renewable energy, waste to energy and waste management, energy efficiency, resilience to climate change, and disaster risk reduction.

In February 2019, the Ministry of Finance of Indonesia came up with the second issuance of green sukuk, valued at USD 750 million, with a maturity date due on August 20, 2024 and a periodic distribution rate of 3.90% p.a. [Ministry of Finance, 2019]. A strong demand of investors for this financial instrument has resulted in oversubscription. Proceeds from green sukuk are designated only for financing or refinancing eligible green projects[7] as defined by the Republic of Indonesia's Green Bond and Green Sukuk Framework. By attracting investors to projects contributing to the country's transition to a low-carbon economy through the green sukuk issuance, the Indonesian government has reaffirmed its commitment to reducing its pollution footprint in conformity with the Paris Climate Agreement, ratified by the Indonesian Parliament in October 2016.

The Ministry of Finance is responsible for managing proceeds raised through green sukuk and green bond issuances, and must ensure the use of the proceeds in strict conformity with the Republic of Indonesia's Green Bond and Green Sukuk Framework. Additionally, it must regularly monitor the progress of the projects financed through green bond proceeds involving relevant line ministries. If, as a result of the monitoring, a project is found to be non-compliant with the established requirements during the maturity period of the issued green bonds or green sukuk, it is substituted by a green project of equal amount which fully meets all the eligibility criteria.

---

[7] *According to the Republic of Indonesia's Green Bond and Green Sukuk Framework, eligible green projects must belong to the following nine sectors: (1) renewable energy, (2) energy efficiency, (3) resilience to climate change for highly vulnerable areas and sectors/disaster risk reduction, (4) sustainable transport, (5) waste to energy and waste management, (6) sustainable management of natural resources, (7) green tourism, (8) green buildings, and (9) sustainable agriculture.*

The process of using the proceeds from the issuance of sovereign green sukuk is transparent for investors and the public at large. In February 2019, the Ministry of Finance of Indonesia published a detailed report in English with a list of projects refinanced/financed from the proceeds, as well as a brief description of each project and its environmental and social impact [Ministry of Finance, RoI, 2019].

RUSSIA'S INITIATIVES TO PROMOTE SUSTAINABLE FINANCE

The 2030 Agenda for Sustainable Development, promoting the global shift toward green economy thinking and green growth, has strongly influenced the strategic priorities of the Russian Federation's national development. Russian Financial Market Development Program for 2019–2021[8] states that Russia will have to join the global process and tackle the issues of *building a national system of financial instruments for sustainable development and organizing efficient methodological and verification systems for responsible financing instruments*.

In 2018, the Central Bank of the Russian Federation convened a Task Group on Responsible Financing including green finance under the Expert Council on the Long-Term Investments Market in order to gain a better insight into the issues of creating a favorable institutional environment for green finance. The Task Group published a diagnostic overview of the Russian green finance market with a comprehensive *roadmap* for its development. The Roadmap proposes specific measures along the following dimensions [Bank of Russia, 2018]:

— the development of an *ideology and a consolidated stance of regulators on the green finance market* at the national level;

— the establishment of a *methodological center*;

— the formulation of *principles and standards of green finance*;

— the establishment of a workable *system to verify green finance instruments* such as green bonds;

— the *creation and further development of an infrastructure* required for the effective functioning of *the green finance market*;

— the lobbying of the elaboration and introduction of *government measures to support the issuance of green finance instruments* (green bonds);

— *international cooperation*.

Continuing its work, in 2019 the Task Group developed the Concept of Establishing a Methodological Framework in Russia to Advance Green Finance Instruments and Responsible Financing Projects, made public recently [Bank of Russia, 2019]. This Concept is part of the efforts to set up a methodological center provided for by the Roadmap for the Formation of a National Green Finance Market.

Organizations of the financial sector are involved in the implementation of the aforementioned Roadmap on a voluntary basis. For example, in March 2019, the Moscow Stock Exchange (MOEX) and the Russian Union of Industrialists and Entrepreneurs (RSPP) signed a partnership agreement aimed at fostering responsible business practices among Russian issuers, improving their investment appeal and strengthening investors' trust in them. According to this agreement, since the beginning of April 2019, MOEX has been making *daily calculations of two sustainable development indices*: the Responsibility and Transparency Index, and the Sustainability Vector Index. Previously, they were calculated annually. The indices as well as their calculation methodology are available on the websites of MOEX and RSPP.

---

[8] *https://www.cbr.ru/Content/Document/File/87952/fm_development_program_2019-2021.pdf.*

Furthermore, in April 2019, MOEX announced that it had joined the UN Sustainable Stock Exchanges Initiative, a global community of stock exchanges committed to contributing to the achievement of the UN SDGs. This step and the new edition of the MOEX Listing Rules enabled the *launch of a new Sustainability Sector* in August 2019. The MOEX Sustainability Sector consists of three segments: Green Bonds, Social Bonds and National Projects. Bonds issued by Russian and foreign issuers can be included in this sector provided that they comply with the principles developed by the International Capital Market Association (ICMA) or the standards of the Climate Bonds Initiative, which must be confirmed by an independent external review.

In addition to the initiatives discussed above, it is worth mentioning the efforts of "Expert RA" Rating Agency to create conditions for the verification of green finance instruments and projects. In April 2019, it announced the approval of the *methodology for a second party opinion on the bonds' compliance with the ICMA Green Bond Principles*. The elaboration of this document is closely related to the emerging demand for responsible finance instruments in the Russian market as well as the MOEX decision to create a separate sustainability-focused sector.

There are also a number of organizations whose proactive position in promoting sustainable finance in Russia greatly contributes to the implementation of the Roadmap for Green Finance. The National Financial Association (NFA) is one of them. It is preparing a draft of the concept of building a sustainable finance market in Russia, which is going to form a solid basis for the future Voluntary Russian Standards in Issuance of Green Finance Instruments. NFA is currently in the process of establishing the Russian Council for Sustainable Finance Instruments, aimed at developing a green bond market in Russia and proposing the best practices of sustainable financing for the Russian financial market.

The National Association of Concessionaires and Long-Term Infrastructure Investors (CoLTI) is another notable example. In March 2018, it published Recommendations for Sustainable Development and Green Investments. The Association believes that, when making financial and investment decisions, its members should consider not only economic, but also social and environmental factors to exert a positive impact on the environment and society as a whole. This is especially vital in the implementation of large infrastructure projects, as they affect the living conditions of the whole society and influence economic growth. To date, nine Russian companies which are members of the Association have already supported this initiative. Besides, since 2018, CoLTI has begun to do regular reviews "Sustainable Development and Green Investments", covering the latest events in the field of sustainable development and green investments both in Russia and abroad.

The interest of Russian companies in green finance instruments is growing. In December 2018, RSB HMAO Ltd issued the first green bonds in Russia based on the ICMA Green Bond Principles. Green bonds with a total nominal value of RUB 1.1 billion and maturity of 12.5 years were successfully placed on MOEX. In May 2019, one of the largest Russian state-owned company Russian Railways issued Euro denominated green bonds maturing in 2027. The issuance was oversubscribed by a factor of 3.6 due to strong investor demand. Sustainalytics, a global leader in ESG research and ratings, provided a second party opinion on the company's Green Bond Framework. In June 2019, the Russian Railways announced its intentions to place green bonds in the Russian market.

CONCLUSION

Our research has led us to conclude that Indonesia has worked out a coherent comprehensive strategy for sustainable finance. This strategy is characterized by *clearly defined objectives and principles* of sustainable finance, with *precise time limits* for their achievement. The undertaken *reforms* have been expanded beyond banking to *embrace the whole financial*

sector, including institutional investors and capital markets. Pursuant to the new regulations, FSIs, issuers and public companies are all bound to allocate a part of their CSER funds to activities relating to the incorporation of sustainable finance principles into their everyday practice. The Indonesian Government has adopted a flexible phased approach to the implementation of financial system reforms with emphasis on the integration of ESG factors into risk management systems of financial institutions. It has provided financial institutions, especially institutional investors, with time to align their strategies and policies with sustainable finance principles.

The Indonesian strategy for sustainable finance is also distinguished by a *clear-cut action plan* divided into three parts in accordance with the established strategic objectives. This plan is focused on creating a conducive environment for sustainable finance and responsible business practices. It is based on specific time-bound measures to stimulate supply of sustainable finance, boost investor demand, and establish an effective oversight system of the sustainable finance program.

Strong regulatory support in the form of *capacity building programs, specific guidelines and incentives* is another prominent feature of Indonesia's strategy. Following the release of the Roadmap, the Financial Services Authority initiated capacity building programs within the framework of the First Mover Initiative discussed above, and developed a practical guidance for banks on the implementation of sustainable finance regulation. To increase supply of sustainable finance, the Indonesian government offers financial institutions an attractive incentive scheme, including reputational incentives.

The Indonesian government pays special attention to *addressing the problem of information asymmetry*, which is a serious obstacle to sustainable financing. The national action plan includes the development of a *green index* aimed at helping sustainability-focused investors to take informed decisions. Moreover, the Financial Services Authority has launched an *integrated sustainable finance information hub* to provide FSIs, investors, government officials and the wider audience with the latest information on the major developments in sustainable finance both at the national and international levels. It has also introduced *detailed requirements for reporting and disclosure of information on sustainable finance*, which not only helps to deal with the problem of information asymmetry, but also facilitates monitoring and oversight of the regulatory framework implementation.

Unlike Indonesia, the Russian Federation is currently shaping its policy of financing sustainable development. The Russian government is searching for the most effective forms and sources of financing sustainable and green investments. A growing number of financial sector organizations have been willingly getting involved in creating an institutional environment for sustainable financing. The above-mentioned initiatives undertaken by MOEX, NFA and CoLTI well illustrate this point.

However, in spite of fruitful efforts to promote sustainable finance described in the third part of the article, there is still no consolidated position of the government and the business community on what a national sustainable finance system should be like. The existing roadmaps aimed at building a trusted green finance sector lack clear, easily measurable objectives for both the medium and long term, implementation deadlines, and a list of responsible ministries/agencies to ensure effective monitoring and accountability. Therefore, they require more detailed elaboration. Besides, a serious barrier to sustainable financing in the Russian Federation is insufficient understanding by the society of the concept of sustainable finance, including green finance.

Taking into account that the Russian Federation is at the very beginning of its path toward a sustainable financial system, a wealth of practical experience gained by Indonesia in this sphere is valuable for it. The beneficial aspects of the Indonesian experience which are worth considering and making use of in Russia can be summarized as follows:

— The goals and principles of sustainable finance are tied to national development priorities.

— Precise and consistent definitions relating to sustainable finance are developed and legally stipulated to give a strategic policy course signal to the financial sector.

— Clear eligibility criteria of sustainable business activities are established to guide financial institutions in their decision-making.

— Capacity building programs with support and guidance from international experts in ESG risk management are offered to the staff of the financial regulator and financial institutions at the initial stage.

— An outreach campaign program to raise public awareness of sustainable finance is scheduled for several years at the initial stage as well.

— Powerful incentives for sustainability-related performance are provided for by the Roadmap and the corresponding regulation to stimulate supply of sustainable finance.

— A coherent regulatory framework for green bond issuance is set and aligned with internationally accepted green bond standards.

— Proper safeguards against greenwashing are introduced.

References

Bank of Russia (2018). Green Finance: the Agenda for Russia. Available at: https://m.minfin.ru/common/upload/20181102_Green_finance.pdf.

Bank of Russia (2019). The Concept of Establishing a Methodological Framework in Russia to Advance Green Finance Instruments and Responsible Financing Projects. Available at: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/84163/press_04102019.pdf.

Bogacheva O.V., Smorodinov O.V. (2016). Government Measures Aimed at Formation and Development of Green Bond Market. *Financial Journal*, no. 3, pp. 55–65 (In Russ.).

Bogacheva O.V., Smorodinov O.V. (2016). Green Bonds as a Key Instrument for Financing Green Projects. *Financial Journal*, no. 2, pp. 70–81 (In Russ.).

Buttin E. (2016-2017). Green Bonds: A Solution for Financing the Energy Transition or a Simple Buzzword? *Quarterly Selection of Articles, Banque de France*, no. 44, pp. 19-26. Available at: https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/qsa44_winter-2016.pdf#page=20.

CBI (2018). ASEAN Green Finance: State of the Market. Available at: https://www.climatebonds.net/files/files/ASEAN_SotM_18_Final_03_web.pdf.

Falcone P.M., Morone P., Sica E. (2018). Greening of the Financial System and Fuelling a Sustainability Transition: A Discursive Approach to Assess Landscape Pressures on the Italian Financial System. *Technological Forecasting and Social Change*, vol. 127, February 2018, pp. 23–37. Available at: https://doi.org/10.1016/j.techfore.2017.05.020.

Haigh M. (2012). Publishing and Defining Sustainable Finance and Investment. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, vol. 1. DOI: 10.1080/20430795.2012.688797.

Ministry of Finance, RoI (2019). Green Sukuk Issuance: Allocation and Impact Report. Available at: https://www.sdgphilanthropy.org/system/files/2019-02/Green%20Suku%20Issuance%20-%20Allocation%20and%20Impact%20Report%20.pdf.

Ministry of Finance (2019). Republic of Indonesia Continues Its Commitment on Global Sustainable Financing Through Green Global Sukuk. Government Press Release. Available at: https://www.bi.go.id/en/iru/government-press-release/Pages/Republic-of-Indonesia-Continues-Its-Commitment-on-Global-Sustainable-Financing-Through-Green-Global-Sukuk.aspx.

OJK (2014). Roadmap for Sustainable Finance in Indonesia. Available at: https://www.banktrack.org/download/roadmap_ojk_2015_2019_pdf/roadmap_ojk_20152019.pdf.

Reichelt H., Keenan C. (2017). The Green Bond Market: 10 Years Later and Looking Ahead. Available at: http://pubdocs.worldbank.org/en/554231525378003380/publicationpensionfundservicegreenbonds201712-rev.pdf.

SBN, IFC (2018). Global Progress Report. Available at: https://www.unepfi.org/fileadmin/events/2018/sydney/SustainableBankingNetwork_Global_Progress_Report.pdf.

SBN, CBI, IFC (2018). Creating Green Bond Markets – Insights, Innovations, and Tools From Emerging Markets. Available at: https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/30940/131405-WP-SBN-Creating-Green-Bond-Markets-Report-2018-PUBLIC.pdf?sequence=1&isAllowed=y.

Soppe A. (2009). Sustainable Finance as a Connection Between Corporate Social Responsibility and Social Responsible Investing. *Indian School of Business WP Indian Management Research Journal*, vol. 1, no. 3, pp. 13-23. Available at: https://ssrn.com/abstract=1336182.

Tolliver Cl., Keeley A.R., Managi Sh. (2019). Drivers of Green Bond Market Growth: The Importance of Nationally Determined Contributions to the Paris Agreement and Implications for Sustainability. *Journal of Cleaner Production*. DOI: 10.1016/j.jclepro.2019.118643.

UN DOCO (2018). Unlocking SDG Financing: Good Practices From Early Adopters. Available at: https://undg.org/wp-content/uploads/2018/07/Unlocking-SDG-Financing-Good-Practices-Early-Adopters.pdf.

UNEP Inquiry (2016). Definitions and Concepts: Background Note. Available at: http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/09/1_Definitions_and_Concepts.pdf.

UNEP Inquiry, World Bank Group (2017). Roadmap for a Sustainable Financial System. Available at: http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2017/11/Roadmap_for_a_Sustainable_Financial_System.pdf.

Yakovlev I.A., Kabir L.S. (2018). Green Investment Financing Mechanism as an Element of the National Strategy for Sustainable Development Financing. *Financial Journal*, no. 3, pp. 9–20. DOI: 10.31107/2075-1990-2018-3-9-20 (In Russ.).

Yakovlev I.A., Kabir L.S., Nikulina S.I., Rakov I.D. (2017). Financing Green Economic Growth: Conceptions, Problems, Approaches. *Financial Journal*, no. 3, pp. 9–21 (In Russ.).

Received 05.11.2019
Accepted for publication 12.12.2019

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-6-83-95

Стратегия Индонезии в области устойчивого финансирования

***Игорь Алексеевич Яковлев**, к. э. н., руководитель Центра международных финансов НИФИ Минфина России (г. Москва)*
E-mail: iyakovlev@nifi.ru, ORCID 0000-0002-6820-4689
***Светлана Игоревна Никулина**, научный сотрудник Центра международных финансов НИФИ Минфина России (г. Москва)*
E-mail: snikulina@nifi.ru, ORCID 0000-0002-1525-7648

Аннотация
Вопрос обеспечения перехода к устойчивому экологически ориентированному росту — один из ключевых в повестке дня мирового сообщества. В итоговой декларации саммита G20, прошедшего в 2018 г. в Буэнос-Айресе, лидеры стран «Группы двадцати» заявили о поддержке Повестки дня в области устойчивого развития на период до 2030 года в качестве основы для такого перехода. В настоящее время страны ведут активный поиск ресурсов для финансирования проектов в области устойчивого развития, способствующих «зеленому» росту. Индонезия приняла и реализует «дорожную карту» по развитию устойчивого финансирования. Цель статьи — определить ключевые элементы стратегии Индонезии по развитию устойчивого финансирования. В исследовании описаны ключевые элементы плана действий Индонезии по внедрению факторов устойчивости в национальную финансовую систему и особенности формируемой системы регулирования деятельности финансовых институтов в области устойчивого финансирования, включая рынок «зеленых» облигаций.
Стратегия Индонезии по развитию устойчивого финансирования характеризуется наличием ясных целей и принципов устойчивого финансирования, четкого плана действий с конкретными сроками выполнения задач, поэтапным подходом к внедрению факторов устойчивости в национальную финансовую систему и комплексным характером системы регулирования, выстраиваемой на национальном уровне. Накопленный этой страной опыт в области устойчивого финансирования полезен для Российской Федерации, которая в настоящее время формирует собственную политику в данной сфере.

***Ключевые слова:** устойчивое развитие, устойчивое финансирование, «зеленая» экономика, низкоуглеродный экономический рост, экологически благоприятные проекты, «зеленые» инвестиции, «зеленые» облигации*

***JEL:** G28, Q56, Q01*

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-6-96-107

CC BY

Предпосылки «антиотмывочного» регулирования в современной экономической теории

***Наталия Юрьевна Танющева**, к. э. н., доцент кафедры мировой экономики и финансов Астраханского государственного университета (г. Астрахань)*
E-mail: n.tanyushcheva@yandex.ru, ORCID 0000-0002-7277-7316

Аннотация
Обретение Группой разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег — FATF (Financial Action Task Force) — статуса межправительственной организации и публикация ею в 1990 г. первой редакции «антиотмывочных» стандартов (Anti-Money Laundering — 40 Рекомендаций FATF) не осталось незамеченным учеными разных направлений. В публикациях экономистов исследуются отдельные повторяющиеся взаимосвязи при отмывании денег через финансовые организации, а также принципы, задачи, финансовый инструментарий «антиотмывочного» контроля, формируемого и реализуемого правительствами и финансовыми организациями во исполнение стандартов FATF. При этом все авторы упоминают стандарты FATF как нечто незыблемое, не подлежащее обсуждению. Теория и методология «антиотмывочного» регулирования как целенаправленного управляющего воздействия на финансовые институты, национальные финансовые системы, международные финансы, макроэкономику развиваются фрагментарно. В статье представлен результат обобщенного исследования известных форм наднационального регулирования отдельных секторов финансов с акцентом на вектор их эволюции, а также предпосылки «антиотмывочного» регулирования, связанные с негативным воздействием отмывания денег на экономику и общество.

Ключевые слова: *«антиотмывочное» регулирование, FATF, отмывание денег, «антиотмывочный» режим*

JEL: *E26, F38, F65*

Для цитирования: *Танющева Н. Ю. Предпосылки «антиотмывочного» регулирования в современной экономической теории // Финансовый журнал. 2019. № 6. С. 96–107. DOI: 10.31107/2075-1990-2019-6-96-107*

ВВЕДЕНИЕ

Отмывание денег приводит к росту преступности в мировом масштабе. Финансовые ресурсы, сформированные преступными организациями, направляются как на личное обогащение лидеров криминальных сообществ, так и на воспроизводство различных видов теневой деятельности.

Практика сдерживания роста теневой экономики в последние годы пополнилась инструментарием контроля, основанного на «антиотмывочных» стандартах FATF[1]. Стандарты вступили в силу одномоментно на наднациональном уровне, без локальной апробации. Затраты на реализацию мер по борьбе с отмыванием денег несут национальные бюджеты,

[1] *International Standards on Combating Money Laundering and the Financing of Terrorism & Proliferation / Updated June 2019. FATF. URL: https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/pdfs/FATF%20Recommendations%202012.pdf.*

что влечет за собой урезание бюджетных расходов на экономические и социальные проекты, а также финансовые организации, что увеличивает стоимость предоставляемых ими услуг. Вместе с тем нет не только победы над теневой экономикой, но и какого-либо существенного сокращения ее масштабов.

FATF расширяет круг публикаций о типологиях отмывания денег, раскрывая все новые финансовые институты и финансовые активы, задействованные в процедурах отмывания, планомерно проводит проверки соответствия состояния «антиотмывочного» контроля юрисдикций стандартам FATF, публикует результаты проверок, периодически пересматривает свои стандарты. С 2001 г. требования стандартов распространились также на борьбу с финансированием терроризма, а с 2012 г. — еще и на противодействие финансированию распространения оружия массового уничтожения.

В свете глубоких преобразований, которым подверглись национальные финансовые системы, очевидно, что в настоящее время в изучении нуждаются сами «антиотмывочные» стандарты. В данной статье предлагается классификация накопленных экономической теорией взглядов на предпосылки «антиотмывочного» регулирования. Рассмотренные работы разделены на три категории: категорию «возможностей», связанную с эволюцией форм наднационального финансового регулирования, категорию «окружающие условия» и категорию «потребностей», объединяющую предпосылки, относящиеся к отмыванию денег. Особое внимание обращается на результаты воздействия «антиотмывочного» регулирования на состояние национальных экономик и национальных финансовых систем.

возможности

Научная полемика по вопросу необходимости и эффективности воздействия на экономику финансовыми методами имеет многолетнюю историю.

Первым примером наднационального финансового регулирования стал Латинский монетный союз (1865), установивший биметаллический валютный стандарт в международных торговых отношениях Франции, Бельгии, Италии и Швейцарии[2]. В отсутствие координирующего наднационального органа, без утвержденных механизмов контроля, санкций и корректировки союз так и не стал регулятором в полной мере.

Вместе с тем усилия по достижению устойчивости валютных курсов, стабильности общего уровня цен в странах-участницах получили развитие в итоговых документах Парижской (1867) и Генуэзской (1922) валютных конференций. Протоколы конференций не определили ни координационный орган, ни международные денежные механизмы для реализации принятых договоренностей. Однако, по мнению А. Шварц, в этих документах был выражен независимый, равноправный выбор стран, связанных рыночными силами [Schwartz A. J., 1987, p. 397].

В Бреттон-Вудском соглашении (1944) отражены отдельные аспекты позиции Д. М. Кейнса, настаивавшего на создании единого центрального банка и предварительном согласовании правил, регулирующих международное монетарное поведение и способствовавших национальной монетарной стабильности [Keynes J. M., 1980]. Во исполнение решений Бреттон-Вудского соглашения были сформированы три первых института наднационального финансового регулирования — Международный валютный фонд (МВФ), Всемирный банк и Генеральное соглашение по тарифам и торговле (ГАТТ), в 1995 г. трансформировавшееся во Всемирную торговую организацию (ВТО).

Роль МВФ и Всемирного банка в развитии мировой экономики оценивается экономистами неоднозначно. Одна группа экономистов отмечает их положительное воздействие на экономический рост, объем внутренних инвестиций, обслуживание внешнего долга в странах-должниках [Dicks-Mireaux L. et al., 2000; Conway P., 1994], краткосрочное

[2] *Recueil des traités de la France (1867). 1864–1867. Tome neuviéme, pp. 453–458.*

улучшение платежного баланса [Evrensel A. Y., 2002; Butkiewicz J., Yanikkaya H., 2005]. По мнению другой группы исследователей, кредиты МВФ и Всемирного банка снижают темп экономического роста стран-должников [Bordo M. D., Schwartz A. J., 2000; Przeworski A., Vreeland J. R., 2000; Dreher A., 2006], требуют от них дополнительных издержек [Hutchison M. M., Noy I., 2003], усугубляют неравенство доходов внутри этих стран [Vreeland J. R., 2003], негативно воздействуют на демократию и верховенство закона [Barro R., Lee J.-W., 2005], при выходе стран из сложных ситуаций предоставляют преимущества странам-донорам за счет заемщиков[3]. Несмотря на полярность мнений относительно воздействия МВФ и Всемирного банка на экономический рост в странах-должниках, экономисты единодушны в том, что полноценно сформированные институты наднационального финансового регулирования стали оплотом гегемонизации одной страны — Соединенных штатов Америки [Breen M., 2013, pp. 13, 24; Oatley T., Yackee J., 2004; Кузнецов В., 2016].

Доминирование США в составе МВФ и Всемирного банка позволило в 1975–1976 гг. внести изменения в нормативные документы МВФ (так называемое Ямайское соглашение), согласно которым в системе учета расчетов, а также требований и обязательств участников МВФ и Всемирного банка золото было вытеснено Специальными правами заимствования (СДР), на смену фиксированным валютным паритетам пришел режим свободного плавания валютных курсов[4]. Превалирование доллара США в корзине валют, на основе которых котируется СДР, обеспечило ему преобладающую роль в трансграничных расчетах и международных кредитных отношениях, сформировало репутацию надежного средства сбережения и накопления. Последнее обстоятельство вызвало долларизацию, выразившуюся как в официальном, так и неофициальном, полном или частичном вытеснении иностранной валютой отдельных функций национальной валюты в кризисные периоды, когда национальная валюта не обеспечивает все или отдельные функции денег. В странах, официально признавших американский доллар в качестве единственной денежной единицы (Эквадор, Сальвадор) или параллельной с национальной валютой (Панама, Зимбабве и др.), наряду с некоторой стабильностью отмечаются такие издержки долларизации, как потеря национальных доходов от сеньоража и снижение гибкости национальной денежно-кредитной политики. Однако самым главным последствием долгосрочной долларизации стала структурная перестройка долларизированных экономик: производство и экспорт национальной продукции вытеснены финансовыми спекуляциями и масштабным экспортом капитала. Финансовый сектор занял доминирующее положение в экономической активности, финансовые рынки определяют поведение нефинансовых компаний [Madrid C., 2014, p. 221].

В 1980–1990-е гг. наряду с официальной долларизацией более массовый характер приобрела частичная долларизация сбережений домашних хозяйств, охватившая страны Азии, Восточной Европы, Южной Америки, а также СНГ, включая Россию. Уровень такой долларизации слабо снижается даже при выходе страны из кризиса [Крупкина А., Пономаренко А., 2015]. В целом Ямайская демонетизация золота в новом тысячелетии рассматривается как один из важнейших факторов генерирования мировых финансово-экономических кризисов [Кузнецов В., 2016].

Что касается ГАТТ-ВТО, достигнутое ею широкомасштабное снижение таможенных тарифов позволило уменьшить уровень неопределенности в торговой политике, способствовало быстрому росту мировой торговли и росту благосостояния миллионов людей на планете [Bown C. P., Irwin D. A., 2015], задержало развитие депрессивных явлений

---

[3] *The Meltzer Commission: The Future of the IMF and World Bank. Hearing before the Committee on foreign relations United States senate. 106 Congress. Second Session. 2000, May 23. U.S. Government Printing Office, p. 5. URL: https://www.govinfo.gov/content/pkg/CHRG-106shrg66721/pdf/CHRG-106shrg66721.pdf.*

[4] *Annual Report / International Monetary Fund. Washington, 1976.*

в международной торговле в ходе мирового финансово-экономического кризиса 2008–2009 гг. [Дюмулен И. И., 2011]. Вместе с тем критики ГАТТ-ВТО акцентируют внимание на политизации тарифного мегарегулятора, централизации власти несколькими странами, предоставлении США статуса наибольшего благоприятствования [Dam K. W., 1970; Khor M., Ocampo J. A., 2009], настаивают, что в хаосе современного торгового миропорядка с его открытыми потоками капитала слабые страны вынуждены принимать невыгодные для себя требования [Bhagwati J., 2008; Bagwell K., Staiger R. W., 2010].

Одновременно с глобальным регулированием отдельных сфер финансов (МВФ, Всемирный банк, ГАТТ-ВТО) в 19 странах Европейского союза, в еврозоне действует региональное финансовое регулирование. Страны еврозоны передали Европейскому центральному банку (ЕЦБ) полномочия в области денежно-кредитной политики, включая решения по ключевой процентной ставке и размеру эмиссии единых денежных знаков — евро. Преимущества региональной интеграции, наиболее полно проявившиеся в период роста мировой экономики[5], с приходом глобального финансово-экономического кризиса трансформировались в противоречия. Главным противоречием выступило нарастание неравенства внутри зоны: экспортеры, например Франция, Португалия, не имея возможности использовать преимущества девальвации, наращивают госдолг, тогда как в Германии, чья продукция реализуется внутри союза, уверенно растет ВВП, снижается безработица, фиксируется самая высокая в Еврозоне средняя заработная плата [Reis R., 2015]. Единая денежная единица и единая денежно-кредитная политика лишили правительства основных инструментов финансового регулирования, например установления процентных ставок, обменных курсов [Stiglitz J. E., 2016].

В конце XX — начале XXI в. укрепился авторитет неформальных наднациональных институтов, таких как «Группа семи», «Группа двадцати», Всемирный экономический форум. Сильнейшие экономики используют новые площадки для согласования своей экономико-финансовой политики во взаимоотношениях с другими участниками международных отношений.

Таким образом, к концу 1990-х гг., при всем многообразии, институты наднационального финансового регулирования характеризовались:

1) стремлением к максимально открытому рыночному пространству с низкими барьерами на пути перемещения товаров и капиталов;

2) концентрацией преимуществ наднационального финансового регулирования сильных участников за счет мелких и слабых;

3) централизацией властных полномочий в финансовых мегарегуляторах в руках правительств узкого круга стран, с особым статусом гегемона у США.

ОКРУЖАЮЩИЕ УСЛОВИЯ

Одновременно к концу 1990-х гг. под воздействием объективных экономических законов развития общества назрела необходимость ревизии существующего наднационального регулирования, нацеленного на нивелирование различных барьеров. Объективными условиями создания нового института стали:

— структурная перестройка общественного производства в направлении устойчивого роста доли теневой составляющей, характеризующейся высокой организованностью, транснациональным масштабом, сращиванием с властными и политическими структурами, формированием финансовых ресурсов в огромных масштабах;

— неэффективность действовавших подходов к борьбе с масштабным уклонением от налогообложения и организованной преступностью;

---

[5] *Building Europe in a globalised world. Speech by Jean-Claude Trichet, President of the ECB Challenges of the Twenty-first Century: European and American Perspectives Series at Harvard University. Boston, 23 October 2007.*

— глобальный характер финансового рынка, охватывающего подавляющее большинство стран и характеризующегося беспрепятственным перемещением финансовых ресурсов в разных формах;

— опыт наднационального финансового регулирования, полученный в рамках МВФ, Всемирного банка, ГАТТ-ВТО;

— опыт США в области противодействия отмыванию доходов, скрытых от налогообложения, и иных преступных доходов, внедрение отдельных «антиотмывочных» инструментов в международную борьбу с незаконным распространением наркотиков и другими видами организованной преступной деятельности;

— сформировавшаяся гегемония США и американского доллара в мировой финансовой системе.

ПОТРЕБНОСТИ

Масштабы теневой экономики указывают на наличие факторов, обеспечивающих ее стабильное воспроизводство. Современный взгляд на проблему во главу угла ставит финансово-экономические факторы. Г. Беккер, основоположник рациональной теории мотивации преступников, утверждал, что в государствах, имеющих развитую систему финансового контроля, доходы, законность происхождения которых не может быть подтверждена, вызывают пристальное внимание правоохранительных, налоговых и финансовых органов [Becker G. S., 1968]. Это вынуждает преступников проводить процедуры маскировки, отмывания незаконно полученных доходов.

Отмывание денег — явление всемирное. По оценкам Управления ООН по наркотикам и преступности, ежегодно через финансовую систему отмывается 2,7 % мирового ВВП, или 2,18 трлн долл. США[6]. Незаконные денежные потоки негативно влияют на финансовую систему, проявляясь в:

1) волатильности процентных ставок и искажении валютного курса при крупномасштабных трансграничных перетоках капитала;

2) снижении качества инвестиций, перенаправляемых из национальных экономических проектов в сверхдоходные секторы бизнеса, например азартные игры;

3) уклонении от налогообложения и искажении бюджетной политики;

4) общем ухудшении состояния финансовой системы в стране, находящейся в финансовой изоляции ввиду санкций FATF.

Отмывание денег отрицательно сказывается также на макроэкономике, вызывая:

1) рост инфляции под воздействием бегства преступного капитала из страны и последующего ослабления курса национальной валюты;

2) замедление роста экономики [Quirk P. J., 1997].

Кроме того, ряд экономистов отмечает, что отмывание денег дестабилизирует общество, порождая:

1) ослабление социальной структуры: средства, полученные преступными организациями, а также в результате уклонения от уплаты налогов, являются основой воспроизводства и расширения мощи организованных преступных групп, роста доходов преступников и потери прибыли легальной экономики;

2) ослабление социальных норм и демократических институтов общества [Hendriyetty N., Grewal B. S., 2017; Waris A., Abdul-Latif L., 2014].

Негативное влияние отмывания денег на финансовую систему, макроэкономику и общество определило объективные предпосылки «антиотмывочного» регулирования.

---

[6] *Estimating illicit financial flows resulting from drug trafficking and other transnational organized crimes. Research Report (final draft) / United Nations Office on Drugs and Crime, 2011.*

Современная методология такого регулирования может быть сведена к определенному набору базовых предпосылок, которые в своей совокупности формируют методологическое ядро указанного направления.

Предпосылка первая. Субъектом наднационального «антиотмывочного» регулирования выступает FATF, членами которой являются 35 государств[7], и две международные организации (Европейская комиссия и Совет сотрудничества арабских государств Персидского залива). В совокупности ВВП членов FATF составляет 75,55 % мирового ВВП[8]. Уровень экономического развития и благосостояние населения этих стран в настоящее время во многом зависят от состояния их финансовых систем, налоговой и бюджетной дисциплины, надежности банковского сектора. Негативное воздействие отмывания теневого капитала на эффективность финансовой политики создало объективные предпосылки инициирования крупнейшими странами мира наднационального «антиотмывочного» регулирования. В то же время сосредоточие в этих странах основной массы финансовых ресурсов мира, крупнейших финансовых институтов предоставило этим странам реальную возможность начать глобальный «антиотмывочный» процесс. Таким образом, настоятельная потребность была подкреплена возможностями.

Объектом наднационального регулирования формально являются как признанные нормами международного права суверенные государства, так и непризнанные территории (более 200 государств и территорий по состоянию на начало 2019 г.). В то же время состояние «антиотмывочной» системы конкретного государства (территории) оценивается по степени следования стандартам FATF всех национальных финансовых институтов (государственных учреждений, финансовых организаций[9] и их клиентов — юридических и физических лиц). В итоге в роли объектов наднационального «антиотмывочного» регулирования выступают институты государственной власти и действующие индивидуальные и коллективные резиденты суверенных государств. В силу того что от «антиотмывочного» поведения отдельных финансовых организаций зависит решение FATF о принятии санкций, направленных на внешнюю финансовую изоляцию всех резидентов страны, государственные власти вводят собственные инструменты регулирования, направленные на прогресс национального «антиотмывочного» процесса, в результате чего правительства формируют национальные системы по борьбе с отмыванием денег.

По нашему мнению, наднациональное «антиотмывочное» финансовое регулирование представляет собой совокупность правовых и финансовых отношений, связанных с распределением полномочий между всеми государствами (территориями) по взаимному контролю за «антиотмывочным» процессом в финансовых институтах под угрозой финансовых санкций.

Предпосылка вторая. Поскольку глобальные отношения в рамках контроля за отмыванием денег представляют собой одну из сфер человеческой деятельности, принцип рационального принятия решений требует от объектов данных отношений согласования интересов путем урегулирования взаимных прав государствам (территориям) снизить издержки взаимодействия и перейти на более эффективный уровень. В сфере «антиотмывочного» регулирования 40 Рекомендаций FATF ограничивают финансовое поведение государств и формируют систему международных «антиотмывочных» институтов во главе с FATF.

---

[7] *Австралия, Австрия, Аргентина, Белоруссия, Бельгия, Бразилия, Великобритания, Германия, Гонконг (Китай), Греция, Дания, Индия, Ирландия, Исландия, Испания, Италия, Канада, Китай, Люксембург, Мексика, Нидерланды, Новая Зеландия, Норвегия, Португалия, Российская Федерация, Республика Корея, Сингапур, США, Турция, Финляндия, Франция, Швейцария, Швеция, ЮАР, Япония.*

[8] *Рассчитано автором на основании данных: Gross domestic product based on purchasing-power-parity valuation of country GDP / IMF, 2017.*

[9] *Далее по тексту под финансовыми организациями будем понимать финансовые организации, установленные нефинансовые организации и профессии, на которых распространяются стандарты FATF.*

Предпосылка третья. Эффективность таких институтов на наднациональном уровне определяется через степень их соответствия интересам конкретных государств (территорий). Эти интересы зависят от соотношения выгод и издержек, которые получает и несет каждое из государств (территорий) при функционировании международных «антиотмывочных» институтов (FATF, группа «Эгмонт», региональные организации по типу FATF), а также от издержек по их реформированию. Выгоды и издержки от действующих наднациональных институтов распределяются между государствами (территориями) неравномерно.

Предпосылка четвертая. В результате неравномерности распределения выгод и издержек от функционирования наднациональных «антиотмывочных» институтов может возникнуть конфликт интересов в рамках реализации требований этих институтов. В результате в процессе становления и развития наднациональных «антиотмывочных» отношений доминирует не вопрос эффективности, а вопрос распределительной природы международных отношений в целом. FATF, как и любой иной международный орган, выступает инструментом перераспределительной политики в международных отношениях.

Предпосылка пятая. Форма институциональной системы наднациональных «антиотмывочных» отношений зависит от политического веса взаимодействующих участников. По мнению ряда исследователей, на этапе становления и современного развития «антиотмывочные» отношения реализуются в форме международного режима, основанного на власти [Utvik H. B., 2004; Sharman J. C., 2008; Brooker S., Cohen J. M., 2018, p. 1]. Отношения инициированы ядром экономически развитых государств, стремящихся оградить свои финансовые системы от вовлечения в отмывание теневого капитала и урегулировать налоговые поступления. В ряде случаев иные государства (территории) признают выгоду от «антиотмывочного» сотрудничества, которая заключается в возврате налогов, скрывавшихся в офшорных зонах, и в борьбе с организованной преступностью [Utvik H. B., 2004, p. 18]. Например, столкнувшись с ростом насилия в сфере незаконного оборота наркотиков, Мексика самостоятельно предприняла шаги по углублению имплементации «антиотмывочных» стандартов в национальное законодательство[10]. Однако независимо от того, сумеют государства (территории) извлечь выгоду от присоединения к регулированию в рамках FATF, интерес США в нем не ограничивается только противодействием отмыванию теневого капитала. 40 Рекомендаций FATF позволяют США — гегемону мировой финансовой системы — контролировать финансовое поведение государств, институтов и отдельных граждан. Гегемония США базируется на главенствующей роли в органах наднационального финансового регулирования, мощи собственной финансовой системы и долларизации международных финансовых отношений. Несмотря на обременительные трансакционные издержки, а в ряде случаев и существенный урон экономике и финансам, проигрывающие от функционирования «антиотмывочных» институтов государства до сих пор оказывались неспособными инициировать процесс их реформирования.

Вместе с тем наметившееся с 2014 г. обострение противостояния отдельных государств и групп государств финансовой и политической гегемонии США может привести к изменению баланса сил в мировой финансовой системе и мировой экономике и переходу роли гегемона к другому актору — Европейскому союзу, Китаю, России или созданной ими международной коалиции [Балацкий Е., 2014, с. 19; The Economist, 2010]. Однако итоги этого процесса даже при ослаблении финансовой и политической мощи инициатора не нивелируют роль «антиотмывочного» наднационального регулирования, которое сохранит свою актуальность при любом исходе межнациональной конкуренции за финансовое лидерство.

Предпосылка шестая. Принимая во внимание режимную форму функционирования наднационального «антиотмывочного» финансового регулирования, движущие силы отношений имеют принудительный характер. Тактика «найти-заклеймить» (англ. *name and shame*)

---

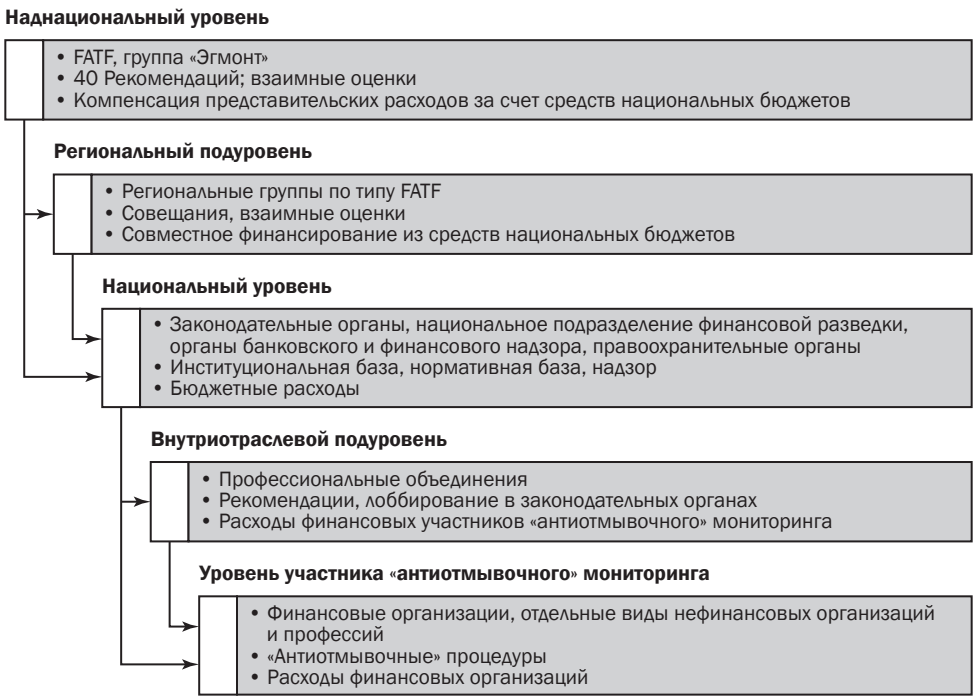
[10] *Mallen P. R. In Mexico, around $10B every year come from money laundering, which was not illegal in 16 out of 31 states / International Business Times, 13 February 2013.*

реализуется FATF через запрет государствам (территориям) поддерживать отношения с финансовыми системами государств, имеющих стратегические недостатки в «антиотмывочной» сфере. Результаты финансовой изоляции, санкционированной FATF в отношении Республики Науру, Ирана и КНДР, стимулируют правительства к проведению реформ законодательства и финансовой системы в соответствии с международными стандартами. Наряду с принудительными мотивами в «антиотмывочном» прогрессе усматриваются движущие силы, основанные на интересах и знаниях: регулирование отношений между государствами строится на разумном эгоизме стран, которые действуют в первую очередь в собственных интересах, но признают наличие интересов других государств [Utvik H., 2004]. Вместе с тем исследователи движущих сил «антиотмывочного» регулирования в развивающихся странах настаивают, что их международное распространение опирается больше на принудительные механизмы, чем на интересы и рациональное научение [Sharman J. C., 2008; Nguyen C. L., 2014]. Доминирование властного принципа проявляется и в распределении издержек, связанных с продвижением и усилением этого режима, когда предводитель (гегемон) вынуждает более слабые страны оплачивать его поддержку.

Предпосылка седьмая. Сложившаяся практика реализации 40 Рекомендаций FATF способствовала возникновению нового направления международных финансов, связанных с распределением прямых и косвенных финансовых издержек, вызванных формированием и эволюцией «антиотмывочных» процедур, между пятью уровнями. Первый, второй и третий уровень — уровень публичных финансов — составляют расходы, производимые правительством или государственным сектором, четвертый и пятый уровни представляют частные финансы и включают затраты, понесенные частным финансовым сектором, а также издержки общества (рис. 1).

Рисунок 1

Архитектура взаимосвязей между компонентами глобального «антиотмывочного» регулирования / The architecture of relationship between components of global anti-money laundering regulation



Источник: разработано автором / Source: developed by the author.

Издержки государственного сектора включают затраты на создание и управление национальной «антиотмывочной» системой, в том числе:

— взносы в бюджет FATF (для членов FATF);

— покрытие затрат, связанных с функционированием государственного органа, ответственного за оценку угроз национальной безопасности от отмывания денег и по выработке мер противодействия этим угрозам;

— покрытие затрат по осуществлению надзора за исполнением частным финансовым сектором «антиотмывочных» требований.

Издержки частного финансового сектора на реализацию «антиотмывочных» требований правительства включают:

— прямые затраты на содержание специалистов, повышение их квалификации, создание и использование специализированных компьютерных программ;

— затраты на членство в международных и национальных организациях, осуществляющих методологическую и консультативную поддержку по вопросам контроля за отмыванием денег, полученных преступным путем;

— косвенные издержки, связанные с дополнительными процедурами контроля транзакций на всех их этапах;

— косвенные издержки, связанные с потерей репутации при неэффективном «антиотмывочном» контроле.

Издержки общества при реализации процедур по контролю за отмыванием денег:

— связаны с увеличением затрат времени и других транзакционных издержек при осуществлении финансовых операций;

— включают потери добропорядочных клиентов при отзыве у финансовой организации лицензии за невыполнение «антиотмывочных» процедур.

Таким образом, синтезируя содержание 40 Рекомендаций FATF, научного осмысления закономерностей в процессах, происходящих в последнее время в национальных финансовых системах [Roule T. J., Salak M., 2004; Hamin Z. et al., 2016], можно сделать вывод о том, что наднациональное «антиотмывочное» регулирование сформировало и поддерживает новое направление финансовых отношений. На международном уровне эти отношения, в отличие от традиционных международных финансов, реализуются не на финансовом рынке по законам спроса и предложения, а при соблюдении правительствами и их финансовыми институтами определенных условий, установленных детерминирующим фактором в лице США с их доминирующей ролью в мировой финансовой системе, международных финансовых организациях и долларизацией международных расчетов.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В этой статье положено начало разработке целостной концепции «антиотмывочного» регулирования, заложены основы методологии его научного познавания, представлен обзор экономических воззрений на его предпосылки.

Обобщение работ, посвященных генезису наднационального финансового регулирования, позволило сделать вывод, что сформированные к настоящему моменту институты наднационального финансового регулирования являются важной движущей силой мирового экономического процесса. При этом вектор трансформации этих институтов сместился от равноправного взаимодействия к гегемонии одной страны — США. В связи с этим перечень предпосылок, обусловивших появление наднационального «антиотмывочного» регулирования, связанных с негативным влиянием отмывания денег на экономику, финансовую систему и общество, расширен за счет стремления мирового предводителя к новым финансовым рычагам доминирования.

Список источников

Балацкий Е. О возможной смене глобального лидера мировой экономики // Общество и экономика. 2014. № 1. С. 3–21.

Дюмулен И. И. Протекционизм и многосторонние переговоры ВТО в годы глобального экономического кризиса (2008–2010 гг.) и в последующий период // Российский внешнеэкономический вестник. 2011. № 6. С. 3–11.

Крупкина А., Пономаренко А. Долларизация депозитов в странах с формирующимися рынками: «эффект храповика» / Банк России. Серия докладов об экономических исследованиях. 2015. № 7. 23 с.

Кузнецов В. Функция регулирования Международным валютным фондом Ямайской системы не является симметричной // Мировое и национальное хозяйство. 2016. № 4 (39).

Bagwell K., Staiger R. W. The World Trade Organization: Theory and Practice // Annual Review of Economics. 2010. Vol. 2. P. 223–256. URL: http://dx.doi.org/10.1146/annurev.economics.102308.124500.

Barro R., Lee J.-W. IMF programs: Who is chosen and what are the effects? // Journal of Monetary Economics. 2005. Vol. 52 (7). P. 1245–1269.

Becker G. S. Crime and Punishment: An Economic Approach // Journal of Political Economy. 1968. Vol. 76. No. 2. P. 169–217.

Bhagwati J. Termites in the Trading System: How Preferential Agreements Undermine Free Trade. Oxford University Press, 2008.

Bordo M. D., Schwartz A. J. Measuring real economic effects of bail outs: Historical perspectives on how countries in financial distress have fared with and without bail outs / Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy. 2000. Vol. 53. Iss 1. P. 81–167. URL: https://doi.org/10.1016/S0167-2231(01)00028-8.

Bown C. P., Irwin D. A. The GATT's Starting Point: Tariff Levels circa 1947 / NBER Working Paper No. 21782, 2015.

Breen M. The Politics of IMF Lending. International Political Economy Series. Basingstoke and New York: Palgrave Macmillan, 2013.

Brooker S., Cohen J. M. Overview of Recent AML Gatekeeper International and U.S. Developments / The International Comparative Legal Guide to: Anti-Money Laundering 2018. 1st edition. Global Legal Group, 2018. P. 1–13.

Butkiewicz J., Yanikkaya H. The Effects of IMF and World Bank Lending on Long-Run Economic Growth: An Empirical Analysis // World Development. 2005. Vol. 33 (3). P. 371–391. URL: https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2004.09.006.

Conway P. IMF lending programs: Participation and impact // Journal of Development Economics. 1994. Vol. 45. Iss. 2. P. 365–391.

Dam K. W. The GATT: Law and International Economic Organization. Chicago: University of Chicago Press, 1970.

Dicks-Mireaux L., Mecagni M., Schadler S. Evaluating the effect of IMF lending to low income countries // Journal of Development Economics. 2000. Vol. 61. P. 495–526.

Dreher A. IMF and Economic Growth: The Effects of Programs, Loans and Compliance with Conditionality // World Development. 2006. Vol. 34 (5). P. 769–788.

Evrensel A. Y. Effectiveness of IMF-supported stabilization programs in developing countries // Journal of International Money and Finance. 2002. Vol. 21. Iss. 5. P. 565–587.

Hamin Z., Omar N., Rosli W. R. W. Airing Dirty Laundry: Reforming the Anti-Money Laundering and Anti-Terrorism Financing Regime in Malaysia // Global Jurist. 2016. Vol. 16 (1). P. 127–139. URL: https://doi.org/10.1515/gj-2014-0030.

Hendriyetty N., Grewal B. S. Macroeconomics of money laundering: effects and measurements // Journal of Financial Crime. 2017. Vol. 24. Iss. 1. P. 65–81.

Hutchison M. M., Noy I. Macroeconomic effects of IMF-sponsored programs in Latin America: Output costs, program recidivism and the vicious cycle of failed stabilization // Journal of International Money and Finance. 2003. Vol. 22 (7). P. 991–1014.

Keynes J. M. Activities 1941–1946: Shaping the PostWar World: Bretton Woods and Reparations. The Collected Writings of John Maynard Keynes. Vol. 26. Ed. by D. Moggridge. London: Macmillan. New York: Cambridge University Press, 1980.

Khor M., Ocampo J. A. The Global Trade Architecture and the Developing World / Initiative for Policy Dialogue Working Paper Series, 2009.

Madrid C. Dollar Democracy: The Politics of Dollarization in Latin America / CUNY Academic Works, 2014.

Nguyen C. L. The International Anti-Money Laundering Regime and Its Adoption by Vietnam // Asian Journal of International Law. 2014. Vol. 4. Iss. 1. P. 197–225. URL: https://doi.org/10.1017/S2044251313000349.

Oatley T., Yackee J. American Interests and IMF Lending // International Policies. 2004. Vol. 41. Iss. 3. P. 415–429.

Przeworski A., Vreeland J. R. The Effect of IMF Programs on Economic Growth // Journal of Development Economics. 2000. Vol. 62 (2). P. 385–421. URL: https://doi.org/10.1016/S0304-3878(00)00090-0.

Quirk P. J. Macroeconomic implications of money laundering // Trends of Organized Crime. 1997. Vol. 2. Iss. 3. P. 10–14. URL: https://doi.org/10.1007/BF02901593/.

Reis R. Looking for a Success in the Euro Crisis Adjustment Programs: The Case of Portugal / Brookings Papers on Economic Activity, Brookings Institution (Fall 2015). P. 433–447.

Roule T. J., Salak M. The anti-money laundering regime in the Republic of Nauru // Journal of Money Laundering Control. 2004. Vol. 7 (1). P. 75–83.

Schwartz A. J. Lessons of the Gold Standard Era and the Bretton Woods System for the Prospects of an International Monetary System Constitution. Money in Historical Perspective. University of Chicago Press, 1987. P. 391–406.

Sharman J. C. Power and Discourse in Policy Diffusion: Anti-Money Laundering in Developing States // International Studies Quarterly. 2008. Vol. 52. Iss. 3. P. 635–656. URL: https://doi.org/10.1111/j.1468-2478.2008.00518.x.

Stiglitz J. E. The Euro: How a Common Currency Threatens the Future of Europe / W. W. Norton Company, 2016.

Utvik H. B. Money Laundering and Money Laundering Countermeasures: International Regime versus Technological System / University of Oslo. "Globalisation, Innovation and Policy", 2004.

Vreeland J. R. The IMF and Economic Development. Cambridge University Press, 2003.

Waris A., Abdul-Latif L. The Effect of Tax Amnesty on Anti Money Laundering in Bangladesh // Journal of Money Laundering Control. 2014. No. 17 (2). P. 243–255.

When will China overtake America? // The Economist. Finance and economics. 2010. 16 Dec.

Поступила в редакцию 16 июля 2019 г.
Принята к публикации 12 декабря 2019 г.

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-6-96-107

Background of Anti-Money Laundering Regulation in Modern Economic Theory

Nataliya Yu. Tanyushcheva[1] *(e-mail: n.tanyushcheva@yandex.ru), ORCID 0000-0002-7277-7316*
[1] *Astrakhan State University, Astrakhan 414056, Russian Federation*

Abstract
The FATF (Financial Action Task Force) obtained the status of an intergovernmental organization, and published the first edition of anti-money laundering standards (40 Recommendations) in 1999. Economists have investigated money laundering typologies, as well as the principles, objectives, and financial instruments of anti-money laundering control, which are formed and implemented by governments and financial organizations in pursuance of anti-money laundering standards. At the same time, all authors mention FATF standards as something unshakable, not subject to discussion. The theory and methodology of anti-money laundering regulation's impact on financial institutions, national financial systems, international finance, and macroeconomics have been developing fragmentarily. We study the known forms of supranational regulation of financial sectors and the vector of their evolution, and present the prerequisites of anti-money laundering associated with the negative impact of money laundering on the economy and society.

Keywords: *anti-money laundering regulation, FATF, money laundering, anti-money laundering regime*

JEL: *E26, F38, F65*

For citation: *Tanyushcheva N.Yu. Background of Anti-Money Laundering Regulation in Modern Economic Theory. Financial Journal, 2019, no. 6, pp. 96–107 (In Russ.). DOI: 10.31107/2075-1990-2019-6-96-107.*

References

Bagwell K., Staiger R.W. (2010). The World Trade Organization: Theory and Practice. *Annual Review of Economics*, vol. 2, pp. 223–256. Available at: http://dx.doi.org/10.1146/annurev.economics.102308.124500.

Balatsky E. (2014). On Possible Shift of the Global Economic Leader. *Obshchestvo i economika — Society and Economy*, no. 1, pp. 3–21 (In Russ.).

Barro R., Lee J.-W. (2005). IMF programs: Who is chosen and what are the effects? *Journal of Monetary Economics*, vol. 52 (7), pp. 1245–1269.

Becker G.S. (1968). Crime and Punishment: An Economic Approach. *Journal of Political Economy*, vol. 76, no. 2, pp. 169–217.

Bhagwati J. (2008). Termites in the Trading System: How Preferential Agreements Undermine Free Trade. Oxford University Press.

Bordo M.D., Schwartz A.J. (2000). Measuring real economic effects of bail outs: Historical perspectives on how countries in financial distress have fared with and without bail outs. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, vol. 53. iss. 1, pp. 81–167. Available at: https://doi.org/10.1016/S0167-2231(01)00028-8.

Bown C.P., Irwin D.A. (2015). The GATT's Starting Point: Tariff Levels circa 1947. NBER Working Paper, no. 21782.

Breen M. (2013). The Politics of IMF Lending. International Political Economy Series. Basingstoke and New York: Palgrave Macmillan.

Brooker S., Cohen J.M. (2018). Overview of Recent AML Gatekeeper International and U.S. Developments. In: The International Comparative Legal Guide to: Anti-Money Laundering 2018. 1st edition. Global Legal Group, pp. 1–13.

Butkiewicz J.L., Yanikkaya H. (2005). The Effects of IMF and World Bank Lending on Long-Run Economic Growth: An Empirical Analysis. *World Development*, vol. 33 (3), pp. 371–391. Available at: https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2004.09.006.

Conway P. (1994). IMF lending programs: Participation and impact. *Journal of Development Economics*, vol. 45, iss. 2, pp. 365–391.

Dam K.W. (1970) The GATT: Law and International Economic Organization. University of Chicago Press.

Dicks-Mireaux L., Mecagni M., Schadler S. (2000). Evaluating the effect of IMF lending to low income countries. *Journal of Development Economics*, vol. 61, pp. 495–526.

Dreher A. (2006). IMF and Economic Growth: The Effects of Programs, Loans and Compliance with Conditionality. *World Development*, vol. 34 (5), pp. 769–788.

Dyumulen I.I. (2011). Protectionism and WTO Multilateral Negotiations During the Global Economic Crisis (2008–2010) and Beyond. *Rossiiskii vneshneekonomicheskii vestnik — Russian Foreign Economic Bulletin*, no. 6. pp. 3–11 (In Russ.).

Evrensel A.Y. (2002). Effectiveness of IMF-supported stabilization programs in developing countries. *Journal of International Money and Finance*, vol. 21 (5), pp. 565–587.

Hamin Z., Omar N., Rosli W.R.W. (2016). Airing Dirty Laundry: Reforming the Anti-Money Laundering and Anti-Terrorism Financing Regime in Malaysia. *Global Jurist*, vol. 16 (1), pp. 127—139. Available at: https://doi.org/10.1515/gj-2014-0030.

Hendriyetty N., Grewal B.S. (2017). Macroeconomics of money laundering: effects and measurements. *Journal of Financial Crime*, vol. 24, iss. 1, pp. 65–81.

Hutchison M.M., Noy I. (2003). Macroeconomic effects of IMF-sponsored programs in Latin America: Output costs, program recidivism and the vicious cycle of failed stabilization. *Journal of International Money and Finance*, vol. 22, pp. 991–1014.

Keynes J.M. (1980). Activities 1941–1946: Shaping the PostWar World: Bretton Woods and Reparations. The Collected Writings of John Maynard Keynes, vol. 26. Ed. by D. Moggridge. London: Macmillan / New York: Cambridge University Press.

Khor M., Ocampo J.A. (2009). The Global Trade Architecture and the Developing World. Initiative for Policy Dialogue Working Paper Series.

Krupkina A., Ponomarenko A. (2015). Deposit Dollarization in Emerging Market Countries: "Ratchet Effect". Bank of Russia. A series of reports on economic research, no. 7, 23 p. (In Russ.).

Kuznetsov V. (2016). The Asymmetry of IMF Regulator Function of Jamaican Monetary System. *Mirovoye i natsionalnoye hozyaystvo — World and National Economy*, no. 4 (39) (In Russ.).

Madrid C. (2014). Dollar Democracy: The Politics of Dollarization in Latin America. CUNY Academic Works.

Nguyen C.L. (2014). The International Anti-Money Laundering Regime and Its Adoption by Vietnam. *Asian Journal of International Law*, vol. 4, iss. 1, pp. 197–225. Available at: https://doi.org/10.1017/S2044251313000349.

Oatley T., Yackee J. (2004). American Interests and IMF Lending. *International Policies*, vol. 41, Iss. 3, pp. 415–429.

Przeworski A., Vreeland J.R. (2000). The Effect of IMF Programs on Economic Growth. *Journal of Development Economics*, vol. 62 (2), pp. 385–421. Available at: https://doi.org/10.1016/S0304-3878(00)00090-0.

Quirk P.J. (1997). Macroeconomic implications of money laundering. *Trends of Organized Crime*, vol. 2, iss. 3, pp. 10–14. Available at: https://doi.org/10.1007/BF02901593.

Reis R. (2015). Looking for a Success in the Euro Crisis Adjustment Programs: The Case of Portugal. *Brookings Papers on Economic Activity, Brookings Institution (Fall 2015)*, pp. 433–447.

Roule T.J., Salak M. (2004). The anti-money laundering regime in the Republic of Nauru. *Journal of Money Laundering Control*, vol. 7 (1), pp. 75–83.

Schwartz A.J. (1987). Lessons of the Gold Standard Era and the Bretton Woods System for the Prospects of an International Monetary System Constitution. In: Money in Historical Perspective. University of Chicago Press, pp. 391–406.

Sharman J.C. (2008). Power and Discourse in Policy Diffusion: Anti-Money Laundering in Developing States. *International Studies Quarterly*, vol. 52, iss. 3, pp. 635–656. Available at: https://doi.org/10.1111/j.1468-2478.2008.00518.x/.

Stiglitz J.E. (2016). The Euro: How a Common Currency Threatens the Future of Europe. W. W. Norton Company.

The Economist. Finance and economics (2010). When will China overtake America? Dec. 16th.

Utvik H.B. (2004). Money Laundering and Money Laundering Countermeasures: International Regime versus Technological System. University of Oslo. "Globalisation, Innovation and Policy".

Vreeland J.R. The IMF and Economic Development. Cambridge University Press, 2003.

Waris A., Abdul-Latif L. (2014). The Effect of Tax Amnesty on Anti-Money Laundering in Bangladesh. *Journal of Money Laundering Control*, no. 17 (2), pp. 243–255.

Received 16.07.2019
Accepted for publication 12.12.2019

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-6-108-125

CC BY

Финансово-экономическое развитие Казахстана: реализация инвестиционных возможностей

Нуриля Кенжебековна Кучукова, *д. э. н., профессор Евразийского национального университета им. Л. Н. Гумилева (г. Нур-Султан, Республика Казахстан)*
E-mail: nkuchukova@mail.ru
Ляззат Азимовна Талимова, *д. э. н., профессор, зав. кафедрой «Банковский менеджмент и финансовые рынки» Карагандинского экономического университета Казпотребсоюза (г. Караганда, Республика Казахстан)*
E-mail: laztal@mail.ru

Аннотация
Статья посвящена исследованию инвестиционных возможностей Казахстана для ускоренной технологической модернизации экономики, поскольку в условиях новой глобальной реальности инновационная индустриализация страны является важнейшим приоритетом новой модели экономического роста. В статье анализируется проблема отсутствия достаточных финансовых средств для качественного обновления основных фондов промышленности. Для Республики Казахстан наиболее привлекательными источниками финансирования индустриально-инновационной деятельности являются иностранные инвестиции, а также расширение возможностей банковского кредитования на основе синдицированных кредитов и венчурного инвестирования. Важным условием привлечения в страну наряду с прямыми иностранными инвестициями портфельных инвестиций является развитие фондового рынка, в частности Международного финансового центра «Астана», который будет способствовать приходу на казахстанский рынок капитала крупных институциональных и частных инвесторов. Делается вывод о том, что для привлечения потенциальных инвесторов на казахстанский рынок необходимо также снизить налоги, т. к. в Казахстане высока совокупная норма налогообложения. Наряду с этим следует ввести стимулирующие льготы на инвестирование в сфере обрабатывающей промышленности, поскольку в настоящее время основная масса инвестиций приходится на добывающую отрасль.

Ключевые слова: *финансово-экономическое развитие, модернизация экономики, инвестиционные возможности, Казахстан, источники финансирования инвестиций, банковское кредитование, финансовый рынок*

JEL: *H54*

Для цитирования: *Кучукова Н. К., Талимова Л. А. Финансово-экономическое развитие Казахстана: реализация инвестиционных возможностей // Финансовый журнал. 2019. № 6. С. 108–125. DOI: 10.31107/2075-1990-2019-6-108-125.*

ВВЕДЕНИЕ

Технологическая модернизация экономики Казахстана была определена стратегическими долгосрочными целями развития страны в трех важнейших посланиях президента народу Казахстана: Послания Президента РК от 14 декабря 2012 г. [Назарбаев Н. А., 2012], от 31 января 2017 г. [Назарбаев Н. А., 2017], от 10 января 2018 г. [Назарбаев Н. А., 2018]. В соответствии с этими документами стратегической целью Казахстана является вхождение к 2050 г. в число 30 наиболее развитых стран мира.

Для достижения этой цели Казахстан реализует в настоящее время масштабные задачи по созданию новой модели экономического роста путем ускоренной модернизации на основе автоматизации, роботизации, цифровизации производственных процессов в различных отраслях промышленности и сферах экономики в целях повышения производительности труда, конкурентоспособности выпускаемой продукции и улучшения качества жизни казахстанцев, что требует в свою очередь колоссальных финансовых ресурсов.

Важную роль на этом пути играет привлечение и удержание прямых иностранных инвестиций (ПИИ). Правительство Казахстана стремится привести свою инвестиционную и экономическую политику в соответствие с лучшей международной практикой и постоянно улучшать инвестиционный климат в Казахстане, чтобы страна могла предложить конкурентоспособные и привлекательные условия для иностранных инвесторов.

С помощью иностранных инвестиций можно:

— реально улучшить производственную структуру экономики Казахстана;

— создать новые высокотехнологичные производства;

— модернизировать основные фонды и технически перевооружить многие предприятия;

— подготовить высококвалифицированных специалистов и рабочих;

— наполнить внутренний рынок качественными товарами отечественного производства с одновременным увеличением объемов экспорта в зарубежные страны.

Последние годы в мире наблюдается благоприятная тенденция растущей привлекательности развивающихся рынков для инвесторов. Как ожидается, эта тенденция сохранится и в ближайшие годы. Перспективы ПИИ выглядят умеренно позитивными в большинстве регионов, за исключением Латинской Америки и Карибского бассейна. По оценкам ЮНКТАД, их прирост в группе развивающихся стран составит порядка 10 %. Это произойдет, в частности, благодаря ощутимому росту инвестиций в развивающиеся страны Азии, где улучшение прогнозов по экономическому росту крупнейших стран будет способствовать укреплению доверия инвесторов [UNCTAD, 2017].

Глобальный экономический «центр тяжести» продолжает сдвигаться в сторону Азии с ее устойчивым ростом и развитием потребительских рынков, и инвесторы стремятся войти в этот регион для диверсификации портфелей активов. Ожидается, что экономики стран Азии продолжат расти благодаря дальнейшей индустриализации и развитию инфраструктуры, увеличению прослойки потребителей среднего класса, наращиванию объемов производства и экспорту природных ресурсов.

При выполнении данных условий Азия будет развиваться быстрее (прогноз роста 6 %+), чем Латинская Америка и Карибский регион (прогноз роста 2 %). Бразилия лишь начинает медленно выходить из глубокой рецессии. В Черной Африке, на Ближнем Востоке и в Северной Африке также прогнозируется сохранение медленных темпов роста — 3,2 % и 3 % соответственно[1].

---

[1] *World Bank Clobal Economic Prospects, 2018.*

По оценке Азиатского банка развития (ADB), в 2018 г. перспективы региона улучшились после нескольких лет замедления темпов экономического роста. Этому способствовали стабильные цены на нефть и увеличение поступлений в бюджет. Прогноз роста ВВП для региона Центральной Азии на 2018 г. осенью был скорректирован в сторону увеличения (4,1 % вместо 3,9 % годом ранее). Улучшен и прогноз по Казахстану (3,7 % в 2018 г. и 3,95 % в 2019 г.) [ADB, 2018]. За восемь месяцев 2019 г. рост ВВП республики ускорился и составил 4,3 %. На этом фоне международные рейтинговые агентства подтвердили суверенный кредитный рейтинг Казахстана на уровне инвестиционной привлекательности. Главными факторами роста экономики стали инвестиционная активность и увеличение производства в реальном секторе. Рост инвестиций за январь–август 2019 г. составил 10,7 %. Наибольшее увеличение отмечается в сельском хозяйстве, строительстве, торговле и промышленности[2].

Экономический рост Казахстана сопровождается успешным социальным развитием. По данным Программы развития ООН, Казахстан занимает 58-е место среди 189 стран в Индексе человеческого развития (*Human Development Index*)[3], что выше среднего уровня стран Европы и Центральной Азии. Молодая растущая и квалифицированная рабочая сила — один из основных факторов быстрого экономического развития Казахстана. Население республики составляет 18 млн жителей, в последние годы ежегодный прирост составлял 1,5 %. В будущем ожидается продолжение роста (совокупный годовой рост около 1 %), и к 2030 г. численность населения может достигнуть 20,3 млн человек [BCG, 2018].

Стране требуется новое качество развития. Ключевое условие успеха индустриальной политики — это ее финансирование. Между тем Казахстан пока отстает по производительности труда в два раза от стран ОЭСР, высока также степень износа основных средств в промышленности (около 40 %), все еще низка инновационная активность предприятий. Технологическое развитие казахстанских предприятий сдерживается отсутствием достаточных финансовых средств для качественного обновления основных фондов промышленности, поиска и внедрения новых технологий.

АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ВОЗМОЖНОСТЕЙ КАЗАХСТАНА ДЛЯ ОБНОВЛЕНИЯ ОСНОВНЫХ ФОНДОВ СТРАНЫ

Новые вызовы XXI века, экономические императивы глобализации диктуют необходимость реализации новой инновационной модели развития национальных экономик. Снижение мировых цен на основные экспортные статьи нашей страны — нефть, газ, цветные и черные металлы — приводит к снижению экспортных доходов и, как следствие, к сокращению доходной части государственного бюджета и ухудшению платежного баланса Казахстана. Негативное влияние оказывает санкционная политика против России, нестабильность мировых фондовых рынков, девальвация валют соседних стран — России и Китая.

На сегодняшний день в структуре экономики Казахстана промышленный сектор занимает почти треть (табл. 1). При этом, несмотря на ежегодный рост ВВП, доля обрабатывающей промышленности в ВВП за последние пять лет остается на уровне 10–11 %, и только в 2017 г. произошло ее увеличение до 12 %. Данный показатель уступает доле горнодобывающей промышленности в ВВП — 13 %.

---

[2] *Из доклада министра национальной экономики Руслана Даленова на заседании Правительства РК по итогам социально-экономического развития страны и исполнения республиканского бюджета за январь–август 2019 г. / Казахстанская правда. 11 сентября 2019 г. С. 3.*

[3] *Индекс человеческого развития (HDI), 2018 — совокупный показатель средних достижений по ключевым параметрам: продолжительность жизни, образование, доход на душу населения.*

Таблица 1

Доля горнодобывающего и обрабатывающего секторов в ВВП Республики Казахстан за 2012–2017 гг. / The share of the mining and manufacturing sectors in the GDP of Kazakhstan in 2012–2017

Наименование	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.
ВВП, трлн тенге	31,0	36,0	39,7	40,9	47,0	51,5
Рост ВВП, %	4,8	6	4,2	1,2	1	4
Доля горнодобывающей промышленности в ВВП, %	17	15	15	13	13	13
Доля обрабатывающей промышленности в ВВП, %	11	11	10	10	11	12

Источник: составлено авторами на основе данных Комитета по статистике МНЭ РК. URL: http://stat.gov.kz/official/industry/11/statistic/6 / Source: compiled by the authors based on the data of the Statistics Committee of the MNE of the Republic of Kazakhstan.

Проведенный нами анализ динамики и структуры источников финансирования основного капитала по Республике Казахстан за 2012–2017 гг. (табл. 2) показал, что в 2017 г. по сравнению с 2012 г. валовые инвестиции в основной капитал возросли в 1,6 раза, или более чем на 3 трлн тенге — с 5,5 трлн тенге в 2012 г. до 8,7 трлн тенге в 2017 г., а ежегодный темп прироста инвестиций превысил 9 %. При этом львиную долю (68,7 %) составляли собственные средства предприятий, которые за шесть лет увеличились в два раза и превысили 6 трлн тенге в 2017 г.

Второе место среди источников финансирования основного капитала занимают бюджетные средства, на долю которых в 2017 г. приходилось 16,0 % от общего объема инвестиций, или 1,4 трлн тенге, что выше уровня 2012 г. на 23 %, при этом возросла роль местных региональных бюджетов в финансировании инвестиционных проектов. В 2013 и в 2015 гг. доля выделяемых из бюджета средств уменьшилась и составляла, соответственно, 16,9 % и 18,5 % в структуре общего объема инвестиций в основной капитал (табл. 2), что объясняется ухудшением макроэкономической среды в стране в связи с падением мировых цен на нефть с 111 долл. за баррель в 2012 г. до 35 долл. за баррель в 2015 г., что повлекло за собой снижение доходов государственного бюджета Республики Казахстан.

Таблица 2

Динамика и структура источников финансирования инвестиций в основной капитал Республики Казахстан за 2012–2017 гг., млрд тенге / Dynamics and structure of financing sources of investments in fixed capital of the Republic of Kazakhstan in 2012–2017, billion tenge

Источники финансирования	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Динамика, 2017 г. в % к 2012 г.
Всего:	5474,0	6073,0	6591,0	7024,7	7762,3	8749,3	159,8
уд. вес, %	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	
Бюджетные средства:	1138,0	1024,0	1338,0	1301,0	1326,3	1400,3	123,0
уд. вес, %	20,8	16,9	20,3	18,5	17,1	16,0	
из республ. бюджета:	868,0	760,0	945,0	951,6	948,2	784,3	90,4
уд. вес, %	15,9	12,5	14,3	13,5	12,2	9,0	
из местного бюджета:	270,0	264,0	393,0	349,5	378,1	616,0	228,0
уд. вес, %	4,9	4,3	6,0	4,9	4,9	7,0	
Собственные средства:	2901,0	3140,0	3747,0	4048,7	4571,1	6007,3	207,0
уд. вес, %	53,0	51,7	56,9	57,6	58,9	68,7	
Заемные средства:	673,0	706,0	645,0	440,2	446,2	648,4	96,3
уд. вес, %	12,3	11,6	9,8	6,3	5,7	7,4	

Источники финансирования	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Динамика, 2017 г. в % к 2012 г.
Иностранные инвестиции:	762,0	1204,0	861,0	1234,7	1418,7	693,2	90,9
уд. вес, %	13,9	19,8	13,1	17,6	18,3	7,9	

Источник: составлено авторами на основе данных Комитета по статистике МНЭ РК. URL: http://stat.gov.kz/official/industry/16/statistic/6 / Source: compiled by the authors based on the data of the Statistics Committee of the MNE of the Republic of Kazakhstan.

Вместе с тем наблюдается неблагоприятная тенденция снижения доли заемных средств и иностранных инвестиций в структуре источников финансирования основного капитала в среднем на 5–6 % за последние шесть лет. Так, их доля в 2017 г. составила 7,4 % и 7,9 % соответственно. Снижение объемов заемных средств обусловлено недостаточностью их тенговой ликвидности, а также нежеланием банков второго уровня предоставлять предприятиям кредиты на долгосрочной основе ввиду их закредитованности и наличия проблемных кредитов.

Проведенный нами анализ показал, что в 2017 г. объемы иностранных инвестиций в экономику республики снизились по сравнению с предыдущими годами, что объясняется ухудшением макроэкономической среды, связанной с конъюнктурой мирового рынка, а также с общемировой тенденцией оттока капиталов из развивающихся стран в развитые в связи с укреплением курса доллара.

Некоторое увеличение объемов привлекаемых иностранных инвестиций в страну в 2015–2016 гг. было обусловлено, во-первых, запуском новой государственной программы индустриально-инновационного развития на 2015–2019 гг. и привлечением ведущих ТНК для ее реализации; во-вторых, проводимой в стране активной политикой по улучшению инвестиционного климата в целях привлечения значительных иностранных инвестиций, а вместе с ними и новых технологий для модернизации и диверсификации национальной экономики; в-третьих, принятыми мерами по снижению административных барьеров, введению упрощенного визового режима для инвесторов и др.

В 2018 г. объем бюджетных средств, направленных на инвестиции в основной капитал, составил 1 трлн 395 млрд тенге. Больше всего из республиканского и местных бюджетов получила логистическая отрасль. В транспорт и складирование вложено 459,5 млрд тенге (32,6 % от всех инвестиций по этому направлению). Значительное финансирование идет и на коммунальные секторы:

— инвестиции в водоснабжение, канализационные системы, сбор и распределение отходов составили 231,1 млрд тенге — 79 % вложений обеспечило государство;

— в электроснабжение, подачу газа и пара, а также воздушное кондиционирование из бюджетов инвестировано 187,6 млрд тенге — 35,8 % от общего объема.

Самая высокая доля бюджетных инвестиций — в государственном управлении, обороне и обязательном соцобеспечении — 92,3 %. В образовании этот показатель составляет 67,8 %, в здравоохранении — 59,4 %, а в искусстве, развлечении и отдыхе — 50,9 %. Инвестиции в экологические проекты выросли в 2,5 раза. Если говорить о конкретных направлениях инвестирования, обращает на себя внимание значительный рост вложений в мероприятия, направленные на охрану окружающей среды (общий объем около 80,2 млрд тенге). В 2017 г. объем инвестиций по данному направлению составлял всего лишь 32,5 млрд тенге. Таким образом, масштабная система мер поддержки экономического развития страны через правительственные инфраструктурные программы, такие как ГПФИИР, «Нурлы жол», «Нурлы жер» и др., способствовала росту экономики за счет увеличения инвестиционной активности, прежде всего за счет государственных средств. Государство в кризисные годы стало драйвером инвестиций и экономического роста.

Однако экономическая политика, направленная на расширение внутреннего спроса только с использованием средств государства, имеет ряд ограничений. Постепенный отход государства от роли ключевого драйвера экономического роста будет происходить с определенным временным лагом и потребует оптимальных внешних и внутренних условий.

Согласно прогнозам международных финансовых организаций, рост глобальной экономики в дальнейшем будет ускоряться. Так, по прогнозу МВФ в 2018 и 2019 гг. мировая экономика вырастет на 3,9 %. Устойчивый рост внешнего спроса поддержит экономический рост Казахстана. Наряду с этим формируется позитивная ситуация и в экономике страны. Казахстанский бизнес и домохозяйства после девальвационного шока 2014–2015 гг. адаптировались к новым параметрам экономики. Рост ВВП Казахстана в 2018 г. составил 4,1 %, а за восемь месяцев 2019 г. он ускорился и достиг 4,3 % к соответствующему периоду предыдущего года[4].

Кроме того, проведенный нами анализ показал, что наибольшую долю в структуре инвестиций в основной капитал, почти две трети, занимают собственные средства предприятий. Промышленные предприятия могут восполнять свои финансовые средства с помощью таких инструментов, как амортизация, выпуск акций, вклады акционеров, нераспределенная прибыль. Большинство промышленных предприятий по результатам исследования, проведенного Министерством по инвестициям и развитию, находятся на уровне Индустрии 2.0, в то время как сегодня государством выбран курс на Индустрию 4.0. При этом некоторые компании уже вышли на новый технологический уровень — шесть крупнейших предприятий в горно-металлургическом комплексе реализуют 14 проектов по цифровизации[5].

В настоящее время собственных средств предприятий недостаточно для ускоренной технологической модернизации, и поэтому они должны выходить на фондовые рынки за дополнительными финансовыми ресурсами для инвестиций. Одним из инструментов увеличения акционерного капитала компаний является выпуск акций, производимый через специализированные фондовые биржи. В Казахстане на данный момент функционирует фондовая биржа KASE. Фондовый рынок, выступая составной частью финансовой системы государства, оказывает значительное воздействие на всю экономику, являясь основным механизмом перераспределения капиталов между различными секторами и хозяйствующими субъектами. На сегодняшний день развитие фондового рынка в Казахстане остается на низком уровне. Это обуславливается небольшим количеством эмитентов на бирже. Всего, по данным KASE, на начало 2018 г. функционировало 154 эмитента, что свидетельствует о том, что немногим компаниям удается выйти на фондовый рынок. Только крупные и успешно развивающиеся компании, соответствующие всем требованиям биржи, могут участвовать в листинге. Немногочисленность эмитентов говорит о небольшом количестве операций на фондовом рынке.

Инвестиции в основной капитал по итогам 2018 г. в Республике Казахстан составили 11 трлн 130,2 млрд тенге, что на 17,2 % больше, чем в 2017 г. Абсолютным лидером по привлечению финансирования остается горнодобывающая промышленность (рис. 1).

В горнодобывающую отрасль вложено более 40 % всех привлеченных средств. В разведку и оценку запасов полезных ископаемых инвестируется больше, чем в образование, здравоохранение и социальные услуги вместе взятые. Две трети всех инвестиций связаны с добычей нефти и ее переработкой, еще около 10 % — с добычей металлических руд и производством металлов. Все остальные отрасли промышленности для инвесторов малопривлекательны, а потому вложения во многие из них по итогам 2018 г. сократились. Благодаря масштабным проектам на западе республики инвестиции в горнодобывающую

---

[4] *https://inbusiness.kz/ru/last/rost-vvp-za-yanvar-avgust-2019g-sostavil-4-3-minnacekonomiki.*

[5] *Большинству предприятий недоступна Индустрия 4.0. URL: http://kidi.gov.kz/novosti/kazahstanskie/1503.*

промышленность и разработку карьеров в 2018 г. составили 4 трлн 499,6 млрд тенге (рост на 40,4 % по сравнению с 2017 г.). В обрабатывающую промышленность вложено в 3,6 раза меньше (менее 1,25 трлн тенге). На добычу полезных ископаемых по-прежнему тратится гораздо больше средств, чем на их обработку.

Рисунок 1

Объем инвестиций по отраслям в 2018 г. в РК, млрд тенге / The volume of investments by sector in 2018 in the Republic of Kazakhstan, billion tenge

Источник: составлено авторами на основе статистических данных Комитета по статистике МНЭ РК. URL: http://stat.gov.kz/official/industry/11/statistic/6 / Source: compiled by the authors based on the data of the Statistics Committee of the MNE of the Republic of Kazakhstan.

Значительные инвестиции в 2018 г. вложены в недвижимость и логистические проекты — в обоих случаях их объем превысил 1,4 трлн тенге. Роль обрабатывающей промышленности несколько меньше добывающей отрасли, хотя общий объем инвестиций в эту отрасль вырос в 2018 г. на 20,5 % по сравнению с 2017 г.

Таким образом, в добычу и переработку нефти в 2018 г. инвестировано в общей сложности более 4,4 трлн тенге — 67,1 % от всех инвестиций в промышленность республики. В добычу металлических руд и металлургическую промышленность — 706,7 млрд тенге (10,8 % от общего объема). Все, что в Казахстане не связано с нефтью и металлами, инвесторов интересует мало. Меньше всего инвестиций в основной капитал сделано по категории «Профессиональная, научная и техническая деятельность» — 43,2 млрд тенге за 2018 г. — для сравнения, в горнодобывающую отрасль инвестируется вдвое больше средств за одну неделю. Добывающая отрасль лидирует не только по объему привлеченных инвестиций, но и по темпам роста. В 2018 г. в этот сектор вложено на 40,4 % больше средств, чем в 2017 г. (рис. 2).

Темпы роста в обрабатывающей промышленности и сельском хозяйстве — отраслях, которые должны стать драйверами роста экономики республики, — гораздо ниже: 20,5 % и 14,2 % соответственно. При этом в Казахстане достаточно направлений, привлекательность которых для инвесторов снизилась. По итогам 2018 г. снизились вложения:

— в профессиональную, научную и техническую деятельность;
— в образование;

— в электроснабжение, подачу пара и газа, воздушное кондиционирование;
— в государственное управление и оборону, обязательное соцобеспечение;
— в административное и вспомогательное обслуживание;
— в розничную и оптовую торговлю, ремонт автомобилей и мотоциклов;
— в водоснабжение, канализацию, сбор и управление отходами;
— в финансовую и страховую деятельности.

Рисунок 2

Темпы роста инвестиций по отраслям в 2018 г. в РК, % к 2017 г. / The growth rate of investments by sector in 2018 in the Republic of Kazakhstan, % by 2017

Источник: составлено авторами на основе статистических данных Комитета по статистике МНЭ РК. URL: http://stat.gov.kz/official/industry/11/statistic/6 / Source: compiled by the authors based on the data of the Statistics Committee of the MNE of the Republic of Kazakhstan.

В Казахстане объем инвестиций в основной капитал в январе–июле 2019 г. составил 6347,9 млрд тенге, что на 11,3 % больше, чем в аналогичном периоде 2018 г. Преобладающими источниками инвестиций в этом периоде остаются собственные средства хозяйствующих субъектов, объем которых составил около 4 трлн тенге. Наблюдалось увеличение на 26,2 % инвестиционных вложений, направленных на прочие затраты в общем объеме инвестиций в основной капитал. Значительная доля инвестиций в основной капитал в январе–июле 2019 г. приходилась на горнодобывающую промышленность и разработку карьеров (50,8 %), операции с недвижимым имуществом (13,8 %), на транспорт и складирование (7,6 %). Объем инвестиционных вложений крупных предприятий достиг 3 трлн тенге.

Анализ структуры и динамики инвестиций позволяет сделать вывод о том, что Казахстан нуждается в привлечении значительных финансовых ресурсов для решения масштабных стратегических задач. Каковы же факторы, способствующие привлечению инвестиций?

К факторам, влияющим на инвестиционную привлекательность страны, следует отнести:
— комфортный бизнес-климат страны;
— благоприятное инвестиционное законодательство;
— привлекательные меры господдержки инвестиций;
— экономическую и политическую стабильность;

— наличие богатых природных и минеральных ресурсов[6];

— выгодное географическое положение Казахстана, предоставляющее инвесторам возможность выхода на потребительский рынок с численностью населения почти 1 млрд человек.

О наличии благоприятного инвестиционного климата в Казахстане свидетельствует большое количество иностранных компаний, особенно крупных ТНК, инвестировавших в различные отрасли казахстанской экономики, которые приведены в табл. 3.

Таблица 3

ТНК по отраслям, привлеченные за последние десять лет / TNCs by sector, attracted over the past 10 years

Отрасль	Привлеченные ТНК
Производство нефтепродуктов	Corporation Repsol YPF, Idemitsu Kosan, British Gas Group, SASOL, ExxonMobil, Total, Royal Dutch Shell, BP, CNPC, Chevron
Металлургия и производство метал. изделий	Vedanta Resources, Alcoa, Norsk Hydro, Rio Tinto Group, Techint, Alcan, ArcelorMit, POSCO, Thyssen Krupp, Rusal
Химия	Air LiquideGroup, AkzoNobel, BASF, Royal Dutch Shell, Dow Chemical, BP, Mitsubishi Corp, SABIC, Total, Bayer
АПК	Heineken, Charoen Pokphand Group, PepsiCo, Altria Group, SABMiller, Diageo, Cargill, Smithfield foods, Coca Cola, Nestle
Машины и оборудование	Liebherr, Sandvik, Danieli, Siemens, Caterpillar, ABB, Deere & Co, Komatsu
Производство резины и пластмасс	Michelin, Bridgestone, Pirelli, Continental, Goodyear, Yokohama Rubber, SABIC, Sumitomo Group, GE, Bayer
Углеводород, энергетика	E.On, RWE, Vattenfall's, GDF SUEZ, ESB, OMV, AES, Enel, Sumitomo Group, EDF
Легкая промышленность	Inditex, H&M, Mango, Adidas, LVMH Group, VF Corporation, New Yorker, Geox, Marks & Spencer, C&A

Источник: составлено авторами по данным сайта Казахстанского центра индустрии и экспорта. URL: http://kidi.gov.kz / Source: compiled by the authors based on the data of the Kazakhstan Center for Industry and Export.

Между тем проблемы привлечения иностранных инвестиций и эффективного их использования приобретают особую актуальность для развивающихся стран в условиях новой глобальной реальности в связи с нарастанием в кризисные годы неблагоприятной тенденции оттока капиталов из развивающихся стран в развитые.

Следует иметь в виду, что прямые иностранные инвестиции гораздо дешевле и они могут быть привлечены на более длительные сроки — 5–20 лет. Значительным их преимуществом является и то, что в различные сферы экономики Казахстана вместе с деньгами придут новые технологии и инновации. Это очень важно с точки зрения повышения эффективности и результативности инвестиций.

Инвестиционные возможности любой страны зависят от уровня развития институциональной среды, определяющей инвестиционный климат и качество государственного управления. Казахстан постоянно улучшает инвестиционный климат. В частности, были устранены бюрократические препоны, разработаны ускоренные процедуры для запуска стартапов, снижены минимальные требования по капиталу и упрощены процедуры регистрации собственности и получения разрешений на строительство. Самые недавние улучшения были достигнуты в рамках реализации «Стратегии развития Казахстана до 2050 г.», которая ставит семь экономических, социальных и политических задач, включая «всестороннюю поддержку предпринимательства». Эти улучшения инвестиционного климата нашли отражение и в международных рейтингах: Казахстан занял 28-е место среди 190 стран в рейтинге Doing Business 2019, существенно улучшив свои позиции по сравнению с 77-м местом в 2015 г. Также за последние десять лет Казахстан четыре раза попадал

[6] *Казахстан занимает шестое место в мире по запасам природных ресурсов.*

в топ-10 государств-реформаторов рейтинга Doing Business, что является рекордом для сравниваемых в отчете стран[7].

Ограниченный доступ к финансированию мешает развитию частного сектора, сдерживая процесс диверсификации и модернизации казахстанской экономики. Низкий уровень развития финансовых посреднических услуг создает финансовые ограничения для МСБ в сфере инвестиций в передовые, в том числе инновационные технологии.

В 2015–2016 гг. наблюдалась стагнация банковского сектора и тенденция снижения его вклада в экономический рост. В связи с этим государство поддержало банковский сектор по трем каналам:

— вливание средств Национального фонда для поддержки системообразующих и социально значимых банков;

— субсидирование процентной ставки приоритетных инвестиционных проектов бизнеса в рамках программы «Дорожная карта бизнеса 2020»;

— значительная часть корпоративных депозитов банков обеспечивается средствами квазигосударственного сектора, что опосредованно усиливает роль государства в финансовом секторе.

Проведенный нами анализ динамики кредитов, выданных банками второго уровня в Республики Казахстан в разрезе отраслей (табл. 4), позволяет сделать вывод, что объем выданных кредитов ежегодно растет, а именно: рост в 2017 г. по сравнению с 2012 г. составил 28 %. Положительную динамику имеет объем кредитов, направленных в промышленный сектор экономики, темп прироста за последние шесть лет составил 66 %.

Таблица 4

Анализ динамики кредитов, выданных банками второго уровня Республики Казахстан в разрезе отраслей экономики за 2012–2017 гг., млрд тенге / Analysis of the dynamics of loans issued by second-tier banks of the Republic of Kazakhstan by sectors of the economy in 2012–2017, billion tenge

Отрасли	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Динамика, 2017 г. в % к 2012 г.
Всего по республике	9958,0	11 291,5	12 105,7	12 674,2	12 708,3	12 705,3	128,0
Промышленность	1193,7	1282,6	1369,2	1698,6	1811,6	1981,5	166,0
Сельское хозяйство	322,0	375,4	485,0	653,0	674,6	695,2	216,0
Строительство	1397,0	1383,3	1143,1	991,7	955,5	915,0	65,0
Транспорт	423,8	395,5	434,3	609,1	561,0	572,7	135,0
Связь	78,3	89,9	96,9	136,7	147,5	98,7	126,0
Торговля	1998,6	2207,3	2419, 8	2645, 6	2674, 4	2019, 6	101,0
Другие отрасли	4544,3	5557,3	6157, 1	5938, 6	5883, 5	6422, 4	141,0

Источник: составлено авторами на основе данных Национального банка Казахстана / Source: compiled by the authors based on data from the National Bank of Kazakhstan.

В 2018 г. наблюдается тенденция увеличения кредитования экономики банками второго уровня. В целом за 2018 г. банками было выдано кредитов на общую сумму 13,5 трлн тенге, что превышает уровень 2017 г. (12,7 трлн тенге). Больше всего кредитов за 2018 г. было направлено в сектор оптовой и розничной торговли, ремонт автомобилей и мотоциклов — 4,7 трлн тенге. Увеличилось также кредитование промышленного сектора экономики — с 1,9 трлн тенге в 2017 г. до 2,1 трлн тенге в 2018-м. Отрадно отметить, что значительная часть (около двух третей) всех выданных кредитов промышленности в 2018 г.

[7] *https://www.doingbusiness.org/en/rankings.*

пришлась на обрабатывающую промышленность — 1,5 трлн тенге, а сумма кредитов для горнодобывающей отрасли составила лишь 466,7 млрд тенге. Возросли также объемы кредитов, направленные в секторы строительства, сектор транспорта и складирования, информации и связи. Объем кредитов в сельское хозяйство несколько снизился по сравнению с 2017 г. По итогам 2018 г. 45,5 % всех кредитов приходится на долгосрочные займы, их сумма составила 6,1 трлн тенге[8].

ФАКТОРЫ УЛУЧШЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ВОЗМОЖНОСТЕЙ КАЗАХСТАНА

В рамках исполнения поручения Президента Республики Казахстан, данного в Послании народу Казахстана от 31 января 2017 г. «Третья модернизация Казахстана: глобальная конкурентоспособность», совместно со Всемирным банком была разработана «Национальная инвестиционная стратегия на 2018–2022 гг.», которая утверждена 22 августа 2017 г. Постановлением Правительства Республики Казахстан № 408. Основной акцент в ней сделан на привлечение прямых иностранных инвестиций в несырьевые секторы, ориентированные на экспорт. По существу, принята новая стратегия повышения привлекательности для ПИИ, включающая проведение реформы инвестиционного климата, реализацию программ привлечения инвестиций на международной арене и приватизации.

За пятилетний период (2005–2009 гг.) до начала реализации Государственной программы по форсированному индустриально-инновационному развитию Республики Казахстан на 2010–2014 гг. (ГПФИИР) было привлечено всего 82,1 млрд долл. США, а за период 2010–2014 гг. было привлечено 149,5 млрд долл. США (рост в 1,5 раза), что подтверждает повышение интереса зарубежных инвесторов к экономике страны. Вместе с тем за период с 2005 по 2016 г. валовой отток прямых инвестиций из Республики Казахстан за рубеж составил 60,2 млрд долл. США.

В *«Национальной инвестиционной стратегии» поставлена задача увеличения инвестиций к 2022 г.* (по сравнению с базовым 2016 г.). Предусмотрены следующие целевые индикаторы:

— валовой приток ПИИ в Республику Казахстан — увеличение до 126 %;

— доля валового объема ПИИ — до 19 %;

— приток ПИИ в обрабатывающую промышленность — до 150 %;

— объем инвестиций в основной капитал несырьевого сектора (за исключением государственного бюджета) — до 146 %;

— объем внешних инвестиций в основной капитал несырьевого сектора экономики — в 1,46 раза[9].

Вместе с тем проведенный Группой Всемирного банка анализ показал, что инвестиционные контракты пока не стали реальным инструментом в привлечении инвестиций в приоритетные секторы экономики Казахстана. Был выявлен ряд регуляторных и административных барьеров, препятствующих привлечению и удержанию инвестиций в стране.

В целях улучшения инвестиционного климата в настоящее время предпринимаются усилия по совершенствованию законодательства в сфере предпринимательской деятельности, в том числе в налоговой сфере. Уже принятые меры по совершенствованию визового режима и выдаче разрешений на работу иностранным гражданам открыли дополнительные возможности для бизнес-сообщества страны по налаживанию международного сотрудничества и облегчили контакты казахстанских граждан с иностранными партнерами в различных сферах деятельности.

---

[8] *Кредитование экономики страны продолжает рост. URL: https://www.zakon.kz/4985295-kreditovanie-ekonomiki-strany.html.*

[9] *Программа по привлечению инвестиций «Национальная инвестиционная стратегия», утвержденная Постановлением Правительства Республики Казахстан от 22 августа 2017 г. № 408.*

Опыт развитых и развивающихся стран показывает, что одной из эффективных форм стимулирования инвестиционной активности на уровне регионов является создание специальных экономических зон (далее СЭЗ). На сегодняшний день в Казахстане создано десять СЭЗ в сфере обрабатывающей промышленности. В развитие инфраструктуры СЭЗ вложено 275 млрд тенге, в пяти СЭЗ создание инфраструктуры полностью завершено. На территории СЭЗ запущено 157 проектов (32 из них с иностранным участием), инвестиции в которые составили 651 млрд тенге. Особый правовой режим СЭЗ в Республике Казахстан предусматривает таможенные льготы, различные льготы по налогам, упрощенный порядок привлечения иностранной рабочей силы[10].

Для участников всех СЭЗ предусмотрены следующие преференции: освобождение от корпоративного подоходного налога; земельного налога; налога на имущество; налога на добавленную стоимость при реализации на территории СЭЗ товаров, полностью потребляемых в процессе производства.

В то же время развитие инфраструктуры СЭЗ осуществляется довольно медленно, например, в Казахстане средний срок строительства инфраструктуры превышает пять лет, в то время как в мировой практике он составляет в среднем два-три года; невелика эффективность работы органов управления в регионах, поскольку сегодня на территории всех СЭЗ имеется 1417 га доступных (свободных) земельных участков с готовой инфраструктурой; есть также проблемы с применением льгот СЭЗ по причине сложного администрирования и др.

Совместно с Всемирным банком для Казахстана были выбраны приоритетные отрасли, ориентированные на повышение эффективности, которые можно разделить на две группы: «отрасли с действующим потенциалом», такие как пищевая промышленность, глубокая переработка нефти, газа и полезных ископаемых, а также машиностроение, и «перспективные отрасли», такие как ИКТ, туризм и финансы[11].

Государственно-частное партнерство (ГЧП) в Стратегии рассматривается как один из основных инструментов для привлечения ПИИ, особенно в капиталоемкие инфраструктурные и социальные проекты. Особое внимание также уделяется поддержке действующих инвесторов и стимулированию реинвестиций.

С учетом экономических возможностей было определено 36 потенциальных стран мира, из которых 11 являются для Казахстана приоритетными (Великобритания, Германия, Италия, КНР, ОАЭ, Российская Федерация, США, Турция, Франция, Южная Корея, Япония). Для работы с каждой из стран совместно с МИДом будет разработан индивидуальный подход и конкретный план действий.

В рамках Стратегии работа будет проводиться по двум направлениям:

1. Улучшение инвестиционного климата Казахстана: повышение прозрачности и предсказуемости инвестиционной политики, реализация мер по совершенствованию визового и миграционного режимов, совершенствование законодательства в сфере защиты прав инвесторов.

2. Реализация эффективных операционных мер и внедрение новых подходов для привлечения инвестиций. Для этого создана специализированная национальная компания по инвестициям Kazakh Invest с сетью зарубежных представителей и региональных филиалов, которая работает с инвесторами по принципу «одного окна». Также Kazakh Invest разработала информационно-мониторинговую систему инвестпроектов CRM, которая полностью исключит «выпадение» каких-либо проектов без качественного и полноценного их анализа до начала реализации. Планируется создание карты инвестпроектов с интеграцией в информационно-мониторинговую систему, реализация механизма взаимодействия с МИДом, загранучреждениями, отраслевыми министерствами, национальными

---

[10] *Программа по привлечению инвестиций «Национальная инвестиционная стратегия».*

[11] *Там же.*

компаниями и акиматами (региональными органами управления) с четко определенным регламентом и зонами ответственности[12].

Одной из важных мер по привлечению иностранных инвестиций является создание Международного финансового центра «Астана» (МФЦА)[13]. Для успешного развития МФЦА ему был придан особый правовой статус и выделена отдельная территория, включающая высокотехнологичную инфраструктуру «ЭКСПО-2017». Специальный статус МФЦА законодательно закреплен Конституционным законом Республики Казахстан. Так, на площадке МФЦА предусмотрен ряд привилегий для создания благоприятных условий по привлечению инвестиций:

— особый правовой режим. В МФЦА функционирует специальная юрисдикция с собственным коммерческим и гражданским правом, основанным на принципах английского права. Основной институт разрешения споров между участниками МФЦА — суд МФЦА, обеспеченный высококвалифицированными судьями с опытом практической деятельности в странах с юрисдикцией английского права. В МФЦА действует также Международный арбитражный центр, предоставляющий альтернативный способ разрешения споров;

— специальный налоговый режим. В МФЦА предусмотрены налоговые льготы в виде освобождения от уплаты корпоративного и индивидуального подоходного налога до конца 2065 года;

— создание благоприятной деловой среды. По аналогии с передовым зарубежным опытом МФЦА внедряет систему «единого окна», упрощенный режим выдачи виз, регистрации, получения разрешений на работу и других регистрационных процедур;

— официальный язык. Английский язык является официальным языком МФЦА на его территории (акты МФЦА, документация, судопроизводство, сделки, а также во всех регулируемых МФЦА сферах общественных отношений).

Все эти меры, безусловно, будут способствовать развитию казахстанского фондового рынка, который в настоящее время не способен полностью удовлетворить потребности реального сектора экономики в финансовых ресурсах. Так, капитализация зарегистрированных на бирже отечественных компаний в 2017 г. составляла всего 28,6 % ВВП Казахстана. Для дальнейшего развития фондового рынка считаем необходимым:

— во-первых, увеличить количество участников фондового рынка через привлечение крупных компаний при проведении IPO;

— во-вторых, задействовать Международный финансовый центр «Астана», выпуская на нем инфраструктурные и индустриальные облигации для привлечения средств инвесторов в целях развития индустриально-инновационной деятельности в Казахстане (рис. 3).

Рисунок 3

Схема выпуска и обращения индустриальных и инфраструктурных облигаций / The scheme of issue and circulation of industry and infrastructure bonds

Источник: составлено авторами / Source: compiled by the authors.

[12] *https://ru.invest.gov.kz/about-us/.*
[13] *https://aifc.kz/ru.*

В целом эти меры будут способствовать оживлению как всего индустриального комплекса страны, так и банковского сектора, и фондового рынка. Таким образом, развитие МФЦА позволит позитивно повлиять на рост иностранных инвестиций, привлечение зарубежных финансовых институтов и высококвалифицированных кадров в экономику страны.

Во многих странах наряду с активной государственной политикой поддержки деятельности высокотехнологичных инновационных компаний внедрена практика льготного налогообложения доходов *венчурных инвесторов*. Кроме того, государства участвуют в создании венчурных фондов на основе государственно-частного партнерства [Алигожин Б., 2016]. Хотя в Казахстане венчурный способ финансирования инновационных проектов находится на начальном этапе своего развития, венчурный капитал может стать одним из главных источников долгосрочных инвестиций для активизации инновационной деятельности. Процесс становления системы венчурного финансирования в Казахстане требует наличия профессиональных участников венчурных инвестиций и их эффективного взаимодействия с субъектами инновационного сектора.

Стабилизация бюджетной системы Казахстана является еще одним важнейшим фактором повышения его инвестиционных возможностей. В свою очередь улучшение макроэкономической среды в 2018–2019 гг. положительно повлияло на увеличение доходов бюджета страны. В частности, в начале 2018 г. наблюдался некоторый рост мировых цен на нефть (до 70 долл. за баррель), произошло также снижение темпов инфляции в стране (до 7 %), активизация процессов дальнейшей децентрализации фискальной политики государства и др. Все эти факторы, безусловно, повышают уровень поступления доходов в государственный бюджет, а следовательно, и его инвестиционные возможности. Наряду с этим необходима оптимизация бюджетных расходов, а также исключение из бюджета неэффективных расходов. В целях стабилизации бюджетной системы в 2018 г. осуществлялось сокращение на 16 % расходов государственного бюджета по сравнению с 2017 г. В процентах к ВВП расходы госбюджета уменьшились с 24,9 % в 2017 г. до 19,4 % в 2018 г. — почти на 2 трлн тенге[14].

В 2019 г. наблюдаются положительные тенденции увеличения доходов государственного бюджета страны. По данным первого заместителя премьер-министра — министра финансов РК Алихана Смаилова[15], доходы государственного бюджета за январь–август 2019 года исполнены на 102,8 % — в казну поступило 8 трлн 407 млрд тенге. Расходы за этот период исполнены на 8 трлн 910 млрд тенге, или на 98,3 % от запланированных. Более половины из них, или 4 трлн 856 млрд тенге, были направлены на социальную сферу. Дефицит бюджета составил 503 млрд тенге, или 0,7 % от ВВП. План по доходам за этот период (без учета трансфертов) перевыполнен на всех уровнях бюджетной системы Казахстана. Доходы государственного бюджета выросли на 114,6 % по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

В республиканский бюджет поступило за январь–август 2019 г. 4 трлн 363 млрд тенге доходов. Поступления в республиканский бюджет за этот период увеличились на 118,1 %, или на 660 млрд тенге, по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Они были сформированы в основном за счет налогов. К увеличению объема привели совершенствование налогового и таможенного администрирования и рост экономики. В целом эти факторы способствуют улучшению инвестиционных возможностей Казахстана и окажут положительное влияние на экономический рост страны.

Для пополнения доходной базы бюджета важно использовать мировой опыт. В частности, следует обратить внимание на оптимизацию деятельности по сбору налогов. Так,

---

[14] *Прогноз социально-экономического развития РК на 2018–2022 годы. Министерство национальной экономики РК, протокол № 34 от 29 августа 2017 г.*

[15] *Из доклада первого заместителя премьер-министра — министра финансов РК Алихана Смаилова на заседании правительства / Казахстанская правда, 11 сентября 2019 г.*

на «цифровой основе» эффективно работают налоговые органы многих стран, прежде всего скандинавских — Швеции, Дании, Норвегии, что значительно снижает расходы на налоговое администрирование.

В последние годы наблюдается неблагоприятная тенденция снижения доли заемных средств в структуре источников финансирования основного капитала, что обусловлено недостаточностью у банков второго уровня тенговой ликвидности, а также их нежеланием предоставлять предприятиям кредиты на долгосрочной основе ввиду их закредитованности и наличия проблемных кредитов. В связи с кризисными явлениями и ухудшением макроэкономической среды в 2014–2016 гг. наблюдалась стагнация банковского сектора и тенденция снижения его вклада в экономический рост. Между тем ограниченный доступ к финансированию мешает развитию частного сектора. Банковское кредитование — ключевой источник финансирования для компаний, однако отношение внутреннего кредитования частного сектора к ВВП остается относительно низким (27 %). В связи с этим необходимо консолидировать усилия коммерческих банков для увеличения объемов их собственного капитала в целях выдачи синдицированных среднесрочных и долгосрочных кредитов экономике. Однако, как было отмечено выше, с 2018 г. наметилась тенденция увеличения кредитования экономики Казахстана банками второго уровня, что должно положительно сказаться на темпах экономического развития страны.

Кроме того, для улучшения возможностей банковского кредитования модернизации казахстанской экономики и внедрения инноваций необходимо шире использовать систему гарантий. Зарубежный опыт свидетельствует, что гарантийные механизмы появились для расширения потоков капитала в реальный сектор экономики, особенно в инновационной сфере. Можно отметить следующие преимущества такой системы: уменьшается необходимость прямых бюджетных ассигнований для кредитования инновационных предприятий, оценку потенциального заемщика проводят либо финансовая организация и гарантийный фонд, либо сама финансовая организация. Предоставление гарантий по кредитам, выдаваемым инновационным предприятиям банками второго уровня и другими кредитными организациями, значительно увеличивает количество проектов, получающих необходимую финансово-кредитную поддержку.

Опираясь на опыт стран с развитыми финансово-кредитными механизмами, можно выделить два варианта:

— гарантии по банковским кредитам обеспечивает региональный фонд поддержки предпринимательства;

— гарантии по кредитам обеспечивает государство через создание гарантийного фонда, если предприятие работает в социально значимых приоритетных отраслях экономики.

Создание гарантийного фонда расширит доступ субъектов инновационной деятельности к финансовым ресурсам посредством предоставления гарантий (поручительств) организациям, кредитующим инновационные предприятия, обеспечит возмещение потерь по невозвращенным в установленный срок кредитам, компенсацию разницы в процентных ставках кредиторам [Аксенов В. С., Тараруева А. А., 2010].

Для реализации всего инвестиционного потенциала Казахстана необходимы и другие реформы, поскольку проблемы с обеспечением верховенства права и коррупцией остаются двумя главными ограничениями для бизнеса в стране. Непрозрачное применение законодательства является главной проблемой и препятствием для наращивания объемов торговли и инвестиций. Иностранные инвесторы жалуются на отсутствие единых стандартов. Хотя правительство республики приняло несколько имеющих позитивный эффект прогрессивных законов (в частности, был повышен уровень независимости судебной системы), местные власти зачастую могут толковать правила по своему усмотрению. Кроме того, в индексе восприятия коррупции Казахстан занимает 122-е место среди 180 стран. План нации «100 конкретных шагов», реализация которого была начата в 2015 г., стал первой попыткой преодолеть эти системные проблемы с помощью конкретных мер

(формирование современного государственного аппарата, обеспечение верховенства закона, индустриализация и экономический рост, повышение прозрачности и подотчетности деятельности органов власти). Правительство сделало искоренение коррупции стратегическим приоритетом и принимает все меры для ее снижения, включая выработку антикоррупционной политики, повышение заработной платы госслужащих и институциональные реформы [BCG, 2018].

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В целом по результатам исследования можно сделать следующие выводы и рекомендации для реализации инвестиционных возможностей Казахстана и активизации финансового рынка в целях ускорения финансирования темпов технологической модернизации экономики.

1. В целях дальнейшего развития недобывающих отраслей экономики Казахстан принял новую «Национальную инвестиционную стратегию на 2018–2022 гг.», включающую реформу инвестиционного климата, привлечение инвестиций на международной арене и программу приватизации. При этом создание Международного финансового центра «Астана» рассматривается как одна из мер по развитию финансового рынка страны для привлечения иностранных инвестиций. Средства накопительных пенсионных фондов, страховых компаний, паевых инвестиционных и других фондов также должны работать на подъем и развитие отечественной промышленности.

2. Необходимо повысить качество разработки Государственной программы индустриально-инновационного развития страны на 2020–2024 гг., уделив особое внимание переходу казахстанской экономики на Индустрию 4.0.

3. Реализация третьего этапа индустриализации Казахстана предполагает мероприятия по привлечению ТНК в обрабатывающий сектор для выпуска экспортных товаров и выхода Казахстана на мировые рынки. Следует создавать совместные предприятия с «якорными инвесторами» — международными стратегическими партнерами [Сатыбалдин А. А., 2016]. Принимаемые в республике меры по созданию благоприятных условий для инвесторов уже способствуют притоку значительного объема иностранных инвестиций в казахстанскую экономику. Сегодня в нее вкладывают свои финансовые ресурсы более 40 стран мира.

4. Банковская система Казахстана испытывает определенные трудности с привлечением дополнительных долгосрочных источников финансирования для кредитования экономики. В связи с этим необходимо консолидировать усилия коммерческих банков для увеличения объемов их собственного капитала в целях выдачи синдицированных среднесрочных и долгосрочных кредитов экономике.

5. В настоящее время основную долю в источниках финансирования основного капитала занимают собственные средства предприятий. Однако этих средств недостаточно для коренной модернизации казахстанской экономики. Второе место среди источников финансирования основного капитала занимают бюджетные средства. Считаем, что «для улучшения инвестиционных возможностей государства необходимо продолжить работу по пересмотру всей системы государственных доходов, прежде всего следует расширить доходную базу бюджета, отменить все неэффективные налоговые льготы, оптимизировать налоговые режимы, повысить прозрачность налоговой сферы и обеспечить эффективность налогового администрирования, только тогда каждый субъект экономики будет заинтересован в том, чтобы платить налоги в полном объеме» [Кучукова Н. и др., 2018].

Все эти меры дадут мощный импульс развитию инвестиционных возможностей страны для реализации масштабных стратегических задач по ускоренной технологической модернизации и цифровизации экономики Казахстана, что позволит в конечном счете повысить производительность труда и конкурентоспособность страны на мировом рынке и обеспечит качественное улучшение жизни всех казахстанцев.

Список источников

Аксенов В. С., Тараруева А. А. Финансово-кредитный механизм региональной поддержки малого бизнеса // Вестник РГГУ. Серия «Экономика. Управление. Право». 2010. № 1. С. 121–131.

Алигожин Б. Венчурный капитал как фактор активизации инновационной деятельности // Экономика и статистика. 2016. № 4. С. 83–89.

Кучукова Н., Шаяхметова К. О., Тюлюндиева Н. М. Инвестиционные возможности Казахстана // Реформы. 2018. № 3 (79). С. 16–31.

Назарбаев Н. А. Послание Президента Республики Казахстан народу Казахстана. Стратегия «Казахстан-2050». Новый политический курс состоявшегося государства. Астана, 14 декабря 2012 г. URL: https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=31305418.

Назарбаев Н. А. Послание Президента Республики Казахстан народу Казахстана. Третья модернизация Казахстана: глобальная конкурентоспособность. Астана, 31 января 2017 г. URL: https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=35676318.

Назарбаев Н. А. Послание Президента Республики Казахстан народу Казахстана. Новые возможности развития в условиях четвертой промышленной революции. Астана, 10 января 2018 г. URL: https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=38416707.

Сатыбалдин А. А. Стратегические направления развития экономики Казахстана в условиях глобальной нестабильности // Наука и мир. 2016. № 2. С. 71–74.

Инвестиции в Центральную Азию: Один регион — множество возможностей / BCG, 2018.

Asian Development Outlook 2018 Update: Maintaining Stability Amid Heightened Uncertainty / ADB, 2018.

World Investment Report 2017. Investment and the Digital Economy / UNCTAD, 2017.

Поступила в редакцию 29 июня 2019 г.
Принята к публикации 12 декабря 2019 г.

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-6-108-125

Financial and Economic Development of Kazakhstan: Implementation of Investment Opportunities

Nurilya K. Kuchukova[1] *(e-mail: nkuchukova@mail.ru)*
[1] *L. N. Gumilyov Eurasian National University, Nur-Sultan 010008, Republic of Kazakhstan*
Lyazzat A. Talimova[2] *(e-mail: laztal@mail.ru)*
[2] *Karaganda Economic University of Kazpotrebsoyuz, Karaganda 100009, Republic of Kazakhstan*

Abstract
The article is devoted to the study of investment opportunities of Kazakhstan for accelerated technological modernization of the economy, since in the new global reality, active innovative industrialization of the country is the most important priority of the new model of economic growth in the framework of the fourth industrial revolution. The article discusses ways to solve the problem of the lack of sufficient financial resources for a quality update of fixed assets of the industry. For the Republic of Kazakhstan, the most attractive sources of financing for industrial and innovative activities are foreign investments, the development of a guarantee system that will expand the possibilities of bank lending, as well as the use of syndicated lending and venture investment mechanisms. In addition, an important way to attract portfolio foreign investment in the country along with direct foreign investment is to develop the stock market, in particular, the Astana International Financial Center, which will facilitate the entry of large institutional and private investors into the Kazakhstani market. It is concluded that in order to attract potential investors to the Kazakhstan market, it is necessary first of all to reduce taxes, because currently the total tax rate in Kazakhstan is high. Along with this, it is necessary to introduce incentive incentives specifically for investment in the manufacturing sector, since at present the bulk of investments are in the extractive industry.

Keywords: *financial and economic development, investment opportunities, Kazakhstan, the fourth industrial revolution, sources of financing investments, Astana International Financial Center, digital technologies*

JEL: *H54*

For citation: *Kuchukova N.K., Talimova L.A. Financial and Economic Development of Kazakhstan: Implementation of Investment Opportunities. Financial Journal, 2019, no. 6, pp. 108–125 (In Russ.). DOI: 10.31107/ 2075-1990-2019-6-108-125.*

References

ADB (2018). Asian Development Outlook 2018 Update: Maintaining Stability Amid Heightened Uncertainty.

Aligozhin B. (2016). Venture Capital as a Factor in the Intensification of Innovative Activity. *Ekonomika i statistika — Economics and Statistics*, no 4. pp. 83–89 (In Russ.).

Aksenov V.S., Tararueva A.A. (2010). Financial Credit System of Small Business Regional Support. *Bulletin of the Russian State University for the Humanities. "Economics. Management. Law"* Serie, no. 1, pp. 121–131 (In Russ.).

BCG (2018). Investing in Central Asia: One Region, Plenty of Opportunities (In Russ.).

Kuchukova N., Shayakhmetova K.O., Tiuliundieva N.M. (2018). Investment Opportunities in Kazakhstan. *Reforma — Reforms*, no. 3 (79), pp. 16–31 (In Russ.).

Nazarbayev N. (2012). State of the Nation Address of President of the Republic of Kazakhstan. Strategy "Kazakhstan-2050". The New Political Course of the Successful State, Astana, December 14 (In Russ.). Available at: https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=31305418.

Nazarbayev N. (2017). State of the Nation Address of President of the Republic of Kazakhstan Nursultan Nazarbayev. The Third Modernization of Kazakhstan: Global Competitiveness, January 31, Astana (In Russ.). Available at: https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=35676318.

Nazarbayev N. (2018). State of the Nation Address of President of the Republic of Kazakhstan Nursultan Nazarbayev. New Development Opportunities in the Context of the Fourth Industrial Revolution, January 10, Astana (In Russ.). Available at: https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=38416707.

Satybaldin A.A. (2016). Strategic Growth Priorities of Kazakhstan Economy Under the Conditions of Global Unsteadiness. *Nauka i mir — Science and World*, no. 2, pp. 71–74 (In Russ.).

UNCTAD (2017). World Investment Report 2017. Investment and the Digital Economy.

Received 29.06.2019
Accepted for publication 12.12.2019

НИФИ МИНФИНА РОССИИ

Финансовый журнал

Научно-практическое издание

ISSN 2075-1990
ISSN 2658-5332

127006, Москва, Настасьинский пер., д. 3, корп. 2, тел. (495) 699-76-83

УВАЖАЕМЫЕ АВТОРЫ!
ПРИГЛАШАЕМ К СОТРУДНИЧЕСТВУ С «ФИНАНСОВЫМ ЖУРНАЛОМ»

«Финансовый журнал» — рецензируемое научно-практическое издание, выходит с 2009 года. Международные стандартные серийные номера ISSN 2075-1990 (Print), ISSN 2658-5332 (Online).

Учредитель и издатель — федеральное государственное бюджетное учреждение «Научно-исследовательский финансовый институт Министерства финансов Российской Федерации».

Главный редактор — директор НИФИ Минфина России Владимир Назаров.

Журнал публикует материалы по следующим темам: государственные финансы (бюджетная система, межбюджетные отношения, разработка и реализация бюджетной, денежно-кредитной и налоговой политики), финансовые рынки, страхование, банковская сфера, бухгалтерский учет и аудит, финансовый контроль, статистика, а также макроэкономическое моделирование и международные финансы.

Все статьи публикуются в журнале БЕСПЛАТНО. Статьям присваиваются цифровые идентификаторы объектов — DOI (Digital Object Identifier).

С правилами рецензирования и публикации статей, стандартами издательской этики и требованиями по оформлению материалов можно ознакомиться на странице «Авторам» сайта журнала — www.finjournal-nifi.ru.

Тексты всех статей размещаются в открытом доступе на сайте «Финансового журнала» и на портале Научной электронной библиотеки (НЭБ) www.elibrary.ru. Статьи индексируются в международной базе данных RePEc.

«Финансовый журнал» включен в международный каталог Ulrich's Periodicals Directory.

Издание входит в РИНЦ, включено в Перечень ВАК. Импакт-фактор РИНЦ (2018 г.) — 1,399.

Журнал выходит 6 раз в год (февраль, апрель, июнь, август, октябрь, декабрь).

Редакция:
Веб-сайт: www.finjournal-nifi.ru
Тел. +7 (495) 699-76-83
E-mail: finjournal@gmail.com
E-mail: finjournal@nifi.ru

Правила приема научных статей

1. К публикации принимаются научные статьи и аналитические обзоры, соответствующие тематике журнала, ранее не публиковавшиеся и не предназначенные к одновременной публикации в других изданиях.

2. Редакция не оказывает авторам платных услуг. Публикация статей производится на безвозмездной основе. Плата за публикацию не взимается, вознаграждение авторам не выплачивается.

3. Направляя рукопись научной статьи или аналитического обзора (далее — *статья*) в редакцию, авторы выражают свое согласие на ее редактирование (литературное, техническое), публикацию и размещение в открытом доступе в сети Интернет, в т. ч. на сайте «Финансового журнала» www.finjournal-nifi.ru и на портале НЭБ www.elibrary.ru.

4. Статья направляется в редакцию в электронном виде. Вместе со статьей авторы представляют в электронном виде сопроводительное письмо.

5. Требования к оформлению статьи разработаны на основании Методических рекомендаций АНРИ.

5.1. Статья оформляется в текстовом редакторе MS Word, расширение — .docx. Шрифт — Times New Roman, кегль 14 или 12. Поля страницы (верхнее и нижнее — 20 мм, левое — 30 мм, правое — 15 мм). Номер страницы проставляется внизу листа, посредине. Объем текста — от 30 до 50 тыс. знаков с пробелами. Формулы и символы набираются в формульном редакторе MS Word. Рисунки (графики, диаграммы), выполненные в Excel, PowerPoint и др. программах, прилагаются отдельными файлами.

5.2. В начале статьи на русском языке приводятся: Ф.И.О. авторов, название статьи, сведения об авторах, аннотация, ключевые слова, коды JEL, благодарности (*при необходимости*). Для каждого автора указывается адрес электронной почты, ученая степень, ученое звание (при их наличии), должность (должности), название учреждения (организации), город с почтовым индексом, страна. В аннотации указывают: актуальность темы исследования, цели, методы, результаты исследования и главные выводы, основные ключевые слова. Объем аннотации — 150–200 слов. Ключевые слова — 7–9.

5.3. Текст статьи должен включать: введение, основную часть (методы исследования, результаты, обсуждение), заключение и список источников (библиографию). Таблицы и рисунки должны быть пронумерованы и озаглавлены. Названия рисунков, таблиц и подписи под ними (источники) приводятся на русском и английском языках. Список источников — не менее 15.

5.4. Ссылки на журналы, книги, монографии, сборники и пр. необходимо оформлять внутри текста статьи (в квадратных скобках). Редакция использует «гарвардский» стиль: сначала указывается фамилия и инициалы автора или авторов (при отсутствии авторов — название публикации или фамилия и инициалы редактора), затем через запятую — год издания цитируемого источника.

Если цитируемому источнику присвоен DOI (цифровой идентификатор объекта), нужно его указывать. Список источников приводится в конце статьи по алфавиту. Цитирование нормативных правовых документов, газетных статей и т. п. следует оформлять только в виде подстраничных ссылок и в список источников не включать.

5.5. Завершается статья блоком информации на английском языке. Он включает: Ф.И.О. авторов (транслитерация), название статьи, аффилиацию авторов, аннотацию (*Abstract*) 200-250 слов, ключевые слова (*Keywords*), коды JEL, благодарности (*Acknowledgments*) и список источников (*References*).

6. Статьи, не соответствующие требованиям пп. 1–5 настоящих Правил, к рассмотрению не принимаются.

Уважаемые читатели и авторы!

Начиная с четвертого номера 2019 г. наше издание выходит под названием «**Финансовый журнал**».

Подписку на журнал можно оформить в любом отделении почтовой связи России по Объединенному каталогу «Пресса России». Подписной индекс **42068**.

Доставку любого номера «Финансового журнала» второго полугодия 2019 г. вы можете заказать по интернет-каталогу «Российская периодика» на сайте **www.arpk.org**. Телефон для справок (499) 152-04-90.

Редакция:

Главный редактор В. С. Назаров
Ведущий редактор Т. М. Захарова
Корректор И. П. Белова
Дизайн и верстка А. С. Лухин
Редактор английского текста А. С. Нечаева

Адрес редакции:

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

Подписано в печать 20.12.2019 г. Свободная цена. Тираж 200 экз. Заказ №4135-19
Отпечатано в соответствии с предоставленными материалами в ООО «Амирит».
410004, г. Саратов, ул. Чернышевского, 88, литер У.
Тел. (8452) 24-86-33, e-mail: 248633a@mail.ru