

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

ФИНАНСОВЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

№ 1 (42), МАРТ, 2014

FINANCIAL RESEARCH

№ 1 (42), MARCH, 2014

РОСТОВ-НА-ДОНУ
2014

РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ

Кузнецов Николай Геннадьевич (главный редактор), д.э.н., профессор, Первый проректор – проректор по учебной работе РГЭУ (РИНХ), заслуженный деятель науки РФ, Ростов-на-Дону, Россия

Алифанова Елена Николаевна (заместитель главного редактора), д.э.н., профессор, заведующий кафедрой «Международные экономические отношения», Ростов-на-Дону, Россия

Dr. Dirk Craen, President of European University, Switzerland

Dr. Eugene Nivorozhkin, The School of Slavonic and East European Studies University College London, United Kingdom

Maria Smolander, doctor, researcher, Southern University, Hyuddinge, Sweden

Макогон Юрий Владимирович, д.э.н., профессор Донецкого национального университета, директор Регионального филиала Национального института стратегических исследований в г. Донецке, заслуженный деятель науки и техники Украины, Донецк, Украина

Симанавичене Жанетта, д.э.н., профессор Каунасского технологического университета, Литва

Горбань Сергей Иванович, Вице-губернатор Ростовской области, д.э.н., Ростов-на-Дону, Россия

Белоглазова Галина Николаевна, д.э.н., профессор, Санкт-Петербургского университета экономики и финансов, Санкт-Петербург, Россия

Иншаков Олег Васильевич, д.э.н., профессор, заслуженный деятель науки РФ, Ректор Волгоградского государственного университета, Волгоград, Россия

Романовский Михаил Владимирович, д.э.н., профессор, заслуженный деятель науки РФ, Санкт-Петербургский государственный экономический университет, Санкт-Петербург, Россия

Рубин Юрий Борисович, д.э.н., профессор, член-корреспондент российской академии наук, Ректор Московского финансово-промышленного университета «Синергия», Москва, Россия

Сильвестров Сергей Николаевич, д.э.н., профессор, действительный член (академик) Российской академии естественных наук (РАЕН), Финансовый университет при Правительстве РФ, Москва, Россия

Суварян Юрий Михайлович, д.э.н., профессор, член (академик) академии наук республики Армения, Ереван, Армения

Шубаева Вероника Георгиевна, д.э.н., профессор, декан факультета Экономики и финансов Санкт-Петербургский государственный экономический университет, Санкт-Петербург, Россия

РЕДАКЦИОННЫЙ СОВЕТ

Золотарев Владимир Семенович, д.э.н., профессор РГЭУ (РИНХ), Ростов-на-Дону, Россия
Гомцяц Арагат Двинович, д.э.н., генеральный консул Армении в Южном федеральном округе РФ

Денисов Михаил Юрьевич, д.э.н., профессор, декан факультета экономики и финансов, РГЭУ (РИНХ), Ростов-на-Дону, Россия

Максимов А. В., руководитель муниципального казначейства города Ростова-на-Дону

Гашенко Ирина Владиленовна, д.э.н., зав. кафедрой «Налоги и налогообложение» РГЭУ (РИНХ), Ростов-на-Дону, Россия

Иванова Елена Александровна, д.э.н., доцент кафедры «Финансово-экономический инжиниринг» Ростов-на-Дону, Россия

Поморина Марина Александровна, д.э.н., доцент, Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, Москва, Россия

Романова Татьяна Федоровна, д.э.н., профессор, зав. кафедрой «Финансы», РГЭУ (РИНХ), Ростов-на-Дону, Россия

Семенюта Ольга Гетовна, д.э.н., профессор, зав. кафедрой «Банковское дело», РГЭУ (РИНХ), Ростов-на-Дону, Россия

Тяглов Сергей Гаврилович, д.э.н., профессор, зав. кафедрой «Национальная и региональная экономика», РГЭУ (РИНХ), Ростов-на-Дону, Россия

Щемелев Сергей Николаевич, д.э.н., профессор, зав. кафедрой «Финансово-экономический инжиниринг» РГЭУ (РИНХ), Ростов-на-Дону, Россия



ФИНАНСОВЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

УЧРЕДИТЕЛЬ И ИЗДАТЕЛЬ: РОСТОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ (РИНХ)

Журнал включен в Перечень российских рецензируемых научных журналов, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертаций на соискание ученых степеней доктора и кандидата наук, редакция 2011 г.

ISSN 1991-0525

Издание зарегистрировано
Министерством РФ по делам печати, телерадиовещания и средств массовых коммуникаций.

Свидетельство о регистрации
ПИ № 77-5127 от 31 июля 2000 г.

Журнал включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ)

Подписной индекс журнала в объединенном каталоге «Пресса России» – 79894.

Адрес редакции журнала:
344002, г. Ростов-на-Дону, ул. Б. Садовая, 69, к. 414
Тел.: (863) 237 02 64
e-mail: research@inbox.ru

© «Финансовые исследования», 1(42)
2014

© Ростовский государственный экономический университет (РИНХ),
2014

МНЕНИЯ, ВЫСКАЗЫВАЕМЫЕ В МАТЕРИАЛАХ ЖУРНАЛА, НЕОБЯЗАТЕЛЬНО СОВПАДАЮТ С ТОЧКОЙ ЗРЕНИЯ РЕДАКЦИИ.

Рукописи статей в обязательном порядке оформляются в соответствии с требованиями для авторов, установленными редакцией.

Статьи, оформленные не по правилам, редакцией не рассматриваются.

ФИНАНСОВЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

УЧРЕДИТЕЛЬ И ИЗДАТЕЛЬ: РОСТОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ (РИНХ)

МАКРОЭКОНОМИКА

Карбовская О.О.

ОСОБЕННОСТИ ВЛИЯНИЯ ИНФЛЯЦИОННОГО
ТАРГЕНТИРОВАНИЯ В РОССИИ НА ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
РОСТ СТРАНЫ

Погосян Г.Г.

ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА РОССИИ И ПРИОРИТЕТЫ
ИНВЕСТИЦИОННОГО РОСТА РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА
ЭКОНОМИКИ: МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ АСПЕКТ

Кудрявцева Е. Л.

ПРЯМЫЕ ИНВЕСТИЦИИ КАК ФАКТОР РОСТА
НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

БАНКОВСКОЕ ДЕЛО

Вовченко Н.Г., Литвинова С.А.

ПРИМЕНЕНИЕ МОДЕЛЕЙ ИПОТЕЧНОГО
КРЕДИТОВАНИЯ И СХЕМ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ В
РОССИИ

Геворкян А.А.

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФОРМИРОВАНИЯ
РЕСУРСНОЙ БАЗЫ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ

Хатламаджиян А.Т.

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДОБАВЛЕННАЯ СТОИМОСТЬ КАК
ИНСТРУМЕНТ ОЦЕНКИ ФИНАНСОВОЙ
ЭФФЕКТИВНОСТИ БАНКА

Кошель Н.В.

МАРКЕТИНГОВОЕ УПРАВЛЕНИЕ СОБСТВЕННЫМ
КАПИТАЛОМ В ВОСПРОИЗВОДСТВЕННЫХ ЦЕЛЯХ

ИНВЕСТИЦИИ

Алексеев В. Н.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ СЕКТОРОВ
ЭКОНОМИКИ КАК ИНТЕГРИРОВАННЫЙ ПОКАЗАТЕЛЬ
ИНВЕСТИЦИОННОГО КЛИМАТА

Пронникова В.Ю.

ОСОБЕННОСТИ ФИНАНСИРОВАНИЯ
ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ НА
ПРЕДПРИЯТИЯХ ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНОГО
ТРАНСПОРТА

Господарев А. Н.

МИРОВОЙ ОПЫТ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО
СТИМУЛИРОВАНИЯ АГРОПРОМЫШЛЕННОГО
КОМПЛЕКСА: ПОТЕНЦИАЛ АДАПТАЦИИ В РОССИИ

Шварц Г.П.

ДИСКУССИОННЫЕ АСПЕКТЫ ПРИМЕНЕНИЯ
ИМУЩЕСТВЕННЫХ ВЫЧЕТОВ ПО НАЛОГУ НА
ДОХОДЫ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ

Романова Т.Ф., Меликсетян С.Н.

МОНИТОРИНГ КАЧЕСТВА УПРАВЛЕНИЯ
ФИНАНСАМИ ВЫСШИХ УЧЕБНЫХ ЗАВЕДЕНИЙ

FINANCIAL RESEARCH

FOUNDER AND PUBLISHER: ROSTOV STATE UNIVERSITY
OF ECONOMICS (RINH)

MACROECONOMY

O.O.Karbovskaya

THE FEATURES OF INFLUENCE OF INFLATIONARY
TARGETING IN RUSSIA ON THE ECONOMIC GROWTH
OF THE COUNTRY

Poghosyan G.G.

FINANCIAL SYSTEM OF RUSSIA AND GROWTH
INVESTMENT PRIORITIES OF REAL SECTOR OF
ECONOMY: MACROECONOMIC ASPECTS

Kudryavtseva E.L.

PRIVATE EQUITY AS A FACTOR OF NATIONAL
ECONOMY GROWTH

BANKING

Vovchenko N.G., Litvinova S.A.

APPLICATION OF MODELS OF MORTGAGE LENDING
AND SCHEMES REFINANCING IN RUSSIA

Gevorkyan A.

THEORETICAL ASPECT OF FORMATION OF RESOURCE
BASE OF COMMERCIAL BANKS

Khatlamadzhiyan A.T.

ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) AS MEASUREMENT
TOOL OF BANK PERFORMANCE.

Koshel N.

MARKETING OF EQUITY MANAGEMENT IN RE
PRODUCTION PURPOSES

INVESTMENT

Alekseev V.N.

SENSITIVITY INVESTMENT SECTORS OF THE ECONOMY
AS A MEASURE INTEGRATED INVESTMENT CLIMATE

Pronnikova V.Y.

FEATURES INNOVATION FINANCE RAILWAY
COMPANIES

Gospodarev A.N.

GLOBAL FINANCIAL AND ECONOMIC EXPERIENCE OF
STIMULATION OF THE DEVELOPMENT OF AGRO-
INDUSTRIAL COMPLEX: POTENTIAL OF ADAPTATION
IN RUSSIA

FINANCE

Schwarz G.P.

DISCUSSION ASPECTS OF PROPERTY TAX DEDUCTIONS
FOR PERSONAL INCOME

Romanova T.F., Meliksetyan S.N.

FISCAL MANAGEMENT QUALITY MONITORING OF
HIGHER EDUCATIONAL ESTABLISHMENTS

Karbovskaya O.O.

THE FEATURES OF INFLUENCE OF INFLATIONARY TARGENTING IN RUSSIA ON THE ECONOMIC GROWTH OF THE COUNTRY

Keywords: monetary policy, targeting of inflation, investment, economic growth.

In offered article features of one of modes of monetary policy - a mode of inflationary targeting are analysed. The theoretical approaches to definition of the reasons and consequences of inflationary targeting are generalized in this work. It's new approach of a monetary policy – targeting of economic growth of the country .

BIBLIOGRAPHIC LIST:

1. The main directions of the budgetary policy for 2013 and the planned period 2014 and 2015 - <http://www.consultant.ru> resource
2. Official site of Federal State Statistics Service <http://www.gks.ru>
3. Official site of the Russian agency of the international information <http://www.ria.ru>
4. Chepurin M. N., Kiselyov E.A. Course of the economic theory: the textbook – the 5th added and processed//Kirov, "EXPERT" 2002
5. Keynes Dzh. M. General theory of employment, percent and money. M: Helios ARV. 1999 . 352 pages.
6. M. Blaug . Great Economists before Keynes. SPb. : Economic schooll.2005.
7. Official site of the daily business newspaper of Russia of "Vedomosti" - <http://www.vedomosti.ru>
8. A.Ulyukayev, P.Drobyshevsky, P. Trunin. The perspectives of transition to a mode of inflationary targeting in Russia//Questions of economic .2008.№1. P.34-43
9. Calvo of Page of Mishkin F. The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries//NBER Working Paper No 9808. 2003; see also: Praga A. Goldfajn/. Minella A. Inflation Targeting in Emerging Market Economics//NBER Working Paper No 10019. Cambridge, MA, 2003.
10. Ivanchenko I. S. Targeting of economic growth as dominant of monetary policy//Finance and credit. 2013 . №. 11. P. 20-29.
11. Libanio G. A note on inflation targeting and economic growth in Brazil//Brazilian Journal of Political Economy, January-March 2010. vol. 30, №. 1(117). P. 73–88 .
12. The main directions of a uniform state monetary policy for 2013 and the period 2014 and 2015" - the information and legal http resource: // www.consultant.ru
13. Kulikova O. O. Impact of the monetary market on economic growth//Economy and business. 2013 . №6. Page 46-49.
14. Russian newspaper of 24.05.2013

Poghosyan G.G.

FINANCIAL SYSTEM OF RUSSIA AND GROWTH INVESTMENT PRIORITIES OF REAL SECTOR OF ECONOMY: MACROECONOMIC ASPECTS

Keywords: financial system, monetization, industrial policy, monetary position.

In the article the author substantiates the necessity for the financial development of the Russian economy in the context of the strategic imperatives its modernization, which means a radical transformation of the money supply system by rejection of money compression and selective redistribution of financial flows to certain sectors of the industry of the country.

BIBLIOGRAPHICAL LIST:

1. Gurova T. Without L - shaped end // Expert. Anatomy of a recession: the best materials. № 7. 2009. P. 32-37.
2. Gurov, T., A. Ivanter A. Acceleration as an engineering problem // Expert. 2013. № 17-18. – P.15-22.
3. The results of 2012 and the economic outlook for the medium-term perspective // Review of macroeconomic trends, number 73 (prepared within the program of basic research in the HSE 2013). [Electronic resource]: http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/Presentations/LINK2012/Link2012_rus.pdf (date accessed: 14.05.2013). - P.4-6.
4. Sukharev O.S. Structural problems of the Russian economy: theoretical basis and practical solutions. – M: Finances and Statistics, 2010. – P.23-28.
5. The effectiveness of the interest rate policy of the Bank of Russia in 2000-2011 years. // Review of the Center of Macroeconomic Research of Sberbank of Russia. December 2011. – P.1-32.

Kudryavtseva E.L.

PRIVATE EQUITY AS A FACTOR OF NATIONAL ECONOMY GROWTH

Keywords: private equity, financing stages, working capital, private equity funds.

This article considers private equity as an alternative to a bank loan, it reviews financing stages at different phases of a company's life. The article focuses on the issue of foreign private equity, its impact on the economic growth of the country, gives recommendations for stimulation of the economy's fund raising.

BIBLIOGRAPHIC LIST:

1. Federal law from 09/07/1999 #160 (ed. from 06/12/2011) «About foreign private equity in Russian Federation»
2. W. Fenn G. and Liang N.; Prowse S. The Economics of the Private Equity Market. Washington, DC: Board of Governors of the Federal Reserve System, 1995 – pp. 50-67
3. Kaplan S., Scholar A. Private Equity Performance: Returns, Persistence, and Capital Flows. Journal of Finance, August, 2005, 60 (4) – pp. 1791-1823
4. Beauchamp C. Measuring performance within the private equity industry: Dissertation. Mississippi State University, 2007 – pp. 13-41.

Vovchenko N.G., Litvinova S.A.

THE FORMATION OF SAVINGS AND LOAN SYSTEM OF MORTGAGE LENDING IN RUSSIA

Keywords: memory mortgages, savings and loan principle, the German model of mortgage lending, young family.

The article focuses on the development of funded mortgage on savings and loan principle. The authors propose a way of developing a savings and loan program as a model for a young family, which could be used for the design and analysis of savings and loan mortgage programs. The analysis of existing programs funded mortgages in Russia. It is concluded that the development of the funded mortgages in Russia is a promising direction in solving housing problems for a significant portion of the population.

BIBLIOGRAPHIC LIST:

1. Litvinova S.A. Foreign models of mortgage lending and their application in Russia//Audit and financial analysis. 2011. № 6. P. 397-400.
2. Litvinova S.A. Application of accumulation mortgage in Russia// Economics and управление.2013. №5. P. 80-83.

3. Litvinova S.A. Securitization of mortgage loans as a form of economic support mortgage lending//Modern researches of social problems. 2010. № 3. P. 120-123.
4. Strategy of development of housing mortgage lending in the Russian Federation until 2030 [Electronic resource] // access Mode: <http://ahml.ru>
5. Federal law of 11th November 2003 № 152-FZ «On mortgage securities» [Electronic resource]-// SPS «Consultant Plus».
6. Electronic resource - mode of access: <http://www.ludipoteki.ru/>
7. Electronic resource - mode of access: <http://rusipoteka.ru/>
8. Electronic resource - Agency for housing mortgage lending - mode of access: <http://www.ahml.ru>

Gevorkyan A.

THEORETICAL ASPECTS OF FORMATION OF RESOURCE BASE OF COMMERCIAL BANKS

Keywords: resource base of the bank, the raised and borrowed funds, deposit and non-deposit sources of means, optimization of structure of resource base

Article is devoted to research of approaches of formation of resource base of banks and optimization of its structure. The author offered system of criteria of optimization of structure of the bank resources, allowing to give a quantitative assessment of compliance of structure of resource base to requirements of maintenance of liquidity of balance and profitability of functioning of bank

BIBLIOGRAPHIC LIST:

1. Usoskin V. M. Modern commercial bank: management and operations. - M: IPF "Vazar-Ferro", 1999, P. 103; Bukato V. I. Golovin Yu.V. Lviv Yu.I.Banki and bank operations in Russia//Under the editorship of Lapidus M. H. M: Finance and statistics. 2001 P. 104; Beloglazova G. N. Krolivetsky L.P.Bankovskoye delo. Organization of activity of commercial bank. - M: IDES, Yurayt, 2012 P. 57
2. Batorova A.M. Bank resources: the raised funds of clients - legal entities and individuals. Finance and credit, 24 (312), 2008 P. 28; Zharkovsky E.P.Bankovskoye delo. - 7th prod. - M: Publishing house of "Omega-L", 2010 P. 190; A.Yu.Petrov. V.I.Petrov. Complex analysis of financial activity of bank. - M: Finance and statistics, 2007 P. 41; Lavrushin O. I. Banking. - the 9th prod. I erased. - M: KNORUS, 2011, P. 201.
3. Review of the banking sector of the Russian Federation (the Internet version) No. 87 January, 2010, No. 122 декабрь2012, No. 127 of 2013.// www.cbr.ru/analytics/bank_system/obs_1304.pdf?pid=bnksyst&sid=ITM, www.cbr.ru/analytics/bank_system/obs_ex.pdf?pid=bnksyst&sid=ITM_43323
4. Data of Bank of Russia/
[/www.cbr.ru/analytics/bank_system/obs_ex.pdf?pid=bnksyst&sid=ITM_43323](http://www.cbr.ru/analytics/bank_system/obs_ex.pdf?pid=bnksyst&sid=ITM_43323)

Khatlamadzhiyan A.T.

ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) AS MEASUREMENT TOOL OF BANK PERFORMANCE.

Keywords: VBM, EVA, ROIC, banks, motivation system

In corporate finance, Economic Value Added or EVA, is an estimate of a firm's economic profit, It is successfully used as a firm performance measurement tool within value-based management paradigm (VBM). The EVA application in banks is relatively new and is not that much widely used as other measures of bank performance. The purpose of this study is to introduce EVA and its advantages compared to other performance indicators and based on this study to develop a framework for applying it to banks.

BIBLIOGRAPHIC LIST:

1. Banking. Edited by Lavrushin O.I. 8th ed., M.:Knorus -2009.
2. Gryaznova A.G. Fedotova M.A. Business valuation M.: Finance and statistics, 2006.
3. Aswath Damodaran. Investment valuation. Tools and techniques for Any Asset. M.: Alpina Business Books, 2004
4. Copeland T., Koller T, Murrin J. Valuation: measuring & managing the value of companies. M.: ZAO ... M.: Alpina Business Books, 2004.
5. Rappaport A. Creating Shareholder Value: A Guide For Managers And Investors: Rev. and updated ed. – New York: Free Press, 1998
6. Stewart I.G. The quest for value: the EVA management guide. New York: HarperCollins Publishers Inc., 1991.
7. Young. S. David and O'Byrne, Steven F. EVA and Value-Based Management: a Practical Guide to Implementation, New York, 2000.

Koshel N.V.

MARKETING OF EQUITY MANAGEMENT IN REPRODUCTION PURPOSES

Key words: equity of the bank, reproduction of exchange, management of the bank's equity.

The article examines the marketing of equity management, in view of marketing aspect. The marketing approach presupposes the development of the bank's equity management not only because of attention by supervisory bodies and the public and because of internal needs of banks themselves. The necessity of equity management development results from the nature equity reproduction i.e. expansion of the basis for financial transactions.

BIBLIOGRAPHIC LIST:

1. Management of a commercial bank (Bank Management) / Ed. OI Lavrushina. - M.: Yurist 2003.
2. Bagdalov AD The bank's equity and management. Dis. Ph.D. - Saratov, 2003.
3. Enhancing bank transparency, op. cit; Principles for the management of credit risk. - Basle. September 2000 (<http://www.bis.org/publ/bcbs75.pdf>).

Alekseev V.N.

SENSITIVITY INVESTMENT SECTORS OF THE ECONOMY AS A MEASURE INTEGRATED INVESTMENT CLIMATE

Abstract: the article contains a study of structural transformations in the economy of Russia and assessment of the financial capacity in sectors of the economy at macro level and at the level of subjects of the Russian Federation, based on the functions of the financial infrastructure. Recommendations on assessment of changes in the investment climate and the methodology of evaluation of investment sensitivity of the Russian economy.

Key words: investment climate, the financial infrastructure, investment sensitivity, the economy, the index of investment sensitivity.

BIBLIOGRAPHIC LIST:

1. A.C., Zelenskaya, Preobrazhensky LTD Formation of a mechanism of attracting foreign investments in the Russian economy (macroeconomic paradox of the Russian mechanism of attracting foreign investments. // Region: economy, management, 2012. - № 2. - P. 24-40.
2. Ovchinnikov, A. A. Institutional development of the methods of financing of innovative activity with participation of foreign capital in the implementation of joint innovative projects.// Transport business of Russia. - M: 2008, № 3
3. Zakharov YEAR Development of two-factor model analysis of investment attractiveness of the oil and gas complex. //Abstract of dissertation for the degree of candidate of economic Sciences. Moscow. - 2008.

4. Financial Globalization: A Reappraisal Prepared by M. Ayhan Kose, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff, and Shang-Jin Wei August 2006. IMF Working Paper
5. Khazanovich Э.С. Foreign investment: a training manual. M: KnoRus, 2009. P.65.
6. Investments in road transport: textbook / VI Berezhnaya, E.V. Berezhnaya, O.A. Alekseyeva and other M: Finance and statistics, 2007. P.40.
7. Zakunov C. Investments in Russia: waiting for the thaw // securities Market, 1998. №6.
8. Alekseev V.N., Ilin V.V. and other. Investment climate and the international financial centre in Moscow: trends and prospects. Monograph, M.: INFRA-M, 2012. - P. 7.
9. Margolin A.M. Investments: a textbook. M: 2006. - P. 50.
10. Zvyagintsev N.A. Investments as a factor of sustainable development of the economic system. //Proceedings of the Irkutsk state economic Academy, 2011. - № 5. - P. 24-28.

Pronnikova V.Y.

FEATURES INNOVATION FINANCE RAILWAY COMPANIES

In the article the concept of innovative activity is opened, its specifics for the enterprises of railway branch is considered. Besides, the author reveals the main sources of financing of innovative activity of the enterprises of railway transport and gives them an assessment, from the point of view of the importance for successful realization of introduction of innovations at the railway enterprises.

Keywords: innovations, sources of financing of innovations, railway transport enterprises.

BIBLIOGRAPHIC LIST:

1. Innovation in companies with state participation / / [electronic resource] <http://www.raexpert.ru/researches/expert-inno/part3/>
2. Strategy for the development of rail transport in the Russian Federation up to 2030 / [electronic resource] http://archive.minregion.ru/OpenFile.ashx/sessions_raw.pdf?AttachID=1398
3. The innovative activity of large business / / [electronic resource] <http://www.raexpert.ru/researches/expert-inno/part1/>

Gospodarev A.N.

GLOBAL FINANCIAL AND ECONOMIC EXPERIENCE OF STIMULATION OF THE DEVELOPMENT OF AGRO-INDUSTRIAL COMPLEX: POTENTIAL OF ADAPTATION IN RUSSIA

Keywords: agriculture, competitiveness, food security, the Customs Union.

The article summarizes the priorities for adaptation of world experience of state support for agriculture in the conditions of entry into the World Trade Organization, the formation of the Customs Union and the Common Economic Space of Russia, Belarus and Kazakhstan . The thesis of the necessity of adaptation of the EU experience in the conduct of the Common Agricultural Policy, revitalization of program-target methods and multi-channel financial support to agriculture is concluded.

BIBLIOGRAPHIC LIST:

1. Miloserdov V.V., Miloserdov K.V. Production resources and growth factors // AIC : Russian regions. № 4. 2012 .
- 2 . Abdimoldaeva N.K. Support for agriculture in WTO member countries and integration of agricultural markets of the Customs Union in the world economic system // Eurasian Economic Integration. № 2 (7). 2010.
- 3 . Glazyev S.Y. Prospects of becoming the world's new VI technological order // Modernization . Innovation. Development. 2010. № 2. C. 6.
- 4 . Gumerov R. On state domestic agroecology: whether to focus on the ideological WTO and OECD indicators // Russian economic journal. № 3. 2013.

5. Rounov B.A. Information technology in management of AIC in the context of globalization // Agricultural machinery and technologies. № 1. 2013.
6. Izmailov A.Y., Leachman G.I. Marchenko N.M. Precision agriculture: challenges and solutions // Agricultural machinery and technologies. № 5. 2010.
7. Gysin R. On technological structures in the agricultural sector // Problems of Economics. № 12. 2011.
8. Kadomtseva M.E. Foreign experience of innovative development of agro-industrial complex // Bulletin of scientific and technological development. № 2 (66). 2013.
9. Yurkenayte N. Reform of Agricultural Policy of the European Union after 2013 // AIC : Russian regions. № 2. 2012 .
10. European Union: facts and commentaries / editor-in-chief - Borko J.A. / Association of European Research. - 2012 . - Issue 66. - P. 15-20 [electronic resource] <http://www.edcaes.ru>.

Schwarz G.P.

DISCUSSION ASPECTS OF PROPERTY TAX DEDUCTIONS FOR PERSONAL INCOME

Keywords: Property tax deduction, personal income tax

The article discusses the current transformation of the tax legislation concerning property tax deductions on income of individuals analyzed contradictory and controversial issues of providing property tax deductions, and also the ways to resolve them.

BIBLIOGRAPHIC LIST:

1. Statistical Tax Reporting / Official site of the FTS of Russia [electronic resource]. - URL: <http://www.nalog.ru>.
2. Federal Law of 23.07.2013 № 212 -FZ «On Amending Article 220 of the Tax Code of the Russian Federation» / help system «Consultant Plus». [Electronic resource] . - Mode of access : <http://base.consultant.ru>.
3. Schwartz P. Submission of a property tax deduction on the sale of property by individuals // All for you. № 5, 2010.
- 4 . Constitution of the Russian Federation / help system «Consultant Plus». [Electronic resource] . - Mode of access: <http://base.consultant.ru>.
6. Tax Code of the Russian Federation (Part Two) / The help system «Consultant Plus». [Electronic resource]. - Mode of access: <http://base.consultant.ru>.
6. Russian Statistical Yearbook 2013. Electron printed version publication. - M., 2013. [Electronic resource]. - Mode of access: <http://www.gks.ru>.
7. Schwartz PG Problems existing regulations the Ministry of Finance and the Federal Tax Service of Russia to the enforcement of tax legislation / Problems of Taxation and Management. Sat articles. Issue 2 (Ed. . A.I. Ponomarev). Rostov n / D. Univ SKAGS. 2007.
8. Porollo E.V. Tax Control: the nature and place in the system of state financial control // Terra economicus. 2013. Volume 11. № 3. Part 3. P.84 -87.
9. Dzhamurzaev Y.D., Rukina S.N. Stronger social orientation of tax on personal income // Financial Research. 2005. № 11. P. 22-25.
10. Letter to the Russian Finance Ministry of 19.03.2013 № 03-04-05/4-248 / help system «Consultant Plus». [Electronic resource]. - Mode of access: <http://base.consultant.ru>.
11. Decisions of the Constitutional Court of the Russian Federation 13.03.2008 г. №5-П; or 01.03.2012 г. № 6-П / help system «Consultant Plus». [Electronic resource]. - Mode of access: <http://base.consultant.ru>.

FISCAL MANAGEMENT QUALITY MONITORING OF HIGHER EDUCATIONAL ESTABLISHMENTS

Key words: higher educational establishments; fiscal management; monitoring. Issues of improvement of fiscal management quality of higher educational establishments are considered in the article. The author defines the term “monitoring of higher educational establishments”, and reveals its content. An algorithm of higher educational establishment monitoring, as well as criterion indices of social and financial productivity of a higher educational establishment are given in the article for the purpose of quality improvement of educational services and modernization of intrauniversity financial management system.

BIBLIOGRAPHIC LIST:

1. Annual Message of the President of the Russian Federation VV Putin to the Federal Assembly on December 12, 2013 [electronic resource] // Legal reference system "Consultant Plus" . - Mode of access : <http://base.consultant.ru>
- 2 . Meliksetyan , SN Financial management of universities in terms of budget reform : avtorefer . dis. ... Cand. ehkon. Science / SN Meliksetyan . - Rostov- on-Don, 2013 . -26 S.
- 3 . Budget Message of the President of the Russian Federation on budget policy for 2014-2016 years from 13 June 2013 . [Electronic resource] // Legal reference system "Consultant Plus" . - Mode of access : <http://base.consultant.ru>
- 4 . Blikanov , A. Performance Audit as a methodological basis of improving public financial control // Budget . -2008. - № 7.

Карбовская О.О.

Аспирант кафедры «Финансово-экономический инжиниринг» Ростовского государственного экономического университета (РИНХ)

Эл. почта: minfinrf@pochta.ru

ОСОБЕННОСТИ ВЛИЯНИЯ ИНФЛЯЦИОННОГО ТАРГЕТИРОВАНИЯ В РОССИИ НА ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ СТРАНЫ

В предлагаемой статье проанализированы особенности одного из режимов монетарной политики - режима инфляционного таргетирования. В работе обобщаются теоретические подходы к определению причин и последствий инфляционного таргетирования. Предложен сравнительно новый подход денежно-кредитной политики – таргетирование экономического роста страны.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, таргетирование инфляции, инвестиции, экономический рост.

Общее состояние экономики в значительной мере зависит от состояния денежно-кредитной сферы. Государственное регулирование денежно-кредитной сферы может быть успешным лишь в том случае, если государство через центральный банк способно воздействовать на масштабы инвестирования и экономический рост страны.

Кризис заставляет по-новому взглянуть на происходящие события. Возникает необходимость пересмотра ряда постулатов, которые еще недавно казались незыблемыми. Текущее состояние экономического положения в стране говорит о необходимости совершенствования модельных комплексов, используемых Банком России.

Общемировая тенденция также неутешительна. Конечно, ряд экономистов и политиков говорят о том, что в настоящее время наблюдается некоторый подъем мировой экономики, однако пока он достаточно неустойчив. В странах с развитой экономикой темпы роста сейчас слишком низки, чтобы добиться существенного сни-

жения безработицы. А в основных странах с формирующимся рынком прежде высокие темпы роста теперь снизились. Низкие темпы роста и неопределенность в странах с развитой экономикой оказывают влияние на экономику стран с формирующимся рынком и развивающихся стран через торговые и финансовые связи, усугубляя уязвимость вследствие внутренних факторов. Экономический рост в последнее время замедлился как в странах с развитой экономикой, так и странах с формирующимся рынком.

Надо отметить, что таргетирование инфляции, проводимое в России в последние годы, не привело к обещаемому уровню экономического роста. Так, например, в «Основных направлениях бюджетной политики на 2013 год и плановый период 2014 и 2015 годов» было заявлено, что ВВП в 2013 году составит 108,6, а уже в 2013 и 2014 - 111,5 и 111,0 соответственно[1]. В 2012 рост ВВП России году составил 3,4% и оказался ниже официального прогноза и оценки правительства, сообщил Росстат. Таким образом, рост российской экономики в 2012 замедлился по сравнению с 2011 годом, когда рост ВВП составил 4,3% [2]. «Прогнозируемые темпы роста ВВП России по итогам 2013 года в 1,8% неудовлетворительны, несмотря на то что в настоящее время положение в экономике страны является худшим с момента мирового экономического кризиса 2008-2009 годов», - такое мнение высказал глава Минэкономразвития РФ Алексей Улюкаев. «Мне кажется, что такой неблагоприятной обстановки не было у нас последние пять лет с момента кризиса», – отметил министр в ходе «правительственного часа» в Государственной Думе. Министр добавил, что снижение темпов роста берет свое начало с конца 2012 года, а в I полугодии ВВП России увеличился только на 1,4%. При этом промышленность продемонстрировала нулевую динамику, а инвестиции уже продолжительное время находятся на отрицательном уровне[3]. Возникает вопрос, почему же власти так упорно пытаются апробировать режим таргетирования инфляции в нашей стране и почему спустя достаточно продолжитель-

ный срок не достигнуто желаемых результатов в экономическом развитии страны? Надо обратиться к истокам и рассмотреть основные подходы к определению инфляции и экономического роста в целом.

Монетаристская теория характеризует инфляцию как чисто денежный феномен, означающий устойчивый, непрерывный рост цен. Сторонники этой концепции считают, что измерение денежной массы оказывает непосредственное влияние на величину совокупного спроса и уровень доходов и является решающим фактором, воздействующим на динамику цен [4].

Кейнсианская теория инфляции, определяет инфляцию как процесс, вызванный избыточным спросом. Представители данной теории исходят из анализа доходов и расходов хозяйствующих субъектов и влияния их на увеличение спроса. Они считают, что увеличение спроса со стороны государства и предпринимателей приводит к росту производства и занятости. В то же время увеличение спроса населения, поскольку спрос носит непродовольственный характер, ведет к инфляции. На основе кейнсианской теории инфляции возникла так называемая «кривая Филлипса», отражавшая обратную зависимость в развитии цен и занятости в Великобритании. Новозеландский ученый Филлипс на основе анализа тенденций в экономике Великобритании с 1861 по 1957 гг. пришел к выводу, что при помощи инфляции почти в течение 100 лет удавалось преодолевать спад производства и увеличивать занятость, а стабилизация цен сопровождалась снижением уровня занятости и экономической активности [5].

Ещё в конце 70-х годов XX столетия основное внимание центральных банков многих стран было сфокусировано на достижении ценовой стабильности, что попутно было закреплено соответствующим законодательством. Однако поставленные результаты не были достигнуты, что вынудило субъектов денежной политики разных стран более подробно рассматривать альтернативы предлагаемому режиму. Практика последних десятилетий выявила ряд негативных моментов, связанных с це-

новой стабильностью и таргетированием инфляции.

Воздействие денежной массы на цены отмечали экономисты — представители знаменитой философской школы Университета Саламанка в Испании: Ж.Бодэн, Я. Вандерлинт, Д. Юм. Они предположили, что все экономические характеристики можно разделить на две группы: номинальные переменные, то есть величины, измеряемые в денежных единицах, и реальные, измеряемые в физических единицах. Согласно данной концепции, изменения предложения денег влияют только на номинальные, но никак не на реальные переменные. В то же время реальные величины, такие, как: уровень производства, занятость, реальная зарплата и ставка процента, остаются без изменений. В своем трактате «О деньгах» (1752 г.) Д. Юм фактически сформулировал одну из основных денежных доктрин — количественную теорию [6].

Среди противников таргетирования инфляции — Джозеф Стиглиц, лауреат Нобелевской премии, представитель неокейнсианской экономической школы. В частности, он считает, что не существует никаких причин ожидать, что действия центрального банка, осуществляемые с целью охладить экономику при превышении целевого уровня инфляции, будут адекватной мерой, так как происхождение инфляции различается в зависимости от условий конкретной страны. Иначе говоря, что полезно для развитых стран, может оказывать негативное разрушительное воздействие на менее развитые страны [7].

Для успешной реализации режима инфляционного таргетирования на территории России необходимо наличие некоторых условий. Прежде всего Центральный банк должен обладать законной свободой действий и не испытывать давления со стороны властей, которые могут привести к возникновению конфликтов с объявленной целью по инфляции. Неотъемлемым условием также является свободное ценообразование; экономика не должна испытывать существенной зависимости от цен на экспортируемое сырье и колебаний обменного курса, а долларизация экономики

должна стремиться к минимуму. Банковская система должна быть устойчивой для полноценного функционирования трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики и развития финансовых рынков [8]. В своей работе «The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries» профессора экономики Колумбийского университета Г. Кальво и Ф. Мишкин выделяют ряд негативных характеристик, присущих развивающимся странам. Прежде всего, это некачественный финансовый менеджмент в общественном секторе и слабый финансовый сектор с неразвитыми институтами на финансовом рынке. Также негативно влияют такие факторы, как: недостаточное доверие экономических агентов к органам государственной власти, осуществляющим денежно-кредитную политику, значительная долларизация экономики и высокая чувствительность экономики к динамике международных потоков капитала [9].

Таким образом, что хорошо в условиях развитого государства, негативно может сказаться на показателях экономического развития в условиях развивающейся страны. Так, например, профессор Иванченко И.С. в своей работе [10] приводит в пример Бразилию, экономика которой, как и экономика России, относится к развивающейся. Как известно, Бразилия перешла на инфляционное таргетирование ещё в 1999 г. Однако используемый ими подход не дал желаемых результатов – темпы экономического роста достигают в среднем 3% в год [11]. Более того, в последнее десятилетие темпы экономического роста в Бразилии были значительно ниже, чем в течение большей части лет XX в. Основная причина такого положения заключается в высоком уровне банковских процентных ставок, которые используются монетарными властями для удержания инфляции в заданном диапазоне значений. Однако сегодня Банк России придерживается догоняющей стратегии по переходу к инфляционному таргетированию. Так, он открыто провозглашает своей целью снижение инфляции и даже называет плановый ориентир в 2013 году в 5 – 6%, а в 2014 и 2015 годах – до 4 – 5%.

Более того, в проекте «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2013 год и период 2014 и 2015 годов» Центральным Банком подтверждается, что «в предстоящий трехлетний период сохранится преемственность реализуемых принципов денежно-кредитной политики и планируется к 2015 году завершить переход к режиму таргетирования инфляции», а также отмечается, что «благодаря реализации Банком России в последние годы комплекса мер, направленных на совершенствование системы инструментов, а также на повышение гибкости валютного курса рубля, была достигнута высокая управляемость процентными ставками денежного рынка» [12].

Стабильные инфляция и управление процентной ставкой ЦБ в качестве единственного инструмента макроэкономики являются недостаточным для обеспечения экономической стабильности. Обычными для режима инфляционного таргетирования являются меры по сокращению расходов бюджета, введение жесткой бюджетной дисциплины, снижение объема кредитования коммерческих банков со стороны ЦБ. Как следствие - возникают такие явления, как: снижение кредитования промышленности банками, падение ликвидности, инвестиционного и потребительского спроса, прекращение роста доходов населения. Уровень инфляции определяется переменными, динамика которых практически непредсказуема. К числу таких немонетарных факторов можно отнести, прежде всего, монополизацию локальных рынков и импорт инфляции, связанный с глобальными дисбалансами на мировых товарных рынках, особенно на мировом рынке энергоносителей. Замедление темпов инфляции за счет торможения денежного предложения чревато дальнейшим снижением ликвидности, а, следовательно, ощутимыми проблемами в банковском секторе. Как показано в работе автора [13], трансмиссионный канал банковских процентных оказывает достаточно слабое влияние на уровень инвестирования, промышленного производства и в целом на рост ВВП. Чтобы ускорить темпы экономиче-

ского роста, нужно, прежде всего, переоснастить основные фонды реального сектора экономики, доведя уровень инвестирования в стране с нынешних 20% до 40% от ВВП.

Так как инфляция в России главным образом импортирована, подъем процентных ставок не окажет сильного воздействия на цены на углеводородное сырье (в 2012 году в страны дальнего зарубежья было экспортировано 332,6 млн. тонн нефти и нефтепродуктов, 112,6 млрд. м³ природного газа), которые определяются на международных рынках. До тех пор пока в России не принимают меры, направленные на ограничение воздействия глобальных цен на цены внутри страны, внутренние цены будут повышаться вслед за ценами на мировом рынке. Привычной мерой для инфляционного таргетирования является повышение процентных ставок по кредитам ЦБ. Подъем процентных ставок может уменьшить совокупный спрос, который может затормозить экономику и ограничить рост цен на некоторые товары и услуги, особенно на неторгуемые. Но эти меры сами по себе не могут сбить инфляцию до запланированного уровня, если только ставки не будут повышены до запредельного уровня. Например, даже если глобальные цены на энергию и продукты питания будут увеличиваться более умеренно, чем сегодня, и будут отражаться на внутренних ценах, снижение общей инфляции потребовало бы заметного снижения других цен. Скорее всего, это повлекло бы за собой заметный экономический спад и высокий уровень безработицы. Важно также отметить: снижение темпов инфляции при сжатии денежной массы не носит линейного характера. При уменьшении количества денег в обращении экономика ищет новую точку равновесия и отвечает на недостаточность средств платежа бартером и падением производства. Ослабленная экономика и более высокая безработица, к которым приводит таргетирование инфляции, не сильно повлияют на инфляцию; они лишь усложнят выживание в этих и без того трудных условиях.

В соответствии со статьей 4 ФЗ № 86 «О Центральном Банке Российской Федерации», Банк России «является кредитором последней инстанции для кредитных организаций» и должен поддерживать инвестиционную активность коммерческих банков. Однако сложившаяся модель российского банковского рынка неадекватна потребностям российской экономики и лишь частично выполняет свои функции. В отсутствии целенаправленной инвестиционной и структурной политики технологические сдвиги в российской экономике приобрели явно регрессивный характер и выражаются в быстрой деградации ее технологической структуры. При этом наиболее серьезный регресс охватил современные производства и выразился в «откате» страны по уровню их развития на 15–20 лет.

Президент России Владимир Путин 24.05.2013 на совещании по вопросам предпринимательства заявил о необходимости скорректировать денежно-кредитную политику страны. Однако, по его словам, делать это нужно без крайностей. «Видимо, какая-то корректировка нужна. Мы недавно спорили по этому вопросу, когда Минэкономразвития доказывало, что от того что мы перешли к плавающему курсу, приняли ряд других системных мер, у нас необоснованно снизилась денежная масса, и это является определенным ограничением для экономического роста. Это правда. Мы это знаем и обсуждаем проблемы и нюансы и постараемся на них реагировать», - цитирует ИТАР-ТАСС заявление Путина на совещании в Воронеже по вопросам развития отечественного предпринимательства [14].

Эльвира Набиуллина в начале апреля, когда Госдума только рассматривала ее кандидатуру на должность председателя ЦБ, также заявила о том, что «Центробанк должен выполнять те задачи, которые перед ним стоят, и способствовать экономическому росту в том числе». Средствами стимулирования роста экономики может служить развитие секьюритизации и другие инструменты рефинансирования. «Я далека от мысли, что административным снижением процентных ставок по креди-

там мы получим экономический рост», – утверждала несколько месяцев назад Набиуллина.

Таким образом, таргетировать в первую очередь необходимо не инфляцию, а экономический рост. Для России даже годовые темпы прироста ВВП на уровне 3–4 % не вполне достаточны для того, чтобы стать в обозримом будущем полноправным членом клуба развитых стран с высоким уровнем дохода на душу населения. Хорошо известен тот факт, что в российском реальном секторе экономики очень сильно изношены основные фонды. Для их ускоренного обновления требуются колоссальные капитальные вложения, осуществить которые только лишь за счет собственных средств предприятий невозможно: требуется привлечение инвестиций с финансового рынка в виде банковского кредитования. Для того чтобы увеличить производительность, ускорить экономический рост и повысить уровень жизни граждан, государство должно проводить следующую стимулирующую политику. В первую очередь необходимо стимулировать внутренние инвестиции и сбережения. Рост запаса капитала в экономике происходит с помощью инвестиций. Чем выше доля инвестиций в процентах от ВВП, тем выше темпы экономического роста. Поскольку рост запаса капитала непосредственно влияет на рост производительности труда, то основное условие экономического роста – увеличение инвестиций. Очевидно, что увеличение капитала может происходить не только за счет внутренних, но и за счет иностранных инвестиций. Необходимо также стимулировать иностранные инвестиции, снимая множественные ограничения для ведения бизнеса. Предложенный новый подход таргетирования экономического роста является наиболее эффективным и оптимальным для решения проблем в российской экономике.

Библиографический список

1. Основные направления бюджетной политики на 2013 год и плановый период 2014 и 2015 годов - информационно-правовой ресурс <http://www.consultant.ru>

2. Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики <http://www.gks.ru>

3. Официальный сайт Российского агентства международной информации <http://www.ria.ru>

4. Чепурин М.Н., Киселёва Е.А. Курс экономической теории: учебник – 5-е дополненное и переработанное // Киров, «АСА» 2002

5. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. М.: Гелиос АРВ. 1999. 352 с.

6. М.Блауг .100 великих экономистов до Кейнса. СПб.: Экономическая школа.2005.

7. Официальный сайт ежедневной деловой газеты России «Ведомости»- <http://www.vedomosti.ru>-

8. А. Улюкаев, С. Дробышевский, П. Трунин .Перспективы перехода к режиму инфляционного таргетирования в России// Вопросы экономики.2008.№1.С34-43

9. Calvo C. Mishkin F. The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries // NBER Working Paper No 9808. 2003; см. также: Praga A., Goldfajn / Minella A. Inflation Targeting in Emerging Market Economics // NBER Working Paper No 10019. Cambridge, MA, 2003.

10. Иванченко И. С. Таргетирование экономического роста как доминанта монетарной политики // Финансы и кредит. 2013. № 11. С. 20–29.

11. Libanio G. A note on inflation targeting and economic growth in Brazil // Brazilian Journal of Political Economy, January-March 2010. vol. 30, № 1(117). P. 73–88.

12. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2013 год и период 2014 и 2015 годов» -информационно-правовой ресурс <http://www.consultant.ru>

13. Куликова О.О. Воздействие денежного рынка на экономический рост // Экономика и предпринимательство. 2013. № 6. С. 46–49.

14. Российская газета от 24.05.2013

Погосян Г.Г.

Аспирант кафедры «Финансы»

РГЭУ (РИНХ)

Эл. почта: gaikxxx@rambler.ru

**ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА РОССИИ
И ПРИОРИТЕТЫ
ИНВЕСТИЦИОННОГО РОСТА
РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ:
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ АСПЕКТ**

В статье автор обосновывает необходимость финансового развития экономики России в контексте стратегических императивов ее модернизации, что означает радикальную трансформацию системы денежного предложения путем отказа от денежного сжатия и избирательного перераспределения инвестиций в определенные сектора отраслевого хозяйства страны.

Ключевые слова: *финансовая система, монетизация, промышленная политика, денежное предложение.*

Императивы современного построения и структурного развития финансовой системы страны в значительной степени определяются ключевыми стратегическими задачами, которые она должна решать в части стимулирования инвестиционного роста реального сектора экономики.

Важнейшим принципом синтеза новых целевых ориентиров кредитно-денежной политики России является углубление содержательной конвергенции отечественного монетаризма с базовыми целями промышленной политики, реализация которых должна «работать» на модернизационное обновление производственно-технологической платформы экономического роста отраслевого комплекса.

В настоящее время стратегические приоритеты развития финансовой системы России как в рамках положительной экономической конъюнктуры, так и в период кризиса 2008-2009 гг. находятся в противофазе к вектору трансформации финансов развитых экономик мира. В кризисный период центральные банки многих стран

накачивали свои экономики ликвидностью, стараясь макроэкономически поддерживать динамику рынка. В этот период Банк России сокращал объем денежной массы, производя дальнейшие неплатежи и сужая возможности для модернизации и формирования оборотного капитала компаний в товарном секторе экономики.

В посткризисный период иррациональность сохранения такой стратегической позиции российского регулятора была продиктована девальвацией ряда позитивных факторов и условий развития экономики, характерных для экономического подъема 2005-2008 гг. Крупный неттоприток частного капитала оказался замещен его устойчивым масштабным оттоком. Исчерпание резервов быстрого наращивания экспорта углеводородов вызвало сокращение вклада чистого экспорта в экономический рост. Рост средней реальной заработной платы в 2011-2012 гг., как и до кризиса, оказался существенно оторван от динамики роста производительности труда. Все это системно ослабило конкурентоспособность национального хозяйства РФ, возможности стимулирования роста которого дополнительно ограничены чрезмерно укрепленным рублем и неподъемно дорогим для корпоративного сектора кредитом.

Для российской экономики, подверженной влиянию шоков платежного баланса, фиксация завышенного курса рубля, требующая дефляции, автоматически ведет его к саморазрушению, учитывая зависимость от цены на нефть и глубину интеграции России в крайне волатильные международные потоки капитала. Потеря независимости в проведении кредитно-денежной политики формирует опасность воспроизводства в стране сценария аргентинского кризиса 2001-2002 гг., когда негибкость экономики в условиях жесткого соблюдения конвертируемости национальной валюты в рамках currency board не была подкреплена эластичностью других экономических переменных, достаточной, чтобы амортизировать негативные внешние шоки.

В связи с этим можно считать, необходимым провести критический анализ специфики построения отечественной системы денежного предложения, институциональное укоренение которой в финансовой системе страны де-факто не обеспечивает сегодня кредитного финансирования реально производящего сектора экономики.

Аналитическая схема критического анализа строится на основе двух базовых аспектов: оценки источника теоретического продуцирования ориентиров развития системы денежного предложения и макроэкономического анализа результативности ее функционирования.

Все базовые идеи, положенные в основу современного отечественного экономического дискурса, берут свое либеральное начало из положений Вашингтонского консенсуса, разработанного в 1980-х гг. для решения долговых проблем стран Латинской Америки и использованного в качестве официальной концепции постсоциалистического перехода к рынку в странах Центральной и Восточной Европы, включая Россию.

В современный момент, несмотря на то что инструментальная база этого документа существенно обновилась (появились: «таргетирование инфляции», «стабилизационные фонды»), стратегические положения документа, идейно питающие корневую часть стратегических императивов построения и развития финансовой системы в России, не отвечают реалиям макроэкономической динамики отраслевого комплекса страны и требуют пересмотра.

В частности, консенсусная логика использования экспортных доходов для стимулирования внутреннего спроса указывает на необходимость формирования резервов, вместо того чтобы активизировать кредитование частного сектора через создание новых кредитных и инвестиционных ресурсов. Необходимо акцентировать внимание на том, что российская экономика более не является только сырьевой, а представляет собой многоотраслевой комплекс [1,2]. Потребность в усилении в той или иной степени его технологической

специализации резко актуализирует вопрос отыскания источников длинных инвестиционных денег в национальной финансовой системе.

Логика создания резервов вытекает из необходимости стимулирования или кризисной поддержки внутреннего спроса, динамика роста которого также имеет свои пределы, границу рынок уже эмпирически «нащупал» в 2012 г. [3]. В 2013-2014 гг., вероятно, можно будет наблюдать ослабление динамики потребительски-ориентированного экономического роста в условиях торможения темпов наращивания банками объемов рискованных кредитов на рынке необеспеченного розничного долга.

Однако, здесь важна не столько конъюнктурная оценка динамики макроэкономического тренда, сколько оценка содержательная. Поскольку пределы роста потребительского спроса конечны, более мощную подпитку для экономического роста может дать спрос производственный. Его стимулирование должно сопровождаться фронтальной модернизацией производственного аппарата, что означает кредитную подпитку роста капиталовооруженности по всему спектру индустриальных секторов экономики.

В решении этой стратегической задачи, вопреки посылкам Вашингтонского консенсуса, России необходима «автономная финансовая система», которую вполне по силам выстроить в стране с положительным платежным балансом. Однако для этого монетарные ориентиры в денежно-кредитной политике должны поменяться: увеличение денежного предложения вместо реализуемого сегодня сжатия; расширение выпуска государственных ценных бумаг.

Одним из основных признаков идеологической преемственности положений Вашингтонского консенсуса в монетарной политике ЦБ РФ является программно закрепленная фетишизация борьбы с инфляцией, что заставляет регулятора сокращать объем денежного предложения в экономике. Вместе с тем концептуальная оценка этого стратегического ориентира оставляет больше вопросов, чем ответов.

Так, фиксирование предельного порогового уровня инфляции (в России не более 5%) в экономике с макроэкономической точки зрения является не более чем либеральным суеверием. Так, в США 2010-х гг. 5%-ный уровень инфляции вызывал гораздо более глубокое искажение макроэкономических параметров финансовой системы и падение темпов экономического роста, чем 10%-ная инфляция в Турции периода 1990х гг. На сегодняшний день ограничительная денежная политика в РФ уже обеспечила существенное сокращение монетарной инфляции. Оставшиеся незадействованные резервы сокращения потребительской инфляции лежат вне финансовой сферы и связаны с демонтажом системы ценообразования в цепочках создания стоимости, в том числе во внерыночном секторе (ЖКХ, энергетика).

Таким образом, можно сделать вывод о том, что локальное усиление макроэкономического акцента на задаче снижения уровня инфляции в стране представляется контрпродуктивным. Сбалансированный рост денежной массы должен быть обеспечен за счет сочетания монетизации и активной борьбы с немонетарной инфляцией.

Инфляция, как и обменный курс рубля, политика государственного долга, и государственные расходы должны обеспечивать формирование комфортных макроэкономических условий для обеспечения долгосрочных высоких темпов экономического роста. В данном случае следует рассматривать не только решение задачи монетизации и насыщения экономики кредитами, но и более масштабное расширение административного вмешательства ЦБ РФ через мультитаргетирование, а также ослабление макроэкономических деформаций по всему спектру направлений: инфляции, валютному курсу, денежной массе, насыщенность кредитами, квазирыночные ограничения на счет капитала и др.

Отметим, что сохранение высокой процентной ставки стимулирует приток в Россию спекулятивного капитала, обогащая иностранных рантье, которые ссужают в страну под высокий процент ресурсы, более дешево привлеченные ими в Европе

и США. Очевидно, что надо отличать эту ситуацию от ситуации повышения процентной ставки в США при Дж. Картере, когда проявившиеся отраслевые ориентиры роста в экономике были реализованы в результате притока капитала.

Ситуация, наблюдаемая сегодня в экономике России, фактически сигнализирует об опасности перестройки финансовой системы за западным лекалом Вашингтонского консенсуса, который прокламирует ограниченное участие государства в экономике, сокращение бюджетной нагрузки как одно из условий макроэкономической стабилизации. Для России в условиях критического недофинансирования реального сектора экономики купирование бюджетных расходов вызовет немедленное торможение экономического роста. При этом равнение на прогрессивную практику государственного управления экономикой в развитых странах показывает существенное отставание доли расходов бюджета к ВВП России (в 2010 г. – 39,4%) от аналогичного показателя в США (42,7%), Великобритании (43,3%), Франции (52,7%) и др.

Трансформация финансовой системы России должна отвечать стратегическим вызовам и механике экономического роста, которые должны быть более глубокого и обстоятельно исследованы через призму научного багажа экономической теории XX века. Этот багаж отчетливо показывает, что современная экономическая система является цикличной, а в основе цикличности лежит периодическое обновление капитала, эпицентром которого в нисходящей фазе развития (или в период кризиса) становятся наиболее адаптированные сектора, транслирующие цепную реакцию роста на другие сектора отраслевого хозяйства, то есть по всей экономической системе.

Именно поэтому задача модернизации финансовой системы страны должна корреспондировать с задачей отыскания источников роста, потенциал развития которых будет определяться возможностью снижения издержек и повышения производительности труда. Масштабирование

данных процессов, безусловно, определяется возможностью соразмерного ему обновления капитала, что автоматически стимулирует дискуссию о денежной политике, которая должна отвечать приоритетам инвестиционного роста и модернизации экономики.

В период 1999-2008 гг. цикл роста, сопровождавшийся накоплением капитала и ростом благосостояния нации, составил выход России на мировой рынок углеводородов. Этот период сопровождался почти двукратным увеличением объемов экспорта нефти и газа, значения которых превысили аналогичные показатели советского периода.

В настоящее время в качестве стержня нового цикла роста должны рассматриваться компании, аккумулирующие капитал с высокой производительностью и имеющие потенциально широкий рынок сбыта. Так, огромные резервы эффективного роста аккумулированы в сфере ЖКХ, транспортной инфраструктуре, промышленности строительных материалов. Емкость данного рынка настолько огромна, что пул даже самых крупных операторов не в состоянии его освоить. Вместе с тем развитие в инфраструктурном секторе может сформировать устойчивую волну тиражирования эффективных технологий и решений от более крупных компаний к мелким компаниям, стимулируя общий рост производительности труда и капитала в отрасли.

Однако развитие спроса на инфраструктуру потребует масштабного участия государства, развития рынка недорогих кредитных ресурсов, доступ к которым будет являться одним из базовых условий запуска нового цикла роста экономики. Сегодня Внешэкономбанк инвестирует преимущественно в государственный долг, тогда как мог бы перенаправить средства в инфраструктурные облигации. Публичное анонсирование властью конкретных проектов, объемов и сроков их реализации сформирует масштабный стимул для активизации инвестиционной активности в частном секторе, стимулируя более целеориентированный спрос на кредитные ре-

сурсы, то есть макроэкономическая корректировка ключевых параметров денежной, курсовой и бюджетной политики должна быть дополнена формированием атмосферы доверия и определенности.

В современный период в экономике России наблюдаются три фундаментальных препятствия для роста: переукрепление рубля, чрезвычайно дорогой кредит и избыточно жесткая бюджетная консолидация. В условиях неблагоприятного сочетания внешних конъюнктурных факторов (рецессия в Европе и замедление роста экономики Китая) позиция монетарных властей в России требует корректировки, прежде всего, в направлении снижения процентных ставок по банковским кредитам.

Однако здесь необходимо теоретически очистить денежную политику от маркера «антиинфляционной» и рассматривать ее как политику стимулирования экономического роста. Говоря об инфляции и возможностях ее снижения важно отметить, что причиной роста цен также является высокая доля импорта в производстве и потреблении. Стимулируя процесс импортозамещения в экономике, тем самым можно решать и антиинфляционную задачу. При этом расширения внутреннего производства можно достичь через сохранение высоких ставок для сбережений и чистых финансов, включая также импорт и не связанные с производством кредиты. При этом на уровне частных банков для целей производства, модернизации и расширения бизнеса должно быть организовано предложение кредитных ресурсов по уже значительно меньшим ставкам.

Любого же рода ограничительная политика не приводит к повышению темпов роста производительности труда, а в большей степени способна вызвать лишь рецессию.

Довершая основные выводы и положения настоящей статьи, хотелось бы отметить, что определение отраслевой специализации нового цикла роста не означает, что он должен быть ограничен узким спектром сфер производственно-хозяйственной специализации. В данном

случае рассматривается вариант параллельного развития традиционных отраслей и отраслей инновационных. Данный тезис является принципиально важным, поскольку теоретически фиксирует несостоятельность любого рода апологии противопоставления постиндустриальной экономики индустриальной. Сегодня быстрорастущий сектор сервисных отраслей, не связанных с материальным воспроизводством, опирается именно на прочный промышленный фундамент. В институционализированном виде последний представляет собой диверсифицированный масштабный внутренний рынок, товароснабжение которого организовано относительно автономно за счет использования национальной промышленности. Именно это объясняет невысокий уровень экспортной квоты у крупнейших экспортоориентированных стран, формирующих мощные внутренние экономики.

Библиографический список

1. Гурова Т. Без L – образного хвоста // Эксперт. Анатомия рецессии: лучшие материалы. №7. 2009. С. 32-37.
2. Гурова Т., Ивантер А. Ускорение как инженерная задача // Эксперт. 2013. №17-18. – С.15-22.
3. Итоги 2012 года и прогноз экономического развития на среднесрочную перспективу // Обзор макроэкономических тенденций №73 (подготовлен в рамках программы фундаментальных научных исследований НИУ ВШЭ в 2013 году). [Электронный ресурс]: http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/Presentations/LINK2012/Link2012_rus.pdf (дата обращения: 14.05.2013).
4. Сухарев О.С. Структурные проблемы экономики России: теоретическое обоснование и практические решения. – М.: Финансы и статистика, 2010. – С.23-28.
5. Эффективность процентной политики Банка России в 2000-2011 гг. // Обзор центра макроэкономических исследований Сбербанка России. 2011 г. Декабрь. – С.1-32.

Кудрявцева Е.Л.

*Аспирант кафедры «Оценка и управление собственностью» ФГБОУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», г. Москва
Эл. почта: kudr_ek@mail.ru*

ПРЯМЫЕ ИНВЕСТИЦИИ КАК ФАКТОР РОСТА НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

В работе освещены вопросы осуществления прямых инвестиций в качестве альтернативы банковскому кредиту, рассматриваются стадии финансирования на разных этапах жизни компании. Внимание также уделяется вопросу прямых иностранных инвестиций, их влиянию на экономический рост страны, предлагаются рекомендации по стимулированию привлечения капитала в экономику.

Ключевые слова: *прямые инвестиции, стадии финансирования, оборотный капитал, фонды прямых инвестиций*

Производственная деятельность в любой компании неразрывно связана с осуществлением инвестиционной деятельности, которая является неотъемлемой частью ее жизненного цикла. Среди важнейших функций, которые выполняют инвестиции как экономическая категория, необходимо выделить определение роста экономики как на микро-, так и на макроуровне, повышение ее производственного потенциала.

Понятие «прямые инвестиции» подразумевает вложение денежных средств инвесторов (инвестиционные фонды, бизнес-ангелы) с целью получения как текущего дохода от владения пакетом акций портфельной компании, так и дохода от продажи пакета в дальнейшем.

Несмотря на то что прямые инвестиции принято относить к категории альтернативных, для экономик многих развивающихся стран они являются ведущим источником поступлений. Использование прямых инвестиций может происходить вне зависимости от уровня развития той или иной компании. В настоящее время для большинства российских фирм они

являются наиболее доступным инвестиционным инструментом.

При анализе отличий между прямыми инвестициями и покупкой акций, торгуемых на публичном рынке, отмечается, что если при вложении средств в акции инвестор совершает их пассивную покупку, то во втором случае осуществляется активное участие в приобретении ценных бумаг. Следующим отличием является то, что инвестиционные менеджеры стараются не отклоняться сильно от рыночного индекса, что отражается на доходности. Менеджеры прямых инвестиций, в свою очередь, создают портфели, показывающие различные результаты. В связи с этим одной из основных задач менеджера является создание правильно подобранного пула активов, обладающих существенным потенциалом увеличения доходности портфеля, который возможно и необходимо диверсифицировать.

Как правило, при осуществлении прямых инвестиций капиталом обеспечиваются те компании, которые получили отказ в финансировании банком. Таким образом, данный вид инвестирования является достаточно рискованным, «предпринимательским». Прямые инвестиции часто используют для увеличения оборотного капитала, развития новых технологий, продукции, для стабилизации баланса компании или осуществления слияний/поглощений. «Инвестиции ранних стадий» (early stage financing) представляют собой вид финансирования на формирование бизнеса молодой компании. «Инвестиции (капитал) расширения/роста» (expansion/growth capital) требуются для дальнейшего развития компании в целях увеличения ее продуктивности, расширения географии и рынков сбыта. Стадии финансирования компаний посредством привлечения прямых инвестиций представлены в таблице ниже¹.

¹ W. Fenn G. and Liang N.; Prowse S. The Economics of the Private Equity Market. Washington, DC: Board of Governors of the Federal Reserve System, 1995 – pp. 50-67

Таблица 1 – Стадии финансирования компаний

Стадии	Инвестиции ранних стадий		Инвестиции поздних стадий		
	Посевной капитал	Стартовый капитал	Расширение/развитие/капитал роста	Капитал замещения/вторичная покупка	Выкупы
Возраст компании	До 2 лет	2–3 года	3–5 лет	5 и более лет	5 и более лет
Следующий шаг компании	Разработка и окончательное оформление исходной концепции бизнеса	Запуск бизнеса и начало продаж продукта в промышленных масштабах	Расширение производства и рост компании	Переход компании на следующий уровень развития	Переход компании на следующий уровень развития
Цели использования капитала	Завершение исследовательских работ, разработка бизнес-плана и исходной концепции	Завершение создания продукта, начало первичного маркетинга и продаж	Финансирование роста производства, развитие рынка или продукта, и увеличение оборотного капитала (часто неконтрольный пакет)	Покупка существующих акций у учредителей и других акционеров	Приобретение (внутреннее/внешнее) бизнеса или его подразделения (главным образом контрольный пакет), назначение новых управляющих

Источник: *European private equity and venture capital association*

Следует учитывать, что компании, находящиеся на стадии своего развития «расширение/развитие», как правило, характеризуются стабильными положительными денежными потоками, снижением рисков в операционной деятельности. К таким компаниям, которым в связи с расширением их деятельности необходимо дополнительное финансирование, чаще всего проявляют интерес фонды прямых инвестиций, занимающиеся более долгосрочным и менее рискованным инвестированием.

Следует учитывать тот факт, что предоставление прямых инвестиций происходит на ограниченный период, при этом с ограниченными партнерами оговаривается точный срок возврата капитала. Происходит переход бизнеса в следующую стадию развития, при которой он может быть выкуплен управляющей командой, продан внешнему покупателю, либо может произвести размещение своих акций на фондовой бирже посредством IPO².

Хотелось бы уделить внимание прямым иностранным инвестициям, которые представляют собой вложение денежных средств с целью приобретения долгосрочного экономического интереса в той или иной стране и обеспечения контроля над находящимся в ней объектом.

В законодательстве РФ долгое время отсутствовало четкое определение прямых инвестиций до введения в 1999 г. №160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации», где «прямая иностранная инвестиция» – это «приобретение иностранным инвестором не менее 10 процентов доли, долей (вклада) в уставном (складочном) капитале коммерческой организации, созданной или вновь создаваемой на территории Российской Федерации в форме хозяйственного товарищества или общества в соответствии с гражданским законодательством Российской Федерации; вложение капитала в основные фонды филиала иностранного юридического лица, создаваемого на территории Российской Федерации; осуществление на территории

Российской Федерации иностранным инвестором как арендодателем финансовой аренды (лизинга) оборудования, указанного в разделах XVI и XVII единой Товарной номенклатуры внешнеэкономической деятельности Таможенного союза в рамках ЕврАзЭС, таможенной стоимостью не менее 1 млн. рублей»³.

В определении данного термина указывается на то, что иностранному инвестору необходимо приобрести не менее 10%-ной доли в уставном капитале компании, однако в России при недостаточно развитом фондовом рынке в большинстве случаев не является контрольным и не обеспечивает существенного влияния на принимаемые решения, в отличие от западных стандартов, которые предполагают, что 10%-ный пакет акций, как правило, является контрольным либо близким к контрольному и дает его владельцу реальные полномочия воздействия на процесс управления компанией.

Согласно ГК РФ, №208-ФЗ «Об акционерных обществах» и №14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью» инвесторы, владеющие 25%+1 акцией, обладают возможностью получить контроль над компанией. Таким образом, при определении термина «прямые инвестиции» рекомендуется предполагать инвесторов, доля которых в общем объеме голосующих акций не менее 25%, если компания является акционерным обществом, обществом с ограниченной ответственностью и закрытым акционерным обществом, и не менее 10% акций в остальных случаях.

Среди основных форм прямых иностранных инвестиций можно выделить создание дочерних компаний или открытие филиалов, совместных предприятий, покупку контрольного пакета акций предприятий страны-донора. В качестве прямого инвестора могут выступать государственные и частные организации, юридические и физические лица, а также их объ-

² Kaplan S., Scholar A. Private Equity Performance: Returns, Persistence, and Capital Flows. *Journal of Finance*, August, 2005, 60 (4) – pp. 1791-1823

³ Федеральный закон от 09.07.1999 N 160-ФЗ (ред. от 06.12.2011) «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» (с изм. и доп., вступившими в силу с 18.12.2011)

единения, которые владеют предприятием за рубежом⁴.

Страны-доноры, в свою очередь, приобретают возможность получения максимальной прибыли, в том числе за счет сокращения уровня налогообложения и диверсификации рисков по сравнению с аналогичными внутренними инвестициями.

Привлечение прямых инвестиций стимулирует развитие национальной экономики принимающей страны, ускоряет ее экономический рост, увеличивает объем производства продукта и дохода за счет того, что она получает в свое распоряжение дополнительные ресурсы, включая капитал, технологии, управленческий опыт и квалифицированный труд.

Следует отметить, что действие прямых инвестиций направлено не только на получение дохода и расширение сферы влияния, обеспечение будущей финансовой заинтересованности, но также способствует росту экономики в целом: развитию производства, созданию дополнительных рабочих мест; интенсивному инвестированию в исследования и разработки (R&D); развитию на международном уровне, в том числе за счет прироста экспорта, улучшению инвестиционного климата в стране.

Среди рыночных тенденций, которые повлияют в будущем на развитие private equity, можно отметить принятие Банком России новой стратегии РФ на 2013-2015 гг., к которой приоритеты будут отданы инвестициям и реформам, направленным на модернизацию российской экономики, внедрение инноваций, усиление роли частного сектора и развитие регионов.

Подводя итог, автор полагает, что государству необходимо стимулировать переход на новый инновационный курс развития экономики: развитие инфраструктуры, производства, новых технологий путем активного государственного вмешательства в данный процесс – в части развития рынка новых форм кредитования с более низкими процентными ставками и длинными сроками, разработки системы

мер по поддержке малого и среднего бизнеса, подготовки необходимой законодательной базы.

Для полноценной поддержки этого сегмента экономики необходима поддержка развития фондов прямых инвестиций, в том числе, как альтернативы банковским заемщикам. ФПИ, прибыль которых зависит непосредственно от финансовых результатов выбранных ими компаний-проектов, готовы вкладывать не только денежные средства, но и интеллектуальные ресурсы, осуществлять менеджмент в целях увеличения их справедливой стоимости.

Библиографический список

1. Федеральный закон от 09.07.1999 №160-ФЗ (ред. от 06.12.2011) «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» (с изм. и доп., вступившими в силу с 18.12.2011)
2. W. Fenn G. and Liang N.; Prowse S. The Economics of the Private Equity Market. Washington, DC: Board of Governors of the Federal Reserve System, 1995 – pp. 50-67
3. Kaplan S., Scholar A. Private Equity Performance: Returns, Persistence, and Capital Flows. Journal of Finance, August, 2005, 60 (4) – pp. 1791-1823
4. Beauchamp C. Measuring performance within the private equity industry: Dissertation. Mississippi State University, 2007 – pp. 13-41.

⁴ Beauchamp C. Measuring performance within the private equity industry: Dissertation. Mississippi State University, 2007 – pp. 13-41.

Вовченко Н.Г.

доктор экономических наук, профессор
кафедры «Финансы» Ростовского государственного
экономического университета (РИНХ)

Эл.почта: nat.vovchenko@gmail.com.

Литвинова С.А.

кандидат экономических наук, преподаватель
кафедры «Налогообложение и бухгалтерский учет» Южно-Российского
института-филиала Российской академии народного хозяйства и
государственной службы при Президенте РФ

Эл.почта: sv-lit@mail.ru

ПРИМЕНЕНИЕ МОДЕЛЕЙ ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ И СХЕМ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ В РОССИИ

Одним из основных вопросов в организации ипотечного кредитования считается создание системы рефинансирования долгосрочных ипотечных кредитов. Выделяют три модели рефинансирования (модели ипотечного кредитования): привлечение финансов путем выпуска долговых бумаг ипотечных организаций, систему контрактных сбережений, рефинансирование за счет вторичного рынка ипотечных кредитов. В статье автором рассматривается применение моделей ипотечного кредитования в российской практике, обосновываются причины их развития и проблемы внедрения в ипотечную систему России.

Ключевые слова: ипотечное кредитование, рефинансирование, секьюритизация, ссудо-сберегательный принцип, накопительная ипотека.

Ипотечное кредитование в настоящее время остается одним из наиболее перспективных направлений в социально-экономическом развитии РФ и наиболее действенным способом приобретения жилья для большей части населения страны.

Теоретические разработки, модели построения ипотечных систем, которые сформировались за рубежом, необходимо применять и в российской практике. Опыт зарубежных стран позволяет учитывать все негативные последствия применения

той или иной модели ипотечного кредитования, а их рациональное применение с учетом российской специфики развития ипотечного рынка позволяет выстраивать свою собственную модель развития ипотечного кредитования в России.

В теории моделей ипотечного кредитования, которые рассматриваются такими российскими авторами как И.А. Разумова, С.Ю. Новакова, А.В. Черепович, Т.А. Акулова, С.Н. Егоров, И.В. Павлова. С точки зрения различных подходов организации и построения схем ипотечного кредитования, можно выделить три модели [1]:

- одноуровневую (усеченно-открытая),
- двухуровневую (расширенно-открытая),
- контрактно-сберегательную (модель сбалансированной автономии).

Усеченно - открытая модель представляет собой наиболее простую схему ипотечного кредитования, которая ограничивается первичным рынком закладных. Закладные, получаемые банками от клиентов по выданным ссудам, обеспечивают часть привлекаемых внешних ресурсов. Предоставляя долгосрочные кредиты населению, банк в данной модели использует собственные средства и привлекает ресурсы из различных источников: межбанковских кредитов, целевых кредитных линий, средства физических и юридических лиц, размещаемые на расчетных счетах и депозитах, долговых ценных бумаг, а также средств от продажи закладных листов. Соответственно каждый банк самостоятельно определяет параметры выдаваемых им кредитов, а ставка зависит от текущей экономической ситуации. Данная модель объединяет функции эмитента закладных листов, кредитора, управляющей компании по обслуживанию ипотечных кредитов и закладных листов. Эта модель действует в таких странах как: Англия, Франция, Дания, Испания, Израиль, а также в Австралии, Южной Америке.

Расширенно-открытая (модель вторичного ипотечного рынка) предполагает использование двухуровневой модели рынка.

Первичный рынок представляет собой кредитование конечных заемщиков, а вторичный — рефинансирование банков-

кредиторов специально созданным для этой цели рынком ценных бумаг, которые обеспечиваются залогом на недвижимость. Участниками данного рынка являются институты, которые выполняют функции организаторов ипотечного кредитования, инвесторов, посредников, занимающихся страхованием ипотечного кредита и осуществляющих секьюритизацию ипотечных кредитов. Эту модель еще называют «американской», большее развитие она приобрела именно в США.

В основе модели сбалансированной автономии (контрактно - сберегательной) лежит ссудно-сберегательный принцип, когда совокупный портфель кредитных ресурсов формируется путем привлечения сбережений будущих заемщиков. Согласно этой модели право на получение льготного кредита, который частично субсидируется государством, возникает у заемщика, если ранее он накапливал денежные средства, при этом сумма сбережений должна быть примерно равной сумме кредита, которую он планирует получить. Денежные средства аккумулируются в различные жилищные накопительные программы и выпуск разного рода жилищных облигаций. Важную роль здесь играет государство, которое формирует благоприятный экономический климат для развития ипотеки в области предоставления налоговых льгот для всех участников кредитного процесса (банков, заемщиков, строительных организаций). Модель применяется в Германии и странах Восточной Европы.

Все представленные модели ипотечного кредитования доказали свою самостоятельность, каждая из них имеет определенные преимущества и недостатки, которые необходимо учитывать и внедрять в российскую практику[1].

Стоит отметить, что функционирование каждой из моделей ипотечного кредитования в той или иной стране напрямую зависит от степени социально-экономического развития страны, состояния фондового рынка, рынка ценных бумаг, кредитной культуры потенциальных заемщиков.

В настоящее время наиболее развитым считается ипотечный рынок США. И

это несмотря на мировой финансовый кризис 2008 года, который поразил экономику США и многие страны. Надо напомнить что мировой финансовый кризис был спровоцирован резким увеличением неплатежей по ипотечным кредитам и падением курса акций на фондовом рынке.

Для реализации и развития двухуровневой модели было создано «Агентство по жилищному ипотечному кредитованию» (АИЖК). Основная задача Агентства – способствовать развитию жилищного ипотечного кредитования посредством рефинансирования (покупки) ипотечных кредитов, выдаваемых коммерческими банками - первоначальными кредиторами, то есть именно на Агентство возлагается функция привлечения долгосрочных финансовых ресурсов для кредитования населения. В 2002 году Агентство разработало Стандарты процедур выдачи, рефинансирования, сопровождения ипотечных кредитов (займов)».

Распоряжением Правительства Российской Федерации от 19 июля 2010 г. №1201-р утверждена «Стратегия развития ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации до 2030 года» (далее «Стратегия»), которая определила новые направления деятельности ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» [4].

«Стратегия» предусматривает, что привлечение долгосрочных финансовых ресурсов на рынок ипотеки будет осуществляться банками как самостоятельно путем аккумулирования долгосрочных пассивов, так и через рынок капитала путем выпуска ипотечных ценных бумаг и иных долговых обязательств, обеспеченных ипотекой, с балансов банков и через специальных ипотечных агентов, а также за счет перепродажи пулов залоговых рефинансирующим организациям. Согласно «Стратегии» развития ипотечного жилищного кредитования, доля ипотеки, финансируемой за счет выпуска ипотечных ценных бумаг, в общем объеме ипотеки должна составить 50% уже к 2015 году[6].

В «Стратегии» обозначены основные задачи, ориентированные на доступность ипотечного жилищного кредитования. Это

зависит от стоимости жилья, поэтому добиться повышения доступности жилья только расширением возможностей кредитования проблематично, так как увеличение спроса населения за счет развития различных финансовых механизмов без изменения других условий на рынке жилья и жилищного строительства объективно способствует росту цен на жилье. Необходимо в первую очередь повышать доступность жилья за счёт:

- дифференциации рынка жилья, ускоренного формирования сегмента жилья экономкласса и содействия строительству такого жилья в объемах, соответствующих потребностям и спросу граждан со среднестатистическим уровнем доходов;

- повышения доступности кредитных ресурсов для всех категорий застройщиков в первую очередь на цели строительства жилья экономкласса;

- снижения волатильности цен на рынке жилья за счет расширения сегмента экономкласса, повышения конкуренции, развития механизмов привлечения индивидуальных и коллективных инвестиций [4].

Данные меры можно реализовать путём выращивания современных институтов жилищного кредитования с ориентиром на лучшие отечественные и зарубежные практики с точки зрения имплементации институтов (включая издержки на получение необходимой информации об институте, на её распространение, на заключение соответствующих контрактов, принятия законодательства).

Применение двухуровневой модели ипотечного кредитования ограничивается слабостью российской ипотечной системы и экономики в целом, которая подтверждается неразвитостью рынка секьюритизации. Секьюритизация представляет выпуск ценных бумаг, обеспеченных активами, которые приносят регулярный доход [3]. На фоне общего роста стоимости фондирования и повышения интереса к инструментам с низким риском секьюритизация сегодня является эффективным механизмом привлечения долгосрочного финансирования. Этот инструмент позволяет кредиторам расширять свою деятельность на

первичном рынке ипотечного кредитования, опираясь на рыночные источники привлечения ресурсов.

Секьюритизация – это, прежде всего, способ повышения ликвидности ипотечных кредитов. Ведь немногие имеют возможность удерживать на балансе 30-летние ипотечные кредиты, используя краткосрочные источники фондирования. При увеличении ипотечного портфеля банк рано или поздно столкнется с ограничениями, в том числе и по нормативам Банка России в части ликвидности.

В России постепенно складывается понимание не только роли секьюритизации в развитии рынка ипотечного кредитования, но ее значения для всего фондового рынка. Только ипотечный рынок с его объемами, длительными сроками кредитования и высоким качеством обеспечения может обеспечить возможность инвестирования действительно больших объемов «длинных» денег.

В России для развития этого рынка не хватает, прежде всего, развитой инфраструктуры и системы ипотечного кредитования, технологий секьюритизации. Слабо развит рынок ценных бумаг, не разработан механизм повышения их надежности. Также к числу основных причин неразвитости российской ипотеки, систем рефинансирования и секьюритизации можно отнести неуверенность граждан в завтрашнем дне, низкий уровень их денежных доходов, высокие цены на жилье.

Начиная с 2006 года, российскими originаторами осуществлено более 35 сделок секьюритизации на сумму более 200 млрд руб. Две трети выпусков представляют собой сделки на внутреннем рынке. Более половины объема рынка российских ипотечных ценных бумаг обеспечили выпуски АИЖК и ВТБ 24 [6].

На рисунке 1 представлен график по количеству рефинансированных кредитов АИЖК с 2006 г. Из графика видно, что в период финансово-экономического кризиса, когда из-за повышения ставок по ипотеке резко упали объемы кредитования и ухудшилась ситуация на фондовом рынке, объем рефинансированных кредитов сократился в 1,5 раза. И только в к 2010 году достиг прежних максимальных значений.

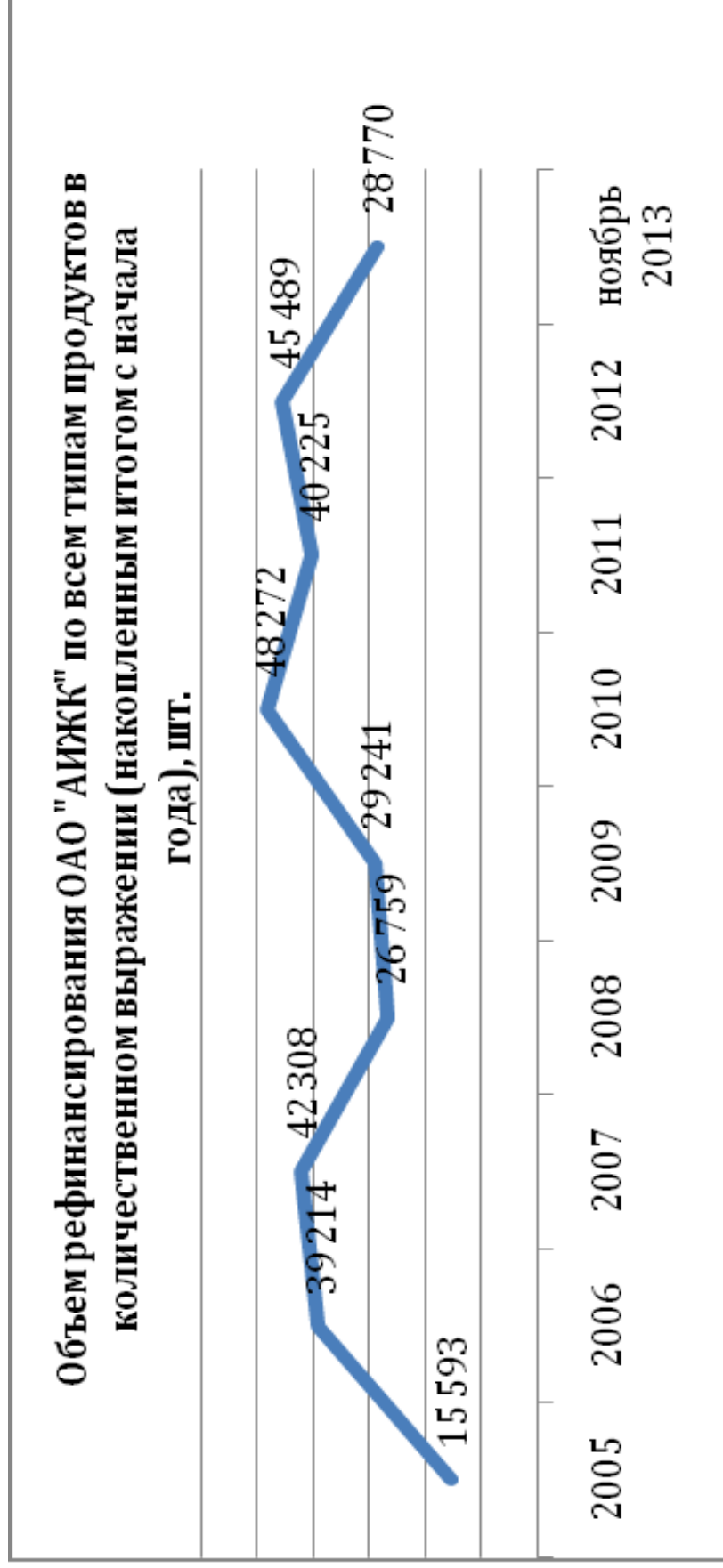


Рисунок 1 – Объем рефинансирования ОАО "АИЖК" по всем типам продуктов в количественном выражении (накопленным итогом с начала года), шт.⁵

⁵ Составлено автором.

Однако если анализировать соотношение объема эмиссии ипотечных ценных бумаг и объема выдачи ипотечных кредитов и займов, доля финансирования за счет секьюритизации составит не более 7% в год[6].

В таблице 2 представлена информация о ведущих ипотечных компаниях, занимающихся рефинансированием кредитов. Из таблицы видно, что объем рефинансированных кредитов в каждой компа-

нии практически совпадает с объемом купленных и выданных кредитов. Эти цифры еще раз подтверждают, что в последние годы объемы рефинансированных кредитов увеличиваются, как увеличивается и количество региональных операторов ипотечного кредитования, которые занимаются вопросами рефинансирования ипотечных кредитов и развитием рынка ипотечного кредитования в России.

Таблица 2 – Рейтинг ипотечных компаний по итогам работы
в первом полугодии 2013 года[7]

	Компания ⁶	Сумма купленных и выданных кредитов, млн руб.	Объем рефинансирован- ных (проданных) креди- тов, млн руб.
1	Межрегиональная группа ипотеки и сервиса	951,3	951,3
2	Санкт-Петербургский центр до- ступного жилья	825,9	265,6
3	Дальневосточный ипотечный центр	804,8	731
4	АИЖК Кемеровской области	476,3	481,9
5	Кировская региональная ипотечная корпорация	409	413,8
6	Свердловское АИЖК	397,2	345,6
7	Сервисное ипотечное агентство межрегиональное	381,1	381,1
8	Самарский областной фонд жилья и ипотеки	357,6	186
9	Новгородский областной фонд по ИЖК	342,4	326,7
10	АИЖК Республики Татарстан	286,5	268,1
11	ФЖСС Калининградской области	286	354
12	Новосибирское АИК	267,2	239,6
13	Пермское АИЖК	260,9	222,1
14	Ипотечная корпорация Саратовской области	244,8	221,9
15	Региональное инвестиционное агентство (Киров)	234,1	146,1
16	Владимирский городской ипотечный фонд	231	237
17	Мордовская ипотечная корпорация	229,9	87,1
18	Ленинградское областное ЖАИК	226,3	161,5

⁶ Компании, представившие данные Аналитическому центру по ипотечному кредитованию и секьюритизации “Русипотека”.

19	Омская региональная ипотечная корпорация	201	205
20	АИЖК Вологодской области	193	210,6
21	Курганская ипотечно-жилищная корпорация	189	202,3
22	АИЖК по Тюменской области	145	127
23	Балтийская ипотечная корпорация	96,1	161,8
24	АИЖК Республики Тыва	94,9	94,9
25	Ипотечная корпорация Республики Бурятия	82,6	82,9
26	АИЖК Мурманской области	70,9	83
27	Курское областное ипотечное агентство	52,6	70,7
28	Рязанская ипотечная корпорация	45,6	64,5
29	Коми ипотечная компания	33,6	30,5
30	Забайкальский фонд ИЖК (Чита)	7,5	-

Необходимо отметить, что, несмотря на тот факт, что первая российская секьюритизация ипотечных активов была проведена Газпромбанком еще в октябре 2006 года, действующее законодательство, регулирующее процессы секьюритизации в России, по-прежнему далеко от совершенства. Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах»[5] обеспечивает возможность эмиссии облигаций с ипотечным покрытием, но иные виды кредитных активов остаются вне поля законодательного регулирования, а следовательно, их секьюритизация не может являться источником финансирования национального кредитного сектора. Отсутствие развитых механизмов рефинансирования кредитного сектора ограничивает эффективность российских банков, сдерживая показатели экономического роста. Однако в 2012 году в закон «Об ипотечных ценных бумагах» было внесено несколько важных изменений: уточнен статус ипотечного агента, расширен круг его операций, сняты некоторые ограничения в отношении кредитных организаций, выпускающих облигации с ипотечным покрытием, разработана база для выпуска ипотечных сертификатов участия.

Таким образом, необходимо совершенствовать банковское законодательство в целях повышения эффективности вложений в ИЦБ, развивать инструменты хеджирова-

ния рисков, регулировать законодательство с целью увеличения допустимого соотношения кредита к залому при наличии ипотечного страхования, также необходимо развивать внутреннюю базу институциональных консервативных инвесторов, а также повышать привлекательность отечественного рынка для инвесторов иностранных. Привлечение долгосрочных ресурсов через секьюритизацию создаст условия для стабильного и динамичного развития рынка ипотечного кредитования, повысив доступность ипотеки для широких слоев населения.

Таким образом, применение двухуровневой модели ипотечного кредитования в России сдерживается многими факторами, которые в своей совокупности влияют на развитие вторичного рынка ипотечного кредитования. Мировой финансовый кризис 2008 года оказал негативное влияние на развитие ипотечного кредитования по американской модели. Последствия ипотечного кризиса в США привели к сокращению рынка ипотечного кредитования в России. Использование данной модели возможно только в условиях стабильности экономической системы, высокого развития фондового рынка и надежной финансово-кредитной системы. Работоспособной такая модель становится лишь при обширной и четко отлаженной инфраструктуре ипотечного рынка.

Альтернативой двухуровневой модели ипотечного кредитования в России пытаются создать систему ссудо-сберегательных касс, аналогичную германской.

Ссудо-сберегательные кассы являются источником длинных денег и эффективным инструментом отбора надежных заемщиков. В результате создаются условия для развития банковской системы и деятельности агентств вторичного рынка ипотеки.

Внедрение системы стройсбережений в российскую практику, по аналогии немецкой модели, можно считать эффективным инструментом для развития рынка ипотечного кредитования, однако эта система должна обеспечиваться значительной бюджетной поддержкой, объемы которой трудно предсказать. Это требует дополнительных мер, направленных на стабилизацию экономической среды.

Основным сдерживающим фактором развития отечественной ссудо-сберегательной модели, схожей с европейской, является отсутствие соответствующей нормативно-правовой базы, и в первую очередь, Федерального закона «О строительных сберегательных кассах».

Между тем уже сегодня в России появились первые прецеденты развития ссудо-сберегательной системы по европейским аналогам. Так, в сентябре 2011 года в Краснодарском крае стартовала программа накопительной ипотеки, соглашение о реализации которой было подписано между Сбербанком и администрацией Краснодарского края. В разработке программы накопительной ипотеки принимали участие специалисты Агентства по развитию Краснодарского края и Новой экономической ассоциации. За основу были взяты аналогичные программы государственного уровня Австрии, Германии, Словакии, Чехии и Франции, где накопительная ипотека успешно реализована[2].

Таким образом, в основе отечественной системы ипотечного жилищного кредитования находится смешанная модель, сочетающая элементы одноуровневой и двухуровневой моделей организации ипотечного рынка. Мировой опыт свидетель-

ствует о том, что параллельное функционирование нескольких моделей организации ипотечного рынка позволяет обеспечить эффективное развитие системы ипотечного жилищного кредитования.

Вместе с тем основной упор в «Стратегии» делается на развитие модели двухуровневой системы рефинансирования через государственное ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию», поскольку малая капитализация отечественной банковской системы и недоступность для нее длинных денежных ресурсов в значительной степени ограничивают ее самостоятельные возможности для рефинансирования на первичном рынке выданных ипотечных жилищных кредитов и поддержания банковской ликвидности.

Проанализировав применение моделей ипотечного кредитования в России, еще раз надо отметить, что при разработке механизмов кредитования важно учитывать и негативный опыт кредитования, и те проблемы, с которыми столкнулись развитые страны. Необходимо совершенствовать структуру вторичного рынка ипотечных ценных бумаг, а именно сделать российский ипотечный рынок более устойчивым к внешним влияниям.

Так, мировой финансовый кризис показал, что выдача ссуд под прогрессивные ставки в конечном итоге приводит к возникновению сверхзадолженности большого числа заемщиков. В настоящее время сложилась практика антикризисных мер в промышленно развитых странах по вопросам ипотечного жилищного кредитования.

Опыт показывает, насколько нестабильна самодостаточность системы ипотечного кредитования, и насколько она нуждается в постоянном контроле и поддержке со стороны государства. При этом система ипотечного кредитования должна функционировать на рыночных законах, а государством должны разрабатываться стандарты и осуществляться контроль над их исполнением.

Библиографический список

1. Литвинова С.А. Зарубежные модели ипотечного кредитования и их применение в России//Аудит и финансовый анализ. 2011. № 6. С. 397-400.

2. Литвинова С.А. Применение накопительной ипотеки в России// Экономика и управление. 2013. №5. С. 80-83.

3. Литвинова С.А. Секьюритизация ипотечных кредитов как форма экономического обеспечения ипотечного кредитования//Современные исследования социальных проблем. 2010. № 3. С. 120-123.

4. Стратегия развития ипотечного жилищного кредитования в Российской

Федерации до 2030 г. [Электронный ресурс] // Режим доступа: <http://ahml.ru>

5. Федеральный закон от 11 ноября 2003 года № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» [Электронный ресурс]-// СПС «Консультант Плюс».

6. Электронный ресурс - режим доступа: <http://www.ludiipoteki.ru/>

7. Электронный ресурс - режим доступа: <http://rusipoteka.ru/>

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФОРМИРОВАНИЯ РЕСУРСНОЙ БАЗЫ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ

Статья посвящена исследованию подходов формирования ресурсной базы банков и оптимизации ее структуры. Автором предложена система критериев оптимизации структуры банковских ресурсов, позволяющая дать количественную оценку соответствия структуры ресурсной базы требованиям поддержания ликвидности баланса и рентабельности функционирования банка.

Ключевые слова: ресурсная база банка, привлеченные и заемные средства, депозитные и недепозитные источники средств, оптимизация структуры ресурсной базы банка.

В рыночных условиях объем и качественный состав средств, которыми располагает коммерческий банк, определяют масштабы и направления его деятельности. В связи с этим вопросы формирования ресурсной базы, оптимизации ее структуры, управления и обеспечения стабильности становятся весьма актуальными в работе банка. Ресурсная база является своеобразным «фундаментом», основой для осуществления активных операций, поэтому в современных условиях развития экономики проблема поиска и привлечения ресурсов имеет первостепенное значение для интенсивного развития коммерческих банков. В связи с этим большое значение приобретает проблема становления и развития рынка банковских ресурсов и формирования ресурсной базы коммерческих банков.

Специалисты банковского дела трактуют понятие «ресурсная база банка» как

совокупность собственных и привлеченных средств банка, используемых для осуществления активных операций [1].

Недостатком данного определения является нечетко выраженная составная часть ресурсов: объединяются понятия «привлеченные» и «заемные средства». Приемлемой является точка зрения ученых [2], которые классифицируют ресурсную базу банка по источникам ее формирования на собственный капитал, привлеченные и заемные средства. Целью привлечения заемных средств является не увеличение ресурсной базы и соответственно активных операций, как в случае с привлеченными средствами, а покрытие текущей потребности в денежных средствах или покрытие «кассового разрыва», то есть выполнение срочных обязательств. Инициатива привлечения заемных средств принадлежит, как правило, банку. Однако, в отличие от тех исследователей, которые относят к заемным средствам ресурсы, привлеченные в форме межбанковского кредита (МБК) и кредитов ЦБ, автор считает целесообразным рассматривать в качестве заемных средств кредиты Банка России и ту часть МБК, которая привлекаются на короткий срок (рис. 1).

Предложенное автором дробление МБК на источники заемных и привлеченных средств имеет непосредственно практическое воплощение: для некоторых банков (как правило, это крупные частные или банки с иностранным участием) МБК является ресурсом для осуществления среднесрочного и долгосрочного кредитования, а не источником средств, как для средних банков, для поддержания ликвидности. Так, Доля МБК в структуре ресурсной базы составляет 9,6%, из которых 51,3% приходится на кредиты и прочие средства, привлеченные на межбанковском рынке со сроком погашения свыше 1 года [3].

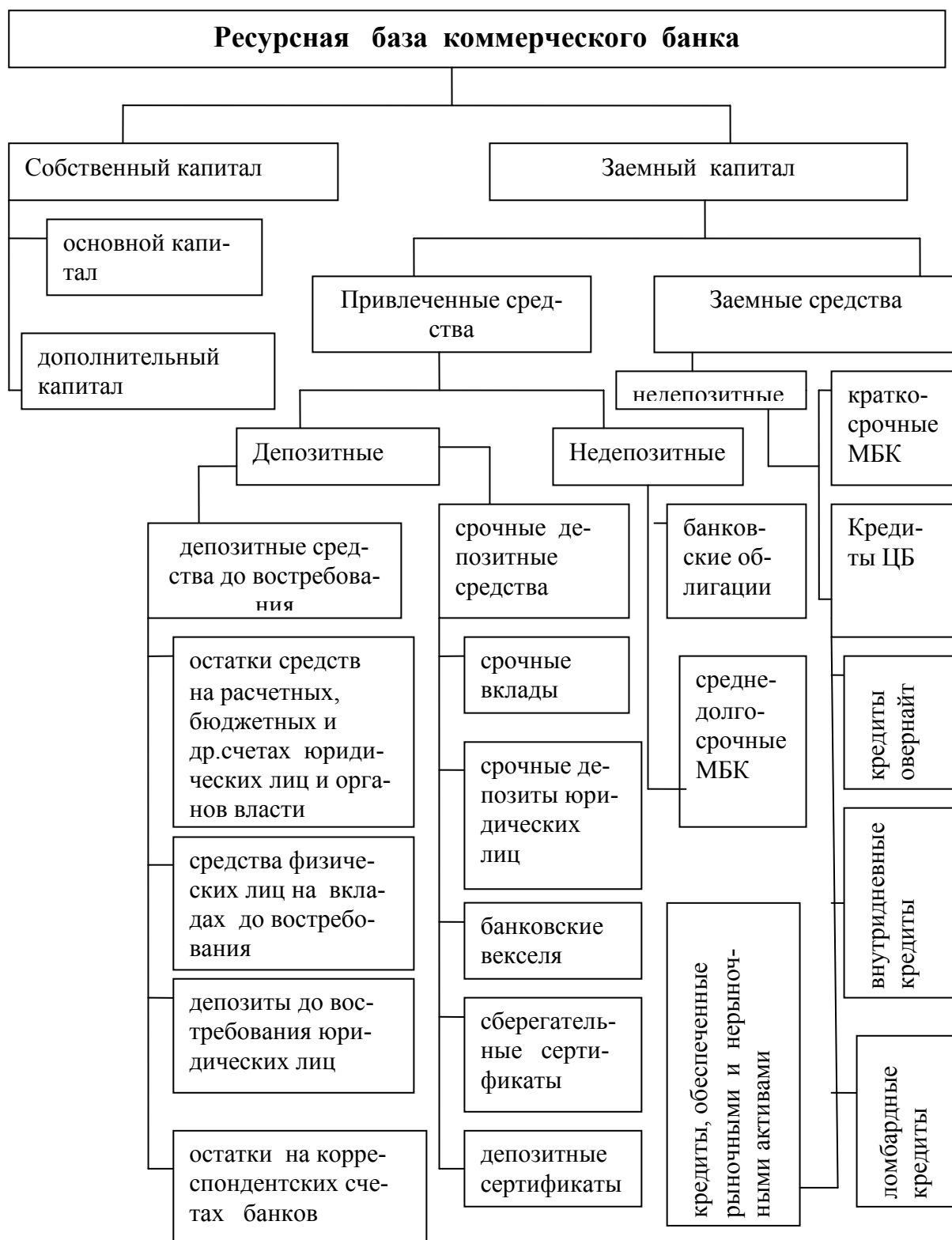


Рисунок 1– Структура ресурсной базы коммерческих банков

Источник: составлено автором

К примеру, в российской банковской практике к заемным средствам следует отнести: МБК, привлеченные на срок менее одного года; средства ЦБ РФ в виде внутрисдневных кредитов и кредитов овернайт, кредиты, обеспеченные рыночными и нерыночными активами. Таким образом, предложенный автором критерий «срочность привлеченных ресурсов» при классификации источников заемного капитала в зависимости от цели и способа формирования способствует конкретизации сущности заемных и привлеченных средств. Исходя из этой особенности формирования ресурсов банка, можно предложить следующее определение. **Ресурсная база коммерческого банка** (банковские ресурсы или ресурсы банка) – совокупность источников собственных средств, а также привлеченных и заемных средств, привлекаемых банком на возвратной основе за счет свободных денежных средств физических и юридических лиц, используемых для проведения активных операций с целью получения дохода и поддержания ликвидности баланса (рис.1).

Исходя из данных табл. 1., объем ресурсной базы коммерческих банков увели-

чился по состоянию на начало 2013 г. на 21578,9 млрд. руб., или в 1,8 раза по сравнению с аналогичным периодом 2009 года. Данный прирост на 76,1 % (или на 16420,8 млрд. руб.) был обеспечен за счет увеличения объема привлеченных средств, на 9,8 % (или на 2123,8 млрд. руб.) и 10,7 % (или на 2301,8 млрд. руб.) за счет фактического прироста источников заемных средств и собственного капитала соответственно. При этом в рассматриваемом периоде наблюдаются изменения в структуре ресурсной базы коммерческих банков, обусловленные увеличением доли привлеченных средств на 10,4 п.п. - до 65,2 % на 1 января 2013г. и одновременным сокращением удельных весов источников заемных и собственных средств на 9,3 п.п. - до 22,5% и 1,1 п.п. – до 12,3% соответственно, что свидетельствует об опережении темпов роста источников привлеченных средств по сравнению с темпами роста источников заемных и собственных средств, то есть привлеченные средства не только доминируют по объему в структуре ресурсной базы коммерческих банков, но и являются драйвером роста банковских ресурсов.

Таблица – Динамика ресурсной базы российских коммерческих банков по источникам формирования

Источники ресурсной базы	01.01.2009		01.01.2010		01.01.2011		01.01.2012		01.01.2013	
	млрд. руб.	%	млрд. руб.	%	млрд. руб.	%	млрд. руб.	%	Млрд. руб.	%
Собственные средства	3811,1	13,4	4620,6	15,9	4732,3	14,3	5242,10	12,7	6112,9	12,3
Привлеченные средства	15565,39	54,8	18033,03	62,2	22095,25	66,8	27161,4	65,6	32349,6	65,2
Заемные средства	9033	31,8	7370,9	25,4	7049,3	21,3	9056,2	21,9	11156,8	22,5
Итого	28409,49	100	29003,3	100	33078,1	100	41403,7	100	49601,2	100

Источник: составлено автором на основе данных Банка России [4]

В свою очередь, привлеченные и заемные средства в зависимости от способа аккумулирования подразделяются на депозитные и недепозитные источники средств. Отличия недепозитных источников банковских ресурсов от депозитов заключаются в том, что, во-первых, они имеют не-

персональный характер, то есть не ассоциируются с конкретным клиентом банка, а приобретаются на рынке на конкурентной основе через посредников и, во-вторых, инициатива привлечения принадлежит самому банку. Недепозитные источники широко используются преимущественно

крупными банками, находящимися в формируемых финансовых центрах и имеющих доступ к инструментам финансовых рынков. Исходя из обозначенных отличительных особенностей, автор относит заемные средства и часть привлеченных средств в виде средне - долгосрочных МБК и кредитов центральных банков, а также собственные облигации банков к недепозитным источникам средств (рис.1). Как представлено на рис.2, по данным Банка России, доля недепозитных источников средств коммерческих банков в структуре ресурсной базы на 1 января 2013 составляла 23,64 %.

Следующим важным моментом процесса формирования ресурсной базы банка является оптимизация ее структуры, поскольку необходимость определения оптимального соотношения ресурсов определяется нормативными ограничениями и целями функционирования банка. Первые по-

ложения функции оптимальности в экономической науке были сформулированы В. Парето в монографии «Руководство по политической экономии». Понятием «экономического оптимума», с точки зрения В.Парето, является конфигурация цен, которая получает единодушное одобрение рынка - любая другая конфигурация могла бы «улучшить» чье-либо положение за счет «ухудшения» положения хотя бы одного участника рынка. Принимая во внимание специфические особенности функционирования коммерческого банка, автор понимает **под оптимальной структурой ресурсной базы банка** такое соотношение ее элементов или источников средств, при которой обеспечивается одновременное достижение триединой цели банка - обеспечения ликвидности баланса, достаточности капитала и прибыльности банковской деятельности.

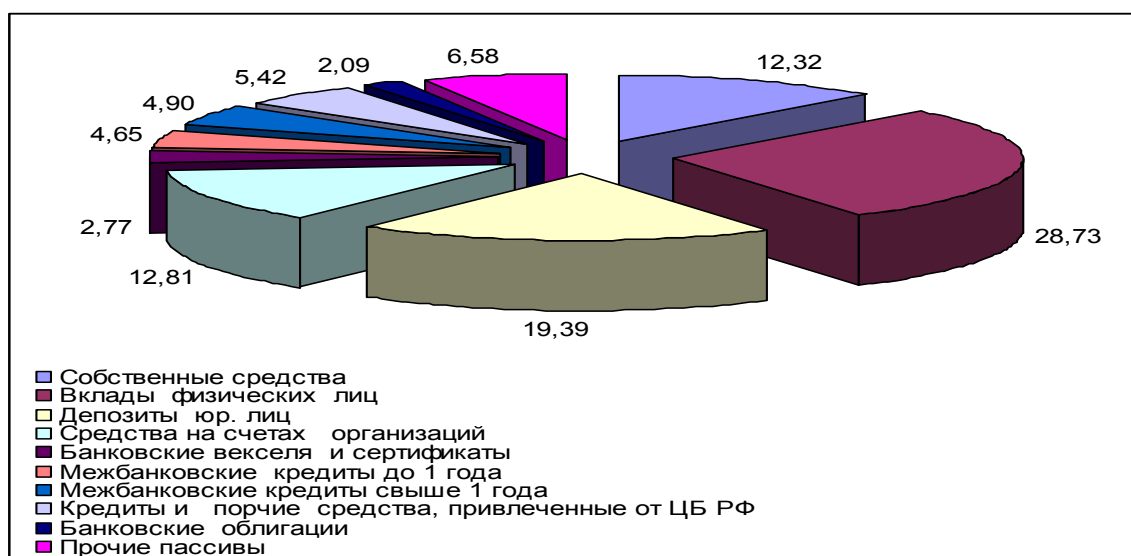


Рисунок 2 – Структура ресурсной базы российских банков на 1 января 2013 г.

Источник: составлено автором на основе данных Банка России [5]

В банковской литературе для оценки оптимальной структуры ресурсной базы, как правило, применяются такие экономические показатели, как: рентабельность, мультипликатор банковского капитала, чистая прибыль, приходящаяся на одну акцию, добавленная стоимость, созданная акционерным капиталом при этом отсутствует целостная система критериев

оптимизации структуры банковских ресурсов, отражающая разветвленные связи взаимодействия коммерческого банка, такие, как: «банк- вкладчик», «банк- предприятие», «банк- акционер», позволяющая провести комплексную оценку состояния ресурсов банка и эффективности их использования. Поэтому для учета влияния разных факторов на формирование

оптимальной структуры ресурсной базы автор предлагает систему критериев оптимизации на основе экономических показателей, позволяющих дать количественную

оценку соответствия структуры банковских ресурсов требованиям устойчивого функционирования банка и максимизации стоимости банковского бизнеса (рис.3.).

Рис.3. Система критериев оптимизации структуры ресурсной базы коммерческого банка



Источник: составлено автором

Так, экономические показатели критерия «достаточности источников средств»

отражают достаточность источников собственного капитала для покрытия присущих

щих банковской деятельности рисков. При этом соблюдение минимально необходимого значения показателя достаточности собственных средств является необходимым условием функционирования коммерческого банка (п.2.2 Инструкция ЦБ РФ №139-И). Соблюдение минимальных значений показателей достаточности основного и дополнительного капитала, пороговые значения которых определены документом Базельского комитета по банковскому надзору Базель III, повышает степень защищенности банка от риска потери капитала вследствие появления неожиданных потерь.

Оценка ресурсной базы коммерческих банков по критерию «риска потери ликвидности и финансовой устойчивости» дает представление о возможности банка выполнять обязательства перед клиентами по привлеченным и заемным средствам без ущерба для текущей, оперативной деятельности банка. Методика расчета и минимальные числовые значения, приведенных в рамках данного критерия показателей мгновенной (текущей, долгосрочной) ликвидности соответствуют требованиям инструкции Банка России от 03.12.2012 № 139-И «Об обязательных нормативах банков» в отношении расчета и соблюдения нормативов ликвидности. А формула расчета и рекомендуемые значения коэффициентов риска собственных вексельных обязательств и риска на крупных кредиторов и вкладчиков должны соответствовать требованиям указания ЦБ РФ №1379-У от 16.01.2004 г. «Об оценке финансовой устойчивости банка в целях признания ее достаточной для участия в системе страхования вкладов» по группе показателей оценки ликвидности.

В рамках критерия «минимизации процентных издержек» автор рассматривает экономические показатели, характеризующие оптимальность структуры ресурсной базы с точки зрения процентной нагрузки по обслуживанию заемного капитала. При этом формула расчета и числовые значения показателей спреда и чистой процентной маржи определены в соответствии с требованиями пунктов 3.3.4-3.3.5

указания Банка России от 30.04.2008 № 2005-У «Об оценке экономического положения банков».

Критерий «качество ресурсной базы» позволяет определить влияние зависимости ресурсной базы от источников заемного капитала, и по достигнутым значениям приведенных коэффициентов можно судить о необходимости ограничения или увеличения объема определенного источника средств для соблюдения баланса «риск-прибыль» при функционировании коммерческого банка.

Оценка эффективности формирования и использования ресурсов коммерческих банков на основе коэффициентов рентабельности (в рамках пятого критерия) и эффективности деятельности банка позволяет провести сравнительный анализ оптимальности структуры ресурсной базы как для конкретного банка, так и в группе банков. Экономические показатели шестого критерия оптимизации ресурсной базы позволяют оценить влияние структуры банковских ресурсов на величину стоимости, создаваемую для собственников банковского бизнеса.

Таким образом, систему критериев оптимизации ресурсной базы автор рассматривает в виде иерархической структуры, уровни (подсистемы) которой расположены в порядке возрастания требований к структуре ресурсной базы по принципу: «формирование от необходимой (нормативной) структуры банковских ресурсов до оптимальной». Так, оптимизация структуры ресурсной базы по критериям, формирующим первые две ступени данной системы («достаточность источников средств», «минимизации рисков»), является необходимым условием для функционирования банка, в то время как оптимизация по критерию «роста стоимости банковского бизнеса» отражает нацеленность банка не только на текущие результаты деятельности, но и на способность генерировать добавленную стоимость для собственников банковского бизнеса.

Библиографический список

1. Усоскин В.М. Современный коммерческий банк: управление и операции.-

М.: ИПФ «Вазар-Ферро», 1999, с. 103; Букато В.И., Головин Ю.В., Львов Ю.И. Банки и банковские операции в России// Под ред. Лапидуса М.Х. М.: Финансы и статистика. 2001 с. 104; Белоглазова Г.Н. Кроливецкая Л.П. Банковское дело. Организация деятельности коммерческого банка.- М.: ИД, Юрайт, 2012- с.57;

2. Баторова А.М. Банковские ресурсы: привлеченные средства клиентов-юридических и физических лиц. Финансы и кредит, 24 (312), 2008 с. 28; Жарковская Е.П. Банковское дело.- 7-е изд., испр. И доп.- М.: Изд-во «Омега-Л», 2010 с. 190; А.Ю.Петров. В.И. Петрова. Комплексный анализ финансовой деятельности банка.- М.: Финансы и статистика, 2007 с. 41;

Лаврушин О.И. Банковское дело.-9-е изд., стер.-М.: КНОРУС, 2011, с.201;

3. Ст.28. Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора в 2012. с.28// www.cbr.ru

4. Обзор банковского сектора Российской Федерации (Интернет- версия) №87 январь 2010г, №122 декабрь2012 г, №127 2013 г.
www.cbr.ru/analytics/bank_system/obs_1304.pdf?pid=bnksyst&sid=ITM,
www.cbr.ru/analytics/bank_system/obs_ex.pdf?pid=bnksyst&sid=ITM_43323

5.Данные Банка России//
www.cbr.ru/analytics/bank_system/obs_ex.pdf?pid=bnksyst&sid=ITM_43323.

Хатламаджиян А.Т.

Аспирант кафедры «Банковское дело»

РГЭУ (РИНХ)

Электронная почта fnauka@bk.ru

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДОБАВЛЕННАЯ СТОИМОСТЬ КАК ИНСТРУМЕНТ ОЦЕНКИ ФИНАНСОВОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ БАНКА

В корпоративных финансах показатель экономической добавленной стоимости (EVA) широко применяется как инструмент оценки финансовой эффективности в рамках парадигмы стоимостно-ориентированного менеджмента (VBM). Применение инструментария EVA к финансовым посредникам все еще остается не до конца исследованным вопросом современной финансовой науки. В центре внимания данного исследования проблема адаптации традиционной модели EVA к оценке финансовой эффективности банка.

Новые подходы к оценке достаточности капитала банков выдвинули на передний план концепцию риск-ориентированного банковского надзора. Рекомендации Базелевского комитета находятся в тесной связи с внедрением в технологии банковского менеджмента последних десятилетий концепции интегрированного риск – менеджмента и стоимостно-ориентированного финансового менеджмента (Value-Based Management (VBM))⁷. Управление, нацеленное на создание стоимости (VBM), – это концепция управления, направленная на качественное улучшение стратегических и оперативных решений на всех уровнях организации за счет концентрации усилий лиц, принимающих решения, на ключевых факторах стоимости. Главной целью управления банком в рамках концепции VBM является

максимизация стоимости банка, или его капитала. Стоимость банка определяется дисконтированными будущими денежными потоками, и новая стоимость создается лишь тогда, когда банк получает такую отдачу от инвестированного капитала, которая превышает затраты на привлечение капитала. Среди ключевых элементов этих двух концепций особое значение отводится расчету показателя экономической прибыли – экономической добавленной стоимости (Economic Value Added (EVA)).

Данный финансовый показатель изначально возник в корпоративных финансах как результат усиления стратегических акцентов в корпоративном менеджменте, выдвижения в первоочередные цели управления компанией - максимизации стоимости для акционеров. Модель EVA непосредственно была разработана американскими учеными – финансистами Дж. Штерном и Дж. Б. Стюартом. Основанной ими консалтинговой компании Stern Stewart & Co принадлежит и торговая марка на показатель EVA.

Модель нашла широкое применение в современных финансах преимущественно к оценке финансовой эффективности управления традиционными крупными корпорациям. Адаптация концепции экономической добавленной стоимости к оценке эффективности банка требует раскрытия экономической логики применения данного аналитического инструмента, уточнения содержания отдельных составляющих с учетом специфики банковской деятельности.

В корпоративных финансах концепция экономической добавленной стоимости базируется на концепции остаточного дохода (residual income), предложенной А. Маршаллом: стоимость компании представляет собой балансовую стоимость, увеличенную на текущую стоимость экономических добавленных стоимостей будущих периодов. В рамках этой концепции остаточный доход определялся как операционная прибыль, уменьшенная на величину платы за капитал. Таким образом, утверждается тезис о том, что компания действительно получает экономическую

⁷ Rappaport A. Creating Shareholder Value: A Guide For Managers And Investors: Rev. and updated ed. – New York: Free Press, 1998, Copeland T., Koller T., Murrin J. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies: 3rd. ed. – New York: John Wiley&Sons, 2000. – P. 55.

прибыль только тогда, когда ее доходы достаточны для того, чтобы покрыть операционные издержки и стоимость капитала. Несмотря на возникновение теоретического обоснования данной категории еще в конце XIX века, до недавнего времени, понятие экономического дохода в большинстве случаев игнорировалось. Понятие экономической прибыли вошло в практическую деятельность корпораций лишь с появлением четкого подхода к ее расчету.

Таким образом, EVA – это своеобразная вариация остаточного дохода с поправкой на способ расчета дохода и капитала. EVA основана на базовых финансовых категориях, таких, как: процентный долг, собственный капитал, чистая операционная прибыль. В основе концепции лежит парадигма риска и доходности: инвестор должен зарабатывать отдачу, которая бы компенсировала принятый им риск, отраженный в стоимости задействованного капитала. Подразумевается, что вложенный в компанию капитал должен зарабатывать, по крайней мере, ту же отдачу, которую зарабатывают инвестиции со схожим риском. Если этого не происходит, то реальная прибыль отсутствует, компания фактически убыточна с точки зрения стратегических инвесторов. С другой стороны, если показатель EVA равен нулю, то можно утверждать, что реальная отдача от вложений покрыла риски. Концепция EVA формализует принцип максимизации абсолютной доходности и превышения ее над стоимостью капитала, демонстрируя роль этого принципа в создании стоимости. Таким образом, на основе данной концепции принимаются более качественные инвестиционные решения по сравнению с теми, основу которых составляют, например, критерии ROI, EPS. Интеграция EVA в управленческую практику позволяет отслеживать качество принимаемых инвестиционных решений как на уровне корпорации, так и на уровне подразделений. EVA стимулирует стратегическое мышление менеджеров и сотрудников организации, подчеркивая необходимость получения, по крайней мере, такой отдачи на

вложения, которая бы покрыла стоимость капитала.

В свою очередь, внешняя оценка компании на базе EVA позволяет оценить потенциал генерации денежных потоков для инвесторов, нацеленность менеджмента организации на создание стоимости путем увеличения положительного спреда, умноженного на инвестированный капитал, способность минимизации величины капитала, задействованного в операционном процессе.

Модель добавленной экономической стоимости может быть описана следующими двумя эквивалентными формулами⁸:

$$EVA = NOPAT - WACC \times IC \quad (1);$$

$$EVA = (ROIC - WACC) \times IC \quad (2);$$

где

NOPAT (Net Operating Profits after Taxes) – чистая операционная прибыль после уплаты налогов,

WACC – средневзвешенная стоимость капитала,

IC – инвестированный капитал, предыдущего периода

ROIC – доходность инвестированного капитала

Необходимо более подробно рассмотреть составляющие модели EVA – факторы стоимости: NOPAT, IC, WACC.

NOPAT (чистая операционная прибыль после уплаты налогов) является формой прибыли, в наибольшей степени приближенной к денежному потоку, генерируемому основной деятельностью. В сравнении с чистой прибылью NOPAT исключает инвестиционный доход (от финансовой, инвестиционной деятельности, например, продажи активов), амортизацию гудвилла, процентные расходы (interest cost) и прочие виды доходов и расходов, которые не связаны с операционной деятельностью.

⁸ Грязнова А. Г., Федотова М. А. Оценка бизнеса. – М.: Финансы и статистика, 2006.

Таблица 1 – Развитие парадигмы определения стоимости и эффективности деятельности фирмы в экономической науке⁹

1930-50е гг.	1970-е гг.	1980-е гг.	1990-е гг.
Модели Дюпон (Du Pont Models);	Чистая прибыль на одну акцию (EPS);	Коэффициент соотношения рыночной и балансовой стоимости акций (M/B);	Экономическая добавленная стоимость; (EVA);
Рентабельность инвестиций (ROIC)	Коэффициент соотношения цены акции и чистой прибыли на одну акцию (P/E)	Рентабельность акционерного капитала (ROE);	Прибыль до выплаты процентов, налогов и амортизации (EBITDA);
рентабельность собственного капитала (ROE)		Рентабельность чистых активов (RONA); Денежный поток (Cash Flow)	Рыночная добавленная стоимость (MVA); Денежный поток отдачи на инвестированный капитал (CFROI)

⁹ Редченко К. EVA-люция сбалансированной системы показателей. (Источник: www.iteam.ru).

WACC (Средневзвешенная стоимость капитала) включает в себя как альтернативные издержки, так и реальные расходы по процентным платежам и рассчитывается по формуле:

$$WACC = \left(\frac{E}{E+D} \right) y + \left(\frac{D}{E+D} \right) b(1-X_c), \quad (3)$$

где E – собственный капитал;

D – сумма заемных средств;

y – требуемая или ожидаемая доходность от собственного капитала;

b – требуемая или ожидаемая доходность от заемных средств;

X_c – ставка налога на прибыль.

IC (инвестированный капитал) – это величина денежных средств, которую все акционеры и кредиторы инвестировали в компанию. Он рассчитывается на основе совокупных активов (Total Assets) путем вычитания денег и денежных эквивалентов (Cash and Equivalents), а также беспроцентных текущих обязательств (Non-Interest Bearing Current Liabilities (NIBCLs))¹⁰. Так как IC (инвестированный капитал) за текущий период уже включает в себя результаты деятельности компании в текущем периоде, при применении модели используется показатель инвестированного капитала за предыдущий период.

Создатель модели EVA Стерн Стюарт доказал наличие корреляция между величиной показателя EVA и рыночной стоимостью, изучив данное соотношение по 618 американским компаниям¹¹. В работах ряда ученых в области оценки стоимости активов была аналитически доказана непосредственная связь показателя EVA со стоимостью компании, рассчитываемой на базе модели дисконтированных денежных потоков¹².

Можно выделить следующие основные преимущества показателя EVA перед

показателями EPS (чистая прибыль на акцию), ROE (ROI, ROA) (рентабельность собственного капитала (инвестиций, активов):

- Показатель прибыли EPS (Earnings per share) не учитывает затрат, связанных с генерацией данного дохода.

- Показатели рентабельности ROA (Return on assets), ROE (Return on equity) и ROIC (Return on Invested capital) более информативны, но не учитывают затрат на привлечение капитала и соответственно рискованные характеристики.

В корпоративных финансах модель EVA нашла свое применение как для инвестиционной оценки компании в целом, так и для оценки эффективности ее отдельных аналитических объектов: направлений бизнеса, инвестиционных проектов или структурных бизнес-подразделений, с учетом центров финансовой ответственности.

Приведенные формулы (1) и (2) позволяют определить основные факторы роста EVA, обеспечивающие рост стоимости компании:

- 1) увеличение совокупного дохода и уменьшения величины затрат (экономия и оптимизация текущих издержек);

- 2) оптимизация структуры капитала (затраты на капитал).

Использование концепции экономической добавленной стоимости применительно к банкам является адаптацией методологического аппарата оценки стоимости компании к оценке стоимости банка. Банк в данном случае рассматривается как специфическая фирма, оказывающая финансовые услуги. Прикладные аспекты такой экстраполяции требуют учета экономической специфики функционирования кредитных учреждений, разработки корректировок традиционного алгоритма расчетов EVA с целью применения для оценки эффективности функционирования современного банка.

¹⁰ Brealey, Myers, and Allen. Principles of Corporate Finance, 8th edition (McGraw-Hill/Irwin, 2005).

¹¹ Stewart I.G. The quest for value: the EVA management guide. New York: HarperCollins Publishers Inc., 1991.

¹² Дамодаран Асват. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов./Пер.с англ. – М:Альпина Бизнес Букс, 2004.-1155 с

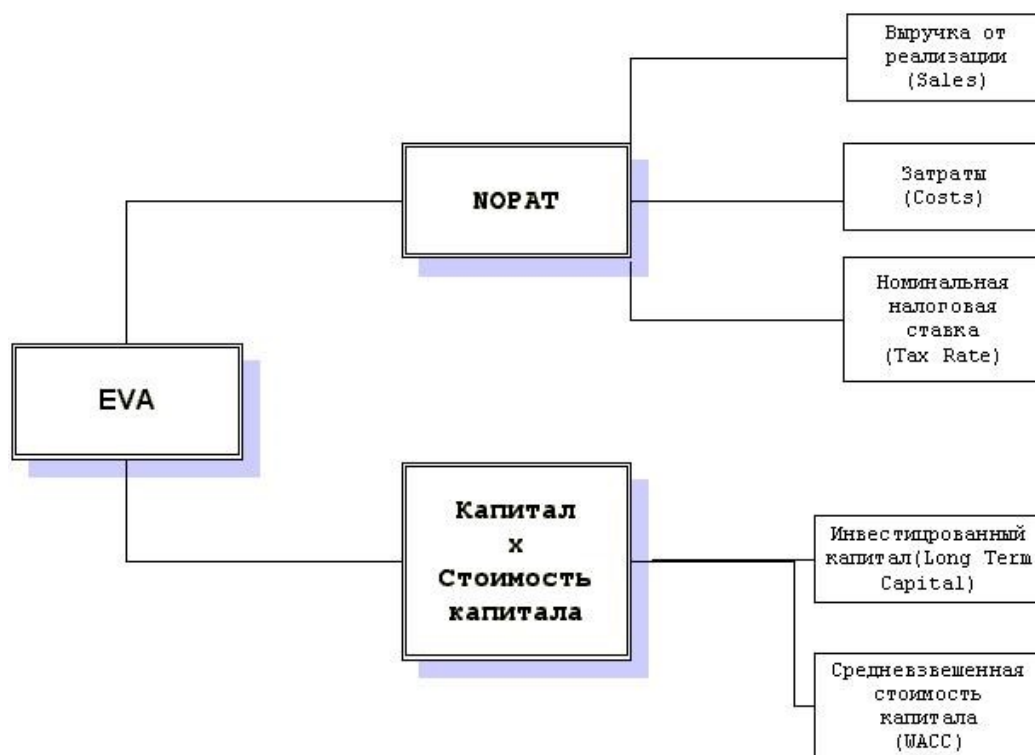


Рисунок 1 – Факторы экономической добавленной стоимости.

В основе экономической деятельности традиционного банка лежит процесс привлечения и размещения кредитов, предоставление сопутствующих финансовых услуг. Банковский капитал, как в общем случае капитала компании, может быть сформирован как за счет собственных средств, так и за счет заемных источников, тем не менее, роль долга в случае кредитного учреждения принципиально отличается от обычных компаний. В обычной компании долг выступает в качестве органичной части финансовых операций и как следствие процентные издержки (interest costs) рассматриваются как финансовые, а не операционные издержки и исключаются из чистой операционной прибыли после уплаты налогов (NOPAT).

В случае финансового посредничества как основного вида деятельности долг не может рассматриваться как простой источник финансирования операций, а по своей экономической природе приближается к производственным затратам, по аналогии с затратами на рабочую силу, ИТ активы. В банке долговое финансирова-

ние выступает в роли «материала», который преобразуется в приносящие высокий доход активы.

Операционные издержки банка преимущественно проистекают из процентных издержек (interest costs) и могут быть рассмотрены как часть себестоимости конечного продукта – финансовых услуг. Таким образом, в отличие от общего случая компании, для корректного, финансово значимого определения EVA для банка процентные издержки (interest costs) должны быть включены в чистую операционную прибыль после уплаты налогов (NOPAT). Включение процентных издержек, более точно процентной маржи, разницы доходов и издержек в NOPAT представляется одним из важнейших и экономически обоснованных изменений в модели EVA для применения в банковской сфере.

В случае финансово-кредитного учреждения специфическая экономическая природа долга как неотъемлемой части механизма финансовых операций предопределяет определение инвестированного

капитала в модели EVA как собственного капитала и его эквивалентов. Соответственно модель средневзвешенной стоимости капитала WACC сократится до стоимости собственного капитала на базе модели CAPM.

В представленном виде экономическая добавленная стоимость может использоваться как для внешней оценки финансовой эффективности банка в рамках системы банковского надзора, так и для внутренних управленческих нужд в рамках организации системы управления стоимостью банка, оптимизации структуры капитала, оценки эффективности деятельности подразделений, при разработке оптимальной и справедливой системы премирования менеджмента. Преимущества применения данной концепции в рамках управления стоимостью банка связаны с малыми трудовыми и временными затратами на определение с помощью данного показателя степени достижения подразделением, банком или отдельным проектом цели по увеличению рыночной стоимости капитала банка. EVA предоставляет инструментарий сравнительного анализа плановых показателей инвестиционного проекта с фактически достигнутыми результатами, представляя данные, позволяющие сделать вывод о степени эффективности отдельной инвестиции или их совокупности в конкретном периоде.

Одним из основных этапов построения системы VBM является определение ключевых факторов стоимости, то есть параметров деятельности, выраженных в виде каких-либо показателей, определяющих стоимость банка. Выделение данных факторов принципиально важный момент, так как менеджмент банка не может влиять непосредственно на стоимость, а должен сосредоточиться на оперативных параметрах деятельности, которые, в свою очередь, будут определять увеличение стоимости. Одним из ключевых таких факторов является показатель EVA.

Как и следовало ожидать, аналитический аппарат, заимствованный из корпоративных финансов, требует определенного масштаба организации для его эффективного применения. Не являются исключе-

нием и российские банки. Приоритет бухгалтерских показателей ROE, ROA в российском банковском менеджменте в целом обусловлен малыми размерами большинства российских банков, акции которых не торгуются. Это усложняет внедрение модели EVA в практику российских банков. Современные тенденции глобализации, возрастания конкуренции в банковской среде предполагают внедрение стоимостных-ориентированных технологий менеджмента и оценки эффективности, в частности, модели EVA в банки до непосредственного выхода на фондовый рынок. Ориентируясь на экономическую добавленную стоимость, менеджмент банков должен формировать собственную статистику показателей за периоды, отрабатывать систему взаимодействия между подразделениями, своевременную реакцию на изменение сигналов рыночных индикаторов, факторов стоимости.

В то же время годовые отчеты крупнейших банков страны демонстрируют активную практику внедрения модели экономической добавленной стоимости как необходимого элемента инвестиционной прозрачности финансового учреждения. Последние годы ряд российских и зарубежных инвестиционных компаний в рамках своих аналитических продуктов представляют сравнительную динамику показателей EVA высококотирующихся российских эмитентов банковского сектора.

Библиографический список

1. Банковское дело. Под ред. Лаврушина О.И. 8-е изд., стер. - М.: Кнорус, 2009.
2. Грязнова А. Г., Федотова М. А. Оценка бизнеса. – М.: Финансы и статистика, 2006.
3. Дамодаран Асват. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов./Пер.с англ. – М.:Альпина Бизнес Букс, 2004
4. Коупленд Т., Коллер Т., Мюррин Д. Стоимость компании: оценка и управление. М.: Олимп-Бизнес, 2008.
5. Rappaport A. Creating Shareholder Value: A Guide For Managers And Investors:

Rev. and updated ed. – New York: Free Press, 1998

6. Stewart I.G. The quest for value: the EVA management guide. New York: Harper-Collins Publishers Inc., 1991.

7. Young. S. David and O'Byrne, Steven F.: EVA and Value-Based Management: a Practical Guide to Implementation, New York, 2000.

Кошель Н.В.

Кандидат экономических наук

Главный экономист

Банк России Департамент надзора
за системно значимыми кредитными ор-
ганизациями

Эл. почта knv21@mail.ru

МАРКЕТИНГОВОЕ УПРАВЛЕНИЕ СОБСТВЕННЫМ КАПИТАЛОМ В ВОСПРОИЗВОДСТВЕННЫХ ЦЕЛЯХ

В статье рассмотрено управление собственными средствами (капиталом) банка с учетом маркетингового аспекта. Маркетинговый подход предполагает развитие управления собственным капиталом банка не столько из-за внимания со стороны надзорных органов и общественности, сколько из внутренней потребности самих банков. Необходимость развития управления собственным капиталом банка следует из сущности его воспроизводства – расширения базы для совершения финансовых операций.

Ключевые слова: *собственные средства (капитал) банка, воспроизводство обмена, управление собственными средствами (капиталом) банка*

Маркетинговый компонент бан- ковского менеджмента

Наука управления банками насчитывает вековые традиции, но при этом управленческие подходы постоянно обновляются и расширяются. Основные направления совершенствования управления банками – учет конкретных экономических условий и адаптация к ним, разработка новых банковских продуктов. Маркетинговые подходы в управлении банком заняли достаточно важное место. Однако потенциал интеграции маркетинга в систему управления банком еще недостаточно раскрыт – прежде всего, в области обеспечения надежности и эффективности работы банковской организации. Поэтому расширение использования маркетинга в банковской сфере, тем более, реализация воспроизводственного подхода, требуют

уточнения и дополнения сложившихся управленческих подходов в работе данных организаций, прежде всего, не только в области выстраивании внешних связей с клиентами, но и во внутренней организации работы банковской организации, управления ее ресурсами.

Разработке теоретических основ управления ресурсами коммерческого банка посвящены работы многих зарубежных экономистов и отечественных ученых. Данные разработки формируют целостную и в принципе непротиворечивую концепцию банковского менеджмента. В то же время с точки зрения развития маркетинговых подходов существующая практика и ряд положений банковского менеджмента требуют уточнения и дополнения.

Так, большинство работ, посвященных банковскому менеджменту, не рассматривают отдельно проблемы управления собственными средствами собственные средства как актив, который важен для взаимоотношений с потребителями и внешней средой в целом. Управление банком направлено на максимизацию прибыли при обеспечении его надежности. Особое внимание при этом обращено на процесс организации активных операций банка как источника формирования его прибыли.

Ресурсная политика при этом зависит, как правило, от ситуации на рынке капиталов, хотя практически всеми авторами признается важная роль собственных средств кредитной организации в обеспечении ее платежеспособности, так как собственный капитал банка наделен важными функциями, основными из которых можно выделить: оперативную, защитную и регулируемую. О. И. Лаврушин дает следующее определение управления капиталом: «Управление капиталом означает прогнозирование его величины с учетом роста объема балансовых и забалансовых операций, величины рисков, принимаемых банком, соблюдения установленных нормативными актами пропорций между различными элементами капитала с целью достижения установленных банком параметров» [1, с. 328]. Определение рисков и целевые ориентиры на банковском рынке

требуют точного знания конъюнктуры и выстраивания соответствующей маркетинговой политики. Поэтому управление капиталом невозможно без стратегии рыночной деятельности, ее планирования и последовательной реализации. В свою очередь, рыночную стратегию невозможно разработать без маркетинга, и маркетинговый подход должен быть распространен на ключевые элементы управления банком: на операции с банковским капиталом, на обеспечение его воспроизводства.

Управления банковским капиталом – маркетинговый аспект

С точки зрения воспроизводства управление банковской организацией можно рассматривать как разработку стратегии роста капитала, адекватного рискам, позволяющую увеличить капитал с учетом баланса интересов собственников и менеджеров кредитной организации, достичь разумного равновесия между доходностью и ликвидностью активов.

В российской практике пока не существует достаточно эффективного инструментария планирования и управления собственным капиталом. Постоянные изменения, происходящие в области нормативного регулирования, не позволяют банкам оценить результативность принимаемых управленческих решений. Большинство российских коммерческих банков, осуществляя управление капиталом, ограничиваются только выполнением требований надзорных органов. Руководство банков часто не видит самостоятельного объекта управления в том, что объединяется в понятие собственного капитала, что сказывается на упрощенных рыночных подходах и примитивном использовании маркетингового инструментария.

Маркетинговый подход предполагает развитие управления собственным капиталом банка не столько из-за внимания со стороны надзорных органов и общественности, сколько из внутренней потребности самих банков. Необходимость развития управления собственным капиталом банка следует из его сущности его воспроизводства – расширения базы для совершения финансовых операций.

Несмотря на очевидную важность расширения собственного капитала, в практической финансовой деятельности текущие управленческие ориентиры могут направлять коммерческую деятельность в ином направлении. Например, основной целью управления банком является достижение максимального уровня прибыли. Собственный капитал банка как самовозрастающая стоимость предполагает, что банк в любом случае не работает без прибыли. Но различные банки по-своему определяют величину прибыли в соответствии со своими желаниями и возможностями. Кроме того, фактор прибыльности не является исключительным и, тем более, решающим в управлении как банком в целом, так и собственным капиталом, в частности. Поэтому в последнее время большинство экономистов сходится во мнении, что основной целью управления собственным капиталом банка является формирование и поддержание его на необходимом уровне достаточности. Причем несмотря на различные трактовки достаточности капитала, в основу управления последним положена его способность выполнять присущие ему функции и отвечать стратегическим и тактическим задачам банка. Тем не менее существуют различные оценки капитала банка с позиций достаточности. Подход к достаточности капитала может быть трехсторонний. С одной стороны, это подход регулятивной концепции оценки капитала банка, то есть достаточность оценивается через установленные надзорными органами нормативы достаточности. С другой стороны, подход экономической концепции оценки, то есть достаточность капитала для покрытия возможных потерь и обеспечения рентабельной деятельности, определяемая банком самостоятельно исходя из требований рынка. С третьей стороны, существует подход партнеров и акционеров банка, в котором достаточность капитала – это гарантия устойчивости банка и его прибыльности.

В итоге границы достаточности собственного капитала банка размываются, так как необходимо, чтобы он был достаточен для выполнения требований Банка России,

покрытия рисков от деятельности, обеспечения платежеспособности и надежности банка, обеспечения доверия клиентов и партнеров банка, удовлетворения запросов акционеров в области дивидендной политики. Оценить достаточность капитала для выполнения всех этих требований весьма затруднительно, так как при достаточном уровне собственного капитала банка для одних целей он может быть совершенно недостаточен с иных позиций. Если подойти к собственному капиталу как важному маркетинговому активу, то исполнение надзорных требований дополняется параметрами, позволяющими оценивать устойчивость и надежность банка, обеспечивать его признание потребителями как стабильной организации, формировать долговременные стратегические планы.

Адекватность как критерий объема капитала, установление адекватности с помощью маркетинга

Таким параметром выступает адекватность размеров банковского капитала масштабам рынка и решаемым маркетинговым задачам, в отличие от достаточности, которая в большей степени является формальным надзорным требованием.

Понятие адекватности уже используется в зарубежной практике банковского управления - capital adequacy, хотя и определяется, как «способность банка удовлетворять требования своих вкладчиков и других кредиторов с точки зрения наличия у банка достаточных средств». Под адекватностью капитала следует понимать достаточность его величины и оптимальность его структуры для выполнения присущих собственному капиталу функций и выполнения стратегических и тактических задач банковской деятельности.

Причем управление собственным капиталом с позиций его адекватности осуществляется по отношению к:

- размеру банка;
- величине принимаемых банком рисков;
- росту банка и перспективам его развития;
- стратегии и принципам управления.

Таким образом, и в управлении собственным капиталом следует исходить из того, что основной его целью является формирование и поддержание адекватного капитала. Перечисленные аспекты управления достаточностью капитала непосредственно связаны как с воспроизводством финансовых ресурсов банковской организации, так и возобновлением его рыночных отношений, так как увязывают размеры банковского капитала с перспективами его развития.

Следует отметить, что при маркетинговом управлении собственным капиталом необходимо учитывать следующее:

1. Управление собственным капиталом носит трехсторонний характер (владельцы банка, государство, руководство банка).

2. Основная цель управления собственным капиталом банка – достижение определенного уровня его адекватности текущей и перспективной рыночной обстановке.

3. Управление собственным капиталом является частью банковского маркетинга и менеджмента и подчинено корпоративной стратегии банка.

4. Управление собственным капиталом банка является целым комплексом мероприятий и инструментов, отраженных в банковской стратегии.

5. На процесс управления собственным капиталом оказывает влияние множество факторов, прежде всего, поведение потребителей.

6. Качество управления банковским капиталом напрямую влияет на качество банковского маркетинга и менеджмента, на состояние банка в целом, на перспективы его развития.

7. Информация о банковском капитале представляет собой наиболее ценные сведения не только для надзорных органов, но и для потребителей и выступают ключевым маркетинговым активом.

Процесс управления капиталом, как и любым другим аспектом банковской деятельности, имеет несколько ступеней (этапов), связанных между собой. В упрощенном виде управление капиталом состоит из

анализа (диагностики состояния), выработки тактических мероприятий или планирования, реализации данных мероприятий через активный менеджмент и контроль за результатом от принятых решений. Данный процесс наглядно представлен на рис. 1, и практически в каждом из представленных этапов маркетинговые инструменты должны стать важной частью его реализации.

Так, планирование собственного капитала должно осуществляться на основе общего финансового и маркетингового плана, хотя надзорные ограничения в области формирования капитала могут зна-

чительно повлиять на окончательный вариант принятой стратегии банка. Планированию капитала предшествуют разработки по определению темпов роста активных операций банка и их структуре, то есть составляется прогнозный баланс активных операций. На следующем этапе определяются необходимые источники финансирования активных операций, на основе маркетинговых исследований прогнозируется размер и источники привлеченных средств (депозитные и недепозитные), оценивается состав активов по степени риска, исходя из стратегии банка.

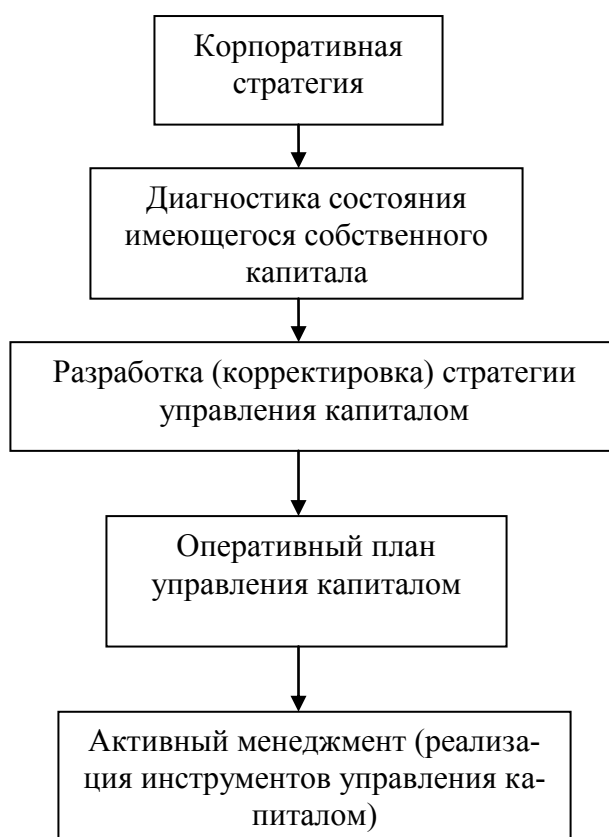


Рисунок 1– Система управления собственным капиталом банка

Эти данные являются необходимой исходной базой для составления плана доходов банка с учетом различных сценариев движения процентных ставок и прогнозируемого уровня непроцентных доходов и

затрат - ключевых параметров предложения клиентам банка выгодных условий и привлечения новых потребителей банковских услуг. На основе прогноза выплаты дивидендов определяется вероятный раз-

мер внутренне генерируемого капитала и устанавливаются воспроизводственные возможности, как часть прибыли может быть направлена на прирост собственного капитала. Исходя из планируемого роста активов, рассчитывается необходимая величина капитала, привлекаемого за счет внешних источников, для обеспечения расширенного воспроизводства и удержания и развития своих рыночных позиций.

Маркетинг в стратегиях управления банковским капиталом

Указанные этапы управления банком должны реализовываться на постоянной основе, быть включенными в корпоративную стратегию банка. Именно корпоративная стратегия определяет систему критериев оценки капитала и факторов, на него влияющих, а также приоритеты в управлении капиталом и мероприятия активного менеджмента, то есть инструменты управления капиталом. Поэтому при формулировании корпоративной стратегии банка необходимо особо выделить стратегию управления собственным капиталом и определить ее составляющие, прежде всего - маркетинговые параметры: значение для рынка и потребителей.

Под стратегией управления собственным капиталом банка следует понимать совокупность взаимосвязанных действий, направленных на достижение нужного уровня адекватности капитала, необходимого для реализации корпоративной стратегии банка.

Маркетинг в общих стратегиях управления банком

Как уже отмечалось, стратегия управления собственным капиталом банка является частью корпоративной стратегии и подчинена последней.

При всем многообразии стратегий, основными типами стратегии российских банков, по мнению многих экономистов, являются: стратегия, ориентированная на снижение издержек, стратегия, ориентированная на дифференциацию продукта, а также стратегия фокусирования, отражающая приоритетность деятельности банка на том или ином сегменте рынка (рыночной нише). Все данные, реализуемые на прак-

тике, общие стратегии рыночной по-разному воплощают стратегии управления собственным капиталом, и в значительной степени это определяется маркетинговыми факторами.

В случае выбора банком стратегии, направленной на снижение издержек, он ориентируется на широкую клиентуру и оказание стандартизированных услуг. В данном случае ведущим подходом является массовый маркетинг. Следовательно, затраты на управление и маркетинг в таком банке невелики, и риск концентрации практически исключен. Совокупный риск банковской деятельности диверсифицирован по клиентам. Требования к капиталу растут пропорционально росту доли банка на рынке. Скорее всего, в данном случае будет выбран третий тип стратегии управления капиталом или второй, учитывая, что в основе получения прибыли лежит снижение издержек, особенно накладных и операционных расходов, а не проведение высокорисковых и вместе с тем высокоприбыльных операций.

Стратегия дифференциации, наоборот, предполагает оказание банком индивидуализированных услуг, причем возрастает не только риск концентрации, (то есть рост доли операций на одного клиента), но и прочие банковские риски. Таким образом, повышаются требования к резервной части банковского капитала. Вместе с тем высоки издержки на производство уникальных банковских продуктов с малопрогнозируемой рентабельностью, что требует от банка обладания значительным капиталом в качестве ресурсной базы. Очевидно, что в данном случае банк склонен к риску, и основной стратегией управления капиталом будет первый тип.

Если основной целью стратегии фокусирования является обслуживание учреждений, то здесь требования к величине капитала могут быть незначительны. В данном случае маркетинг имеет невысокое значение для управления банком, так как определяющими факторами в стратегии управления собственным капиталом будут требования, предъявляемые со стороны владельцев банка. Если же рассматривать

стратегию фокусирования как некую специализацию банка, то здесь ключевым фактором, определяющим задачи управления капиталом, становится направление данной специализации. В любом случае требования к капиталу должны отражать высокий риск концентрации.

Конечно, процесс разработки и реализации стратегии банковской деятельности весьма сложен и основан на всестороннем анализе внешней среды и внутренних возможностей банка. Однако общим правилом является то, что стратегия деятельности должна быть ориентирована на достаточно длительный срок деятельности банка и включать в себя стратегические планы по всем направлениям деятельности банка. Иначе говоря, стратегия банковской деятельности включает в себя стратегический план развития кредитного бизнеса, бизнеса по привлечению ресурсов, трастового бизнеса, расчетного бизнеса и иных сфер деятельности банка. В целом стратегия банка должна реализовывать его воспроизводственное устремление.

Тактика деятельности должна отражать основные положения стратегического плана, а не вносить в него коррективы.

Таким образом, управление тем или иным аспектом деятельности банка призвано обеспечить его воспроизводственное функционирование. Ситуация, когда стратегию приходится менять, должна рассматриваться как форс-мажорное обстоятельство. То же самое касается и процесса управления собственным капиталом банка, который должен быть органичной составной частью реализации стратегии банка. Стратегия банка определяет и его размер, и масштабы его деятельности, что, в конечном итоге, оказывает существенное влияние на управление собственным капиталом банка.

Прежде чем разрабатывать маркетинговые мероприятия по управлению собственным капиталом банка, необходимо не только определить, какие факторы оказывают влияние на собственный капитал банка и на процесс управления им, но и определить степень важности данных фак-

торов для банка в данный момент управления.

Следует отметить, что систему оценки степени влияния факторов банк разрабатывает самостоятельно с учетом его приоритетов и ситуации в регионе, где он работает. Дело в том, что зачастую ситуация в банковской отрасли от региона к региону настолько отличается внутренне и от делового центра России, что некоторые макрофакторы перестают оказывать решающее влияние на политику банка. Данные факторы могут и должны быть существенно дополнены факторами, оказывающими влияние на собственный капитал на микроуровне и изнутри банка. Значимость каждого фактора должна осуществляться непосредственно соответствующими специалистами, отвечающими за маркетинг и за управление собственным капиталом банка.

Следует отметить, что наличие данных специалистов еще не реализовано во всех банках - зачастую планово-экономические управления и информационно-аналитические службы банка работают только в рамках решения финансовых задач, тем более, это относится к отделам внутреннего контроля или аудита. В управлении отечественных банков приоритетное место занимает управление текущими операциями банка, что говорит о том, что банкиры находят управление активами и пассивами (привлеченными средствами в первую очередь) более легким или более важным, чем стратегическое управление маркетингом и собственным капиталом. Однако следует отметить и недостаточное теоретико-методологическое обеспечение функций управления капиталом в части депозитной политики и политики формирования фондов. Эти вопросы возложены на владельцев банка и зачастую не имеют под собой научного и рыночного обоснования. Владельцы банка должны определить стратегию управления собственным капиталом, а оперативное планирование, разработку инструментов управления капиталом, контроль за состоянием капитала и дальнейшую корректировку выбранной стратегии необходимо делегировать руководству банка.

Руководство банка должно сочетать стратегические ориентиры развития капитала банка и его рыночных позиций и требования надзорных органов. Таким образом, при формировании уровня адекватности собственного капитала банка необходимо учесть:

- стратегические ориентиры банка;
- рыночные требования к величине капитала, которые можно определить экспертным путем и проведением маркетинговых исследований;
- требования Банка России.

Расширение использования маркетингового инструментария в банковской деятельности и реализация воспроизводственного подхода позволят кредитным организациям решить проблему «плохих» кредитов и укрепить доверие потенциальных контрагентов (вкладчиков, заемщиков, клиентов по валютным и фондовым операциям). В результате распределение кредитных ресурсов между нефинансовыми компаниями станет более рациональным, что даст возможность экономике страны выйти на траекторию устойчивого роста. От создания надлежащей системы корпоративного управления в банковском секторе выиграют все заинтересованные стороны:

- банки повысят эффективность своей деятельности;
- банковская система в целом привлечет новых вкладчиков, заемщиков, инвесторов и иных контрагентов;
- акционеры банков получат уверенность в обеспечении защиты и повышении доходности своих инвестиций;
- государство сможет опереться на поддержку банковского сектора в своих усилиях по укреплению конкурентоспособности национальной экономики и борьбе с мошенничеством и коррупцией;
- общество в целом воспользуется плодами увеличения общественного богатства.

Кроме указанных макроэффектов использование маркетинга позволит обновить и систему управления отечественными банковскими организациями. Прежде всего, это касается стратегической ориен-

тации и ведущих принципов управления банковской деятельности, которые сформулированы в документах Базельского комитета [3], определяющих следующие ключевые аспекты эффективной системы корпоративного управления в современном конкурентоспособном банке:

1. Наличие ценностей корпоративной культуры, зафиксированных в кодексе корпоративного поведения и иных стандартах деловой этики, а также системы, обеспечивающей приверженность этим ценностям на практике.

2. Ясно сформулированная стратегия развития, в соответствии с которой оцениваются результаты работы всего банка и отдельных лиц.

3. Четкое распределение прав (в том числе определенной иерархии прав в сфере принятия решений) и обязанностей.

4. Эффективный механизм взаимодействия и сотрудничества между советом директоров, топ-менеджером и аудиторами.

5. Надежная система внутреннего контроля (включая оценку эффективности данной системы, проводимую службой внутреннего аудита и внешним аудитором), служба управления рисками (действующая независимо от бизнес-направлений и бизнес-единиц банка), а также другие элементы системы «сдержек и противовесов».

6. Постоянный мониторинг рисков в определенных областях банковского бизнеса, характеризующихся высокой вероятностью возникновения конфликтов интересов (эти области охватывают, во-первых, взаимодействие банка с заемщиками - аффилированными лицами, крупными акционерами и менеджерами высшего звена, и во-вторых, деятельность лиц, осуществляющих крупные сделки, например, операции ведущих трейдеров банка на фондовом рынке).

7. Совокупность финансовых и карьерных стимулов, создающих условия для надлежащей работы менеджеров и других сотрудников.

8. Управление информационными потоками, обеспечивающими внутренние потребности организации и необходимый

для внешних контрагентов уровень прозрачности банка.

Реализация маркетингового подхода в управлении банковскими организациями будет эффективной, если она будет распространяться по всей банковской системе, включая деятельность регулятора - Центрального Банка (ЦБ), основная задача которого – обеспечение устойчивости финансового рынка, устойчивого расширенного воспроизводства. Несмотря на значительное воздействие на рынок, приемы и методы регулирования ЦБ ограничиваются средствами финансового контроля отдельных учреждений и практически не включают маркетинговые инструменты. Мировой финансовый кризис показал, что необходимо новое понимание функций регулятора, дополнение технического инструментария средствами диагностики рыночных процессов. Использование маркетинга, тем более, в рамках реализации воспроизводственного подхода позволяет расши-

рить инструментарий регулятора, сформировать новое качество рыночных отношений в банковской сфере, которые могут стать примером и ведущей моделью для реформирования и модернизации рыночных институтов во всей российской экономике. Реализация маркетингового подхода в деятельности регулятора требует отдельного изучения и раскрытия.

Библиографический список

1. Управление деятельностью коммерческого банка (банковский менеджмент)/ Под ред. О.И. Лаврушина. - М.: Юрист, 2003.
2. Багдалов Р.Х. Собственный капитал банка и управление им. Дис. к.э.н. - Саратов, 2003.
3. Enhancing bank transparency, op. cit; Principles for the management of credit risk. - Basle. September 2000 (<http://www.bis.org/publ/bcbs75.pdf>)

Алексеев В. Н.

доктор исторических наук,
кандидат экономических наук,
профессор кафедры «Управление
проектами и инвестициями»
Московского городского университета
управления Правительства Москвы
e-mail: mfag@mail.ru

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ СЕКТОРОВ ЭКОНОМИКИ КАК ИНТЕГРИРОВАННЫЙ ПОКАЗАТЕЛЬ ИНВЕСТИЦИОННОГО КЛИМАТА

В статье приводится исследование структурных преобразований в экономике России и оценке финансового потенциала в секторах экономики как на макроуровне, так и на уровне субъектов Российской Федерации. Разработаны рекомендации по оценке факторов изменения инвестиционного климата, оказывающих существенное влияние на финансовую инфраструктуру, и методика оценки инвестиционной чувствительности российской экономики.

Ключевые слова: инвестиционный климат, финансовая инфраструктура, инве-

стиционная чувствительность, экономика, индекс инвестиционной чувствительности.

Ключевым условием стабилизации макроэкономических процессов является устойчивость институтов финансовой инфраструктуры и её финансовых потоков. Основные цели стабилизации заключаются в формировании условий роста экономики и уровня благосостояния населения, на основе соотношений инфляции, занятости и роста производства. Несмотря на предпринимаемые Правительством РФ меры, вывоз капитала из страны несколько не уменьшается и, даже наоборот, имеет тенденцию к увеличению [1].

Современный мировой рынок иностранных инвестиций – это высококонкурентный рынок инвесторов, на котором страны-реципиенты, прежде всего развивающиеся и страны с переходной экономикой, ведут жесткую конкурентную борьбу за их привлечение в экономику путем улучшения инвестиционного климата и либерализации режима для повышения ее конкурентоспособности как страны-реципиента иностранных инвестиций [2] (рис. 1).

Динамика иностранных инвестиций
млн.долларов США

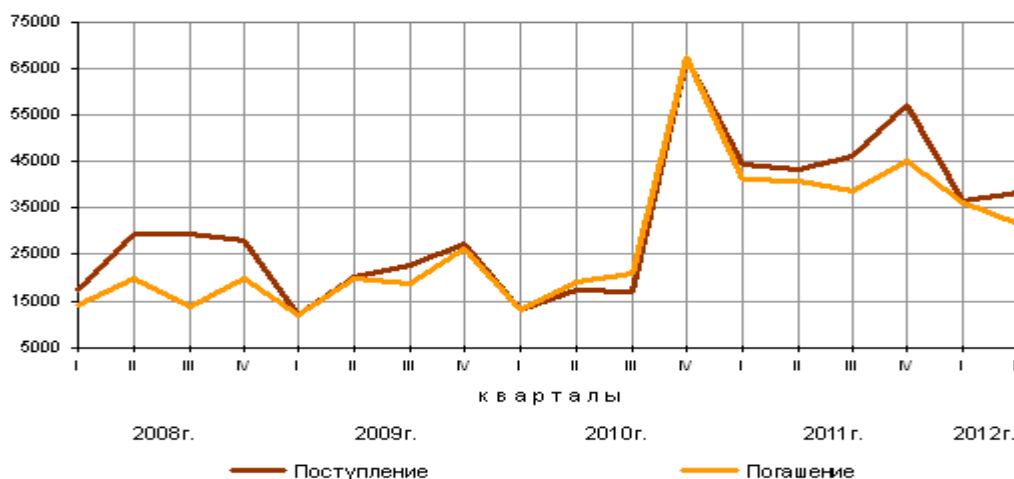


Рисунок 1 – Динамика иностранных инвестиций
в Российскую Федерацию, млн дол. США

Источник: составлено по данным Росстата.

Одной из наиболее характерных черт современной мировой экономики, оказывающей непосредственное влияние на экономический рост в каждой отдельной стране, является стремление максимально

полно использовать внешние источники финансирования при реформировании и модернизации национальных экономик [3]. Иностранные инвестиции обусловлены глобальными экономическими и техноло-

гическими переменами, а также всеобщей промышленной конкуренцией стран и отраслей. Прямые иностранные инвестиции являются основными ускорителями промышленного развития во всем мире. Они способствуют экономической трансформации, модернизации и созданию рабочих мест.

Некоторые ученые-экономисты рассматривают увеличение либерализации капитала и беспрепятственные потоки капитала в качестве серьезного препятствия для глобальной финансовой стабильности¹³, что приводит к требованиям контроля за движением капитала и введению «налога Тобина» на международную торговлю активами [4].

Однако интерес вызывает не движение капитала, а вектор его инвестиционной направленности. На этот вектор доминирующее воздействие оказывает то, что за рубежом называют «инвестиционной средой», в то время как в России распространение получил термин «инвестиционный климат». Первое определение является недостаточно полным, так как концентрируется на инвестициях в ценные бумаги.

Термин «инвестиционный климат» трактуется в России как:

- составная часть общей среды предпринимательства;
- система совокупности условий, факторов, обуславливающих эффективность и надежность возврата вкладываемых средств;
- степень соответствия политических, социальных, экономических, природных факторов потенциальным намерениям иностранного инвестора вложить свои средства в различные проекты на территории данной страны, региона, муниципального образования [5];
- набор параметров, характеризующих потенциал страны (региона, отрасли, предприятия) по освоению инвестиций, и риск их реализации [6];
- обобщенная характеристика совокупности социальных, экономических, ор-

ганизационных, правовых, политических, социокультурных предпосылок, определяющих привлекательность и целесообразность инвестирования в ту или иную хозяйственную систему (экономику страны, региона, корпорации) [7].

Инвестиционный климат является средой, формируемой институтами государственного регулирования и рыночного саморегулирования, и тесно взаимодействует со средой предпринимательства, оставаясь определяющей по отношению к последней. Основными показателями инвестиционного климата являются экономические и социальные ориентиры, которые отражают отношения доверия, уверенности в будущем, уровень благополучия в настоящем.

Автором с 2009 г. в ряде работ¹⁴ исследуется тема инвестиционного климата, что дало основания сформулировать его универсальное определение как совокупность политических, экономических, финансовых, юридических, социальных, бытовых, природных и других факторов, определяющих возможность прибыльного вложения капитала и приемлемую степень инвестиционного риска, опосредованных состоянием инфраструктуры и комфортом жизнедеятельности [8].

На региональном уровне инвестиционный климат представляет собой объективные предпосылки для инвестирования и количественно выражается в объеме инвестиций, которые могут быть привлечены в регион исходя из присущего ему инвестиционного потенциала и уровня инвестиционных рисков. Инвестиционный климат выступает при этом как интегральный показатель, суммирующий разнонаправленное влияние показателей инвестиционного потенциала, как упорядоченной

¹⁴ Алексеев В.Н., Ермилов В.Г., Ильин В.В. О привлекательности инвестиционного климата экономики Москвы.//Финансы, 2009. - № 6, - 0,6 п.л. (в т.ч. авт. 0,2 п.л.).

Алексеев В.Н., Ермилов В.Г. Инвестиционный климат Москвы: отдельные аспекты.//Финансы и кредит. 2010.-13(397). – 0,6 п.л. (в т.ч. авт. 0,3 п.л.).

Алексеев В.Н. Формирование финансовой системы инвестиционного климата.//Вестник РАЕН, № 3, 2011. – 1 п.л.

¹³ Например, Rodrik, 1998; Bhagwati, 1998; Stiglitz, 2002.

совокупности инвестиционных ресурсов [9] и инвестиционного риска, который можно представить в виде формулы:

$$ИК = \frac{ИП}{(1+P)},$$

где ИК – инвестиционный климат,
ИП – инвестиционный потенциал,
Р – риски.

Инвестиционный климат — один из решающих факторов инвестиционной активности, а также успешной модернизации экономики России. Создание комфортных условий как для российских, так и для иностранных инвесторов является серьезным стимулом для притока инвестиций в страну и, как следствие, важным условием для формирования в России международного финансового центра. В связи с проблемой формирования благоприятного инвестиционного климата в условиях усиления глобальной конкурентной борьбы, объективно вытекает необходимость решения двуединой научной и прикладной задачи – оценки инвестиционного климата. Оценка инвестиционного климата основывается на анализе факторов, характеризующих потенциал страны по освоению внутренних и внешних (иностранных) инвестиций и риск их реализации. Иностран-

ные инвесторы, планирующие инвестировать в экономику России, внимательно анализируют рейтинги инвестиционного климата и ведения бизнеса. Однако исходные данные ряда рейтинговых агентств исходят из суммы субъективных экспертных оценок, что снижает их объективность. В рамках исследования предложена система объективных показателей и косвенной оценки инвестиционного климата, существенно влияющего на институты финансовой инфраструктуры и движение капитала. Данная методика позволит проводить оценки инвестиций как по секторам экономики, так и по субъектам Российской Федерации. В рамках данной методики предложена система показателей инвестиционной чувствительности.

Индекс инвестиционной чувствительности (ИИЧ) в общем виде рассчитывается на базе показателя рентабельности инвестиций, понятен и необходим для потенциальных инвесторов.

$$P_u = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Инвестиции}} \cdot 100\%$$

Надо уточнить формулу применительно к внеоборотным активам, которая приобретает вид:

$$ИИЧ = \frac{P_1 - P_0}{P_0} \left\{ \begin{array}{l} \textbf{Количественные:} \\ \text{Рентабельность внеоборотных активов} \\ \text{Рентабельность активов (ROA)} \\ \text{Рентабельность капитала (ROE)} \\ \text{Приток (отток) капитала, инвестиций в основной капитал, иностранных инвестиций} \\ \textbf{Качественные:} \\ \text{Состояние бизнес-среды и инфраструктуры} \\ \text{Защита прав инвесторов} \end{array} \right.$$

$$P_{ва} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Внеоборотные активы}} \cdot 100\%$$

$$ROA = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Активы}} \cdot 100\%$$

$$ROE = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Капитал}} \cdot 100\%$$

Экспертная оценка

отчетный (1) и базисный (0) периоды

В индексе инвестиционной чувствительности участвует коэффициент инвестиционной чувствительности $K_{ич}$, который определяется по формуле:

$$K_{ич} = \frac{P_{u1} - P_{u0}}{P_{u0}},$$

где P_1 , P_0 – рентабельность инвестиций за отчетный (1) и базовый (0) периоды:

$$P_0 = \frac{P_{n0}}{I_0} \cdot 100\% ;$$

$$P_1 = \frac{P_{n1}}{I_1} \cdot 100\% ,$$

где $Ч_{п0}$ – чистая прибыль компании в базовом (0) году; $Ч_{п1}$ – чистая прибыль в отчетном (1) году; $И_0$, $И_1$ соответственно инвестиции в базовом (0) и отчетном (1) году.

Интегральный индекс инвестиционной чувствительности

$$ИИЧ_{интегр} \begin{cases} > 1 - \text{повышение уровня инвестиционной чувствительности;} \\ = 1 - \text{сохранение уровня инвестиционной чувствительности} \\ < 1 - \text{снижение уровня инвестиционной чувствительности.} \end{cases}$$

С помощью данного метода исследованы и систематизированы за период 2007-2011 гг. следующие секторы российской экономики:

- с уровнем инвестиционной чувствительности выше или равно 0 - производство судов, летательных аппаратов и прочих объектов (0,50); образование (0,39); химическое производство (0);

$ИИЧ_{интегр}$ определяется как произведение коэффициентов инвестиционной чувствительности за определенный промежуток времени (3-5 лет) по формуле:

$$ИИЧ_{интегр} = \prod_{i=1}^5 K_{ич}^i$$

- с уровнем инвестиционной чувствительности ниже 0 - производство машин и оборудования (-0,15), деятельность воздушного и космического транспорта (-0,30), финансовое посредничество (-1,20).

Проведенный анализ дал по ряду ключевых отраслей следующие показатели (рис. 2).

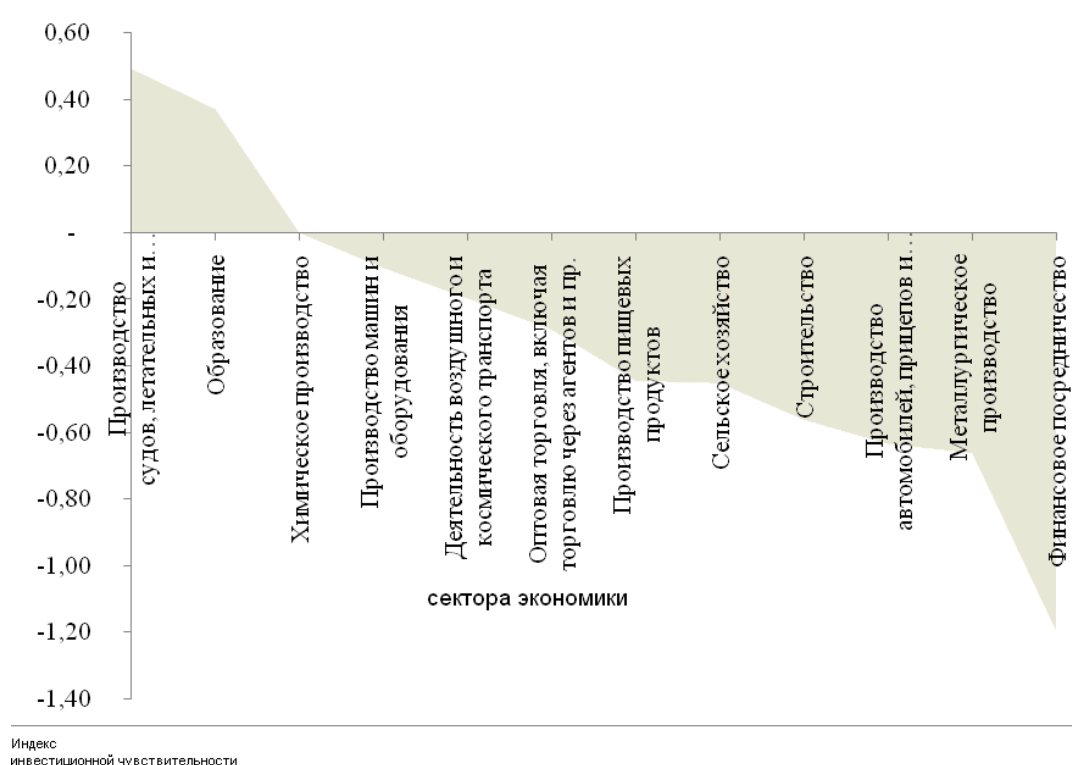


Рисунок 2– Индекс инвестиционной чувствительности ряда секторов в регионах Российской Федерации в 2007-2011 гг.

Источник: рассчитано автором по данным СПАРК-Интерфакс

Таким образом, анализ отдельных секторов экономики показал, что только два из них имеют положительный уровень инвестиционной чувствительности. Вопросы инвестиционных процессов и их влияния на устойчивость и стабилизацию финансовой инфраструктуры являются особо актуальными в условиях нестабильности. Одной из ключевых задач развития любой экономической системы выступает создание условий для устойчивого экономического роста, который может быть обеспечен путем совершенствования использования привлекаемых ресурсов и имеющегося экономического потенциала. Основополагающее значение при этом

имеет существенное увеличение объема инвестиций и улучшение их качественных параметров [10].

В оценке инвестиционного климата Москвы важными мезоэкономическими показателями для потенциальных инвесторов являются совокупные показатели экономического роста, в том числе рост стоимости активов, их удельный вес в ВРП и рентабельность. С использованием данной методики проведены расчеты и получены локальные, но достаточно информативные показатели инвестиционного климата в выборке, по ряду секторов экономики Москвы (табл. 1).

Таблица 1 – Локальные показатели инвестиционного климата г. Москвы

Секторы экономики	2007			2011			ИИЧ
	Сумма, млн. руб.	Доля, %	ROA, %	Сумма, млн. руб.	Доля, %	ROA, %	
Оптовая торговля, включая торговлю через агентов, кроме торговли автотранспортными средствами и мотоциклами	11 075 874	25,53	5,04	17 474 785	22,62	6,53	0,34
Вспомогательная деятельность в сфере финансового посредничества и страхования	658 154	1,52	7,05	11 082 403	14,35	-0,11	- 1,00
Финансовое посредничество	5 771 460	13,30	7,24	8 259 933	10,69	0,76	-0,93
Предоставление прочих видов услуг	5 971 870	13,77	11,22	7 686 034	9,95	0,98	-0,89
Деятельность железнодорожного транспорта	2 949 160	6,80	3,05	4 644 662	6,01	1,19	-0,60
Добыча сырой нефти и природного газа	4 175 531	9,63	4,56	4 432 419	5,74	6,22	0,53
Строительство	2 124 731	4,90	2,33	3 720 048	4,82	1,25	-0,52
Производство, передача и распределение электроэнергии	1 197 957	2,76	2,44	3 461 362	4,48	-3,32	-2,12
Операции с недвижимым имуществом	2 083 056	4,80	2,08	2 940 385	3,81	0,84	-1,52
Связь	1 182 940	2,73	13,05	2 153 395	2,79	6,49	-1,03
Деятельность прочего сухопутного транспорта	722 589	1,67	0,68	1 110 793	1,44	0,56	-0,20
Государственное управление общего характера	2 738	0,01	30,90	1 078 661	1,40	1,35	-0,98
Транспортирование по трубопроводам	268 760	0,62	2,11	1 007 075	1,30	1,89	0,01
Научные исследования и разработки	496 447	1,14	4,10	925 309	1,20	2,22	-0,53
Розничная торговля, кроме торговли автотранспортными средствами и мотоциклами; ремонт бытовых изделий и предметов личного пользования	586 285	1,35	3,14	820 335	1,06	4,14	1,85
Лесное хозяйство, лесозаготовки и предоставление услуг в этих областях	141 931	0,33	0,06	672 480	0,87	0,03	-0,64
Торговля автотранспортными средствами и мотоциклами, их техническое обслуживание и ремонт	340 927	0,79	5,68	498 661	0,65	9,02	0,77

Источник: рассчитано автором

Таким образом, с помощью коэффициентов и индексов инвестиционной чувствительности усилится объективная

составляющая оценки инвестиционного климата, которая может положительно по-

влиять на движение капитала в страну и его внедрение в реальный сектор.

Однако в условиях глобальной нестабильности существует риск того, что движение капитала станет более волатильным и развивающимся странам будет сложнее справляться с сопутствующими рисками. Количественное смягчение со стороны развитых стран, стимулирующее приток капитала на развивающиеся рынки, может стать фактором формирования волатильных потоков капитала, которые в целом негативно отражаются на курсах национальных валют стран-реципиентов капитала, а в отдельных случаях могут привести к перегреву экономики, появлению «пузырей» на рынках активов и дисбалансам на финансовых рынках.

Библиографический список

1. Зеленская С.Г., Преображенский Б.Г. Формирование механизма привлечения иностранных инвестиций в российскую экономику (макроэкономический парадокс российского механизма привлечения иностранных инвестиций. // Регион: системы, экономика, управление, 2012. - № 2. – С. 24-40.
2. Овчинников, А.А. Институциональное развитие способов финансирования инновационной деятельности с привлечением иностранного капитала в осуществление совместных инновационных проектов.// Транспортное дело России. – М.: 2008, № 3.
3. Захаров С.Г. Разработка двухфакторной модели анализа инвестиционной привлекательности нефтегазового комплекса. //Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук. Москва. – 2008.
4. Financial Globalization: A Reappraisal Prepared by M. Ayhan Kose, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff, and Shang-Jin Wei August 2006. IMF Working Paper.
5. Хазанович Э.С. Иностранные инвестиции: учебное пособие. М.: Кнорус, 2009. С.65.
6. Инвестиции на автомобильном транспорте: учебное пособие / В.И. Бережной, Е.В. Бережная, О.А. Алексеева и др. М.: Финансы и статистика, 2007. С.40.
7. Цакунов С. Инвестиции в России: ожидание оттепели // Рынок ценных бумаг, 1998. №6.
8. Алексеев В.Н., Ильин В.В. и др. Инвестиционный климат и международный финансовый центр в Москве: тенденции и перспективы. Монография, М.: ИНФРА-М, 2012. – 7,9 п.л. (в т.ч. авт. 1,5 п.л.) С. 7.
9. Марголин А.М. Инвестиции: учебник. М.: 2006. – с. 50.
10. Звягинцева Н.А. Инвестиции как фактор устойчивого развития экономической системы. //Известия Иркутской государственной экономической академии, 2011. - № 5. – С. 24-28.

Пронникова В.Ю.

Аспирант кафедры ФМ («Финансовый менеджмент»)

Ростовского государственного экономического университета (РИНХ),

Эл. почта: ms.pronnikova@mail.ru

ОСОБЕННОСТИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ НА ПРЕДПРИЯТИЯХ ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНОГО ТРАНСПОРТА

В статье раскрыто понятие инновационной деятельности, рассмотрена её специфика для предприятий железнодорожной отрасли. Кроме того, автор выявляет основные источники финансирования инновационной деятельности предприятий железнодорожного транспорта, дает им оценку, с точки зрения значимости для успешной реализации внедрения инноваций на железнодорожных предприятиях.

Ключевые слова: инновации, источники финансирования инноваций, предприятия железнодорожного транспорта.

Одной из приоритетных задач развития российской экономики в настоящее время являются структурные преобразования, которые в значительной степени возможны благодаря непрерывным процессам замены устаревших технологий в производстве и управлении производством на транспорте на более эффективные, отвечающие современным мировым реалиям.

Процесс обновления технологий напрямую связан с внедрением инноваций и их непосредственной реализацией (внедрение нового оборудования, человеческие, интеллектуальные и материальные ресурсы).

Зарубежный опыт показывает, что в настоящее время успешное развитие экономики основано на внедрении принципиально новой модели организации производства, ориентированной на создание инноваций в различных отраслях. Для некоторых отраслей, в том числе и для отрасли железнодорожного транспорта, особую роль в данном процессе играет государство. Кризисные явления заставили пересмотреть его роль в финансировании ряда

отраслей, где требуется значительная модернизация имеющейся инфраструктуры и создание новой для достижения инновационного роста национальной экономики.

В общем виде под инновационной деятельностью понимается деятельность, связанная с качественными и структурными изменениями экономических процессов, основанных на усилении внедрения достижений научно-технического прогресса и научных достижений, деятельность которая определяет качество, тенденции и динамику протекающих в национальной экономике преобразований, а также устойчивое поступательное развитие общества в целом.

В связи с актуальностью разработки путей устойчивого развития экономики Российской Федерации особое значение приобретает анализ тенденций развития железнодорожного транспорта и совершенствование организации инновационной деятельности в железнодорожной отрасли с учетом ее специфики.

На современном этапе развития к инновационной сфере относятся такие направления, как: достижения научно-технического прогресса, научная деятельность, защита научно-технических знаний, создание архивов, создание проектов технологий и прогрессивных материалов, информационные системы, а также система государственного регулирования и оказания помощи в развитии инновационной деятельности.

Усиление инноваций на предприятиях железнодорожного транспорта является необходимым условием реформирования железнодорожной отрасли в стране. Создание научно обоснованного подхода к организации и управлению инновационной деятельностью вызвано расширением и углублением рыночных отношений в экономике страны, структурным реформированием транспорта с целью повышения его эффективности и конкурентоспособности.

В свою очередь, значение железнодорожного транспорта в экономике страны велико. От его работы зависит развитие и нормальное функционирование предприятий промышленности, сельского хозяйства, снабжения и торговли, а также во внешнеэкономических связях, в деле обо-

роны страны. Особую роль в обеспечении успешного функционирования железнодорожного транспорта играет его инфраструктура и, прежде всего, наиболее капиталоемкое — путевое хозяйство.

Традиционно к основным источникам финансирования инновационной деятельности предприятий относятся следующие:

- финансовые средства компании, в том числе резервы (амортизационные отчисления, прибыль организаций, накопления и сбережения физических и юридических лиц);
- заемный капитал инвесторов, в том числе кредиты, займы;
- финансовые средства, получаемые в результате привлечения капитала (выпуск акций, облигаций, других ценных бумаг, паевых взносов);

- денежные средства, получаемые в результате централизации, проводимой объединениями предприятий;

- средства внебюджетных фондов;

- средства федерального бюджета и бюджетов субъектов РФ (могут быть предоставлены как на безвозвратной, так и на возвратной основе);

- вложения иностранных резидентов.

Железнодорожная отрасль на сегодняшний день остро нуждается в нескольких из перечисленных источников для осуществления инновационной деятельности.

По данным независимых исследований, корпорация ОАО «РЖД» занимает 13 место по объему расходов собственных средств на финансирование инноваций среди крупнейших российских компаний (таблица 1). [1]

Таблица 1– Расходы крупнейших российских компаний на НИОКР

Компания	Расходы на НИОКР, % к выручке					Расходы аналогичных зарубежных компаний, ср.	Сопост. компания
	2009	2010	2011	2012	2013		
1. ГК «Росатом»	2 / 3,1	2,2 / 5,1	2,5 / 6,7			0,5 / 4,1	Vattenfall (0,7%) / Areva
2. ГК «Ростехнологии»	0,17	0,40	0,85	1,09	1,34	8,6	United Technologies (3,1%)
3. ОАО «Русгидро»	0,08	0,02	3,24	3,04	3,04	1,4	Fortum (0,5%), Enel (0,1%)
4. ОАО «ФСК ЕЭС»	0,58	1,19	2,44	3,20	2,64	1,4	EdF (0,7%), National Grid (0,1%)
5. ОАО «РАО ЭС Востока»	0,01	0,05	2,20	2,60	3,00	1,4	Tokyo Electric Power (0,7%)
6. ОАО «Холдинг МРСК»	0,00	0,01	0,30			1,4	Energia de Portugal (0,2%)
7. ОАО НК «Роснефть»	0,17	0,21	0,38	0,38	0,39	0,3	PetroChina (0,7%), BP (0,2%)
8. ОАО «Газпром»	0,19	0,22	0,19	0,17	0,15	0,3	ExxonMobil (0,2%), Total (0,4%)
9. ОАО «Транснефть»	0,17	0,21	1,39	1,37	1,38	0,9	Petroleo Brasileiro (0,8%)
10. ОАО «Аэрофлот»	0,00	0,00	0,09	0,2	0,3	3	Lufthansa (0,04%)

11. ОАО «ОАК»	14,01	9,08	11,44	8,15	7,12	8,6	Boeing (6,2%), EADS (6,4%)
12. ОАО «Сов- комфлот»	0,19	0,22	0,22	0,23	0,20	2,5	Hamburger Hafen Und Logistik (4,3%)
13. ОАО «РЖД»	0,22	0,40	0,46	0,53	0,68	0,4	East Japan Railway (0,6%)
14. ОАО «Алмаз- Антей»	0,27	0,26	0,29	0,30	0,30	8,6	Northrop Grumman (1,7%)
15. ОАО «ОСК»	0,10	0,09	0,32	0,39	0,51	2,5	Hyundai Heavy Industries (0,6%)
16. «Тактическое ракетное воору- жение»	1,18	1,85	1,80	2,29	2,87	8,6	Raytheon (2,2%), MBDA (1,7%)

При этом в период с 2009 года по настоящее время прослеживается увеличение расходов собственных средств корпорации на инновационную деятельность. Тем не менее основным источником финансирования инновационных процессов ОАО «РЖД» все еще являются средства государственной финансовой поддержки.

Так, согласно Стратегии развития железнодорожного транспорта в Российской Федерации до 2030 года, объем инвестиций на развитие железнодорожного транспорта на период 2008-2030 годов составляет от 2798,8 млрд. руб., до 3119,0 млрд. рублей. [2]

Данная Стратегия, реализация которой происходит в настоящее время, направлена на инновационное развития всей экономической системы Российской Федерации. При реализации стратегии первостепенное значение отдается внедрению результатов научно-технологических разработок, с целью усиления применения научных разработок российских ученых на железнодорожном транспорте и повышения конкурентоспособности России на мировом рынке железнодорожных услуг. Особенностью инновационного сценария развития национальной экономики является изменение структуры ВВП, ориентированное на выпуск высокотехнологичной продукции. Железнодорожный транспорт играет весомую роль в развитии условий для пе-

рехода на инновационный путь развития и обеспечения устойчивого повышения значений всех показателей эффективности национальной экономики в силу значительной доли в ВВП. Создание такой конкурентоспособной производственно-экономической системы требует решения некоторых основных проблем. Во-первых, это внедрение рациональной инвестиционной политики, что обусловлено значительными и оптимально распределенными денежными потоками. Во-вторых, это решение вопросов, связанных с острым недостатком инвестиционных ресурсов в виде финансовых средств. Указанные проблемы являются чрезвычайно актуальными при рассмотрении задач инновационного развития железнодорожного транспорта.

Таким образом, в настоящее время весьма остро стоят проблемы финансирования инновационной деятельности, в том числе поиск новых источников финансирования инновационной деятельности на предприятиях железнодорожного транспорта.

Как правило, государство и бизнес-сектор осуществляют совместное финансирование инновационной деятельности. Более того, мировая практика показывает, что именно бизнес-структуры играют ключевую роль в разработке и внедрении инноваций (рис.1). [3]

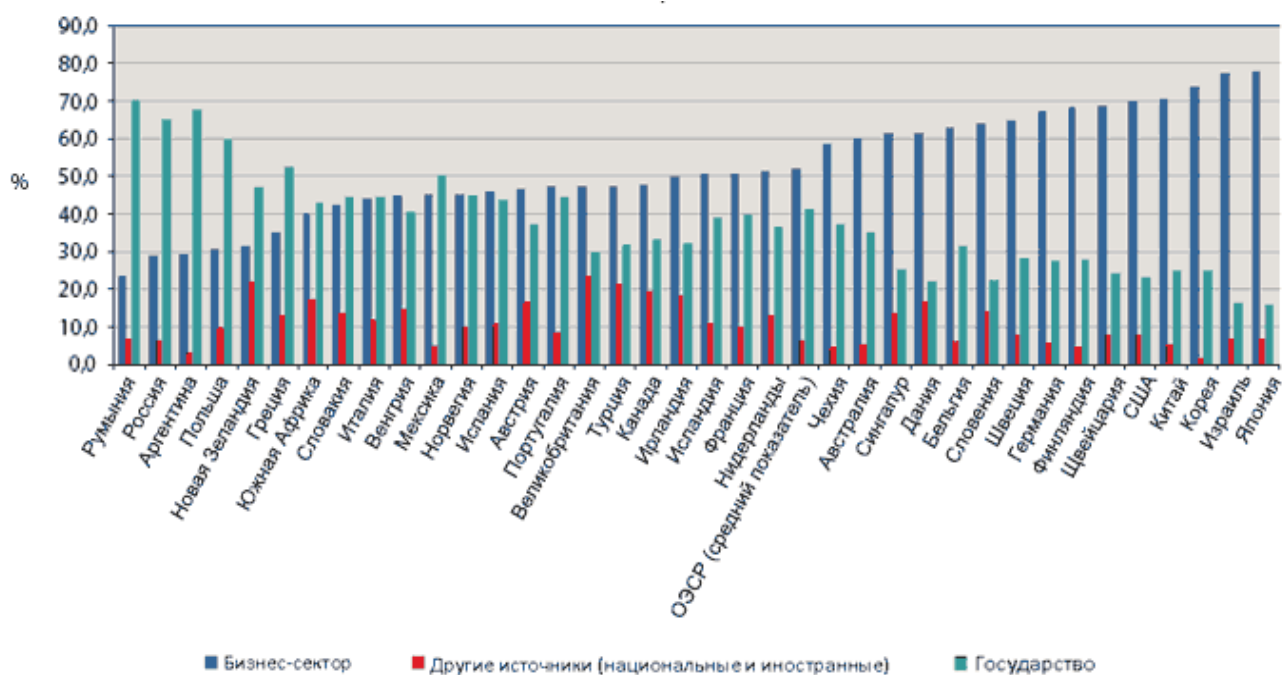


Рисунок 1– Источники финансирования НИОКР в России и за рубежом, % от общих затрат на НИОКР

В России же прослеживается обратная закономерность: большую долю финансирования составляют государственные источники, в связи с тем что инновационная деятельность, как правило, характеризуется достаточно высокой степенью неопределенности и риска. Однако важными принципами организации системы финансирования инноваций является многообразие источников финансирования, их гибкость и адаптивность к неопределенной среде инновационных процессов.

Имеющиеся в настоящее время источники финансирования модернизации и развития железнодорожного транспорта могут быть представлены следующим образом.

1. Средства государственного бюджета и бюджетов субъектов федерации. Данный источник финансирования возникает как следствие выполнения государством своих основных функций и задач, связанных со структурными изменениями экономики, с целью обеспечения усиления эффективности экономики, равномерного развития отдельных отраслей и регионов, а также сохранения единого экономического пространства.

При этом большое значение уделяется государственной поддержке железнодорожного комплекса страны с помощью мер, направленных на укрепление рынков продукции транспортного машиностроения (как внутренних, так и внешних), усиление конкурентоспособности продукции, поддержку процесса инвестирования в отрасли и совершенствование кадровой политики отрасли, в частности, с помощью развития практики заключения долгосрочных договоров, а также участия государства в финансировании научно-исследовательских работ. При этом участие государства подкрепляется участием бизнес-структур во внедрении и практическом использовании результатов научных разработок.

2. Собственные финансовые средства. Данный источник финансирования образуется такими составляющими, как: амортизация основных производственных фондов компании ОАО «РЖД», нераспределённая прибыль компании, в том числе прибыль дочерних и зависимых организаций. Собственные финансовые средства ОАО «РЖД» используются для обеспечения внутристрановых перевозок (в том числе осуществление безопасности движе-

ния поездов, обновления вагонного хозяйства, осуществления перевозок для собственных потребностей компании и т.д.).

3. *Привлеченные и заемные средства финансирования.* Используются с целью обновления производственных мощностей для обеспечения более продуктивного использования собственных ресурсов и расширения объемов производственной деятельности.

Существование такой проблемы, как острая нехватка финансовых ресурсов при реализации инвестиционных проектов на железнодорожном транспорте, является причиной невозможности обеспечения динамики и планов стратегического развития компании. Значительный недостаток финансовых ресурсов и срочная необходимость технологического перевооружения влекут за собой возникновение задачи оптимизации структуры капитала и снижения рисков, а также обеспечения финансовых потребностей соответствующими собственными или заёмными источниками. В связи с этим, очевидно, что государственная политика, направленная на поддержание и стимулирование инновационной активности, является необходимым условием для достижения долгосрочных целей по обеспечению стабильного устойчивого развития железнодорожного транспорта.

Среди наиболее активных инструментов государственной инвестиционной политики можно выделить Инвестиционный фонд РФ, представляющий собой определенную долю федерального бюджета, направляемую для материальной поддержки наиболее значимых инвестиционных проектов государственного значения, имеющих инновационные составляющие. Зачастую реализация данных проектов осуществляется при условии государственно-частного партнёрства. При этом основная цель использования средств данного фонда — поддержка приоритетных для страны конкретных инвестиционных проектов с помощью создания всевозможной инфраструктуры (в том числе, транспортной, инженерной, энергетической), которая служила бы поддержкой реализации данных проектов. Отбор инвестици-

онных проектов, которые могли бы получать государственную поддержку за счет средств Инвестиционного фонда, осуществляется по таким критериям, как: степень значимости для социально-экономического развития страны

Подводя итог, следует отметить, что в настоящее время инновационные процессы играют важное значение в развитии отрасли железнодорожного транспорта, что вызвано следующими основными причинами:

- радикальными изменениями структуры управления предприятиями железнодорожного транспорта, обусловленными реформированием железных дорог,

- деятельностью ОАО «Российские железные дороги», направленного на усиление эффективности компаний, а также на повышение привлекательности инвестиционных вложений в инфраструктуру;

- обновленными требованиями к системе управления компанией (корпоративное управление);

- необходимостью создания алгоритма построения инновационных систем управления формированием на предприятии финансовых ресурсов, предназначенных для инвестирования, учитывающего специфику железнодорожных предприятий;

- необходимостью формирования категорий системы инновационного управления разработкой источников получения инвестиционных ресурсов предприятий, адекватного особенностям производства и технологического процесса предприятий железнодорожного транспорта на современном этапе социально-экономического развития.

Финансирование инновационной деятельности может осуществляться за счет средств Российской Федерацией, субъектов Российской Федерации, физических и юридических лиц, а также государственными и негосударственными фондами поддержки.

В настоящее время основным источником финансирования инновационной деятельности ОАО «РЖД» являются государственные средства, в то время как ис-

пользование собственных источников корпорации применяется не столь значительно. Данная особенность объясняется отсутствием каких-либо инструментов, стимулов и льгот, подталкивающих крупные корпорации к внедрению передовой техники и современных технологий без быстрого извлечения прибыли. В свою очередь, деятельность государства в области инноваций создала необходимую законодательную базу и организационную инфраструктуру: осуществляется венчурное финансирование, создана правовая база инновационного центра «Сколково», облегчено применение в коммерческих целях разработок, созданных на базе государственных научных учреждений и вузов, а инновационное развитие страны признано

приоритетом на высшем политическом уровне.

Библиографический список

1. Инновации в компаниях с государственным участием // [Электронный ресурс]

<http://www.raexpert.ru/researches/expert-inno/part3/>

2. Стратегия развития железнодорожного транспорта в Российской Федерации до 2030 года / [Электронный ресурс] http://archive.minregion.ru/OpenFile.ashx/sessions_raw.pdf?AttachID=1398

3. Инновационная активность крупного бизнеса // [Электронный ресурс] <http://www.raexpert.ru/researches/expert-inno/part1/>

Господарев А.Н.

Аспирант кафедры международной торговли и таможенного дела РГЭУ (РИНХ)

Эл. почта: gospodarev@mail.ru

**МИРОВОЙ ОПЫТ
ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО
СТИМУЛИРОВАНИЯ РАЗВИТИЯ
АГРОПРОМЫШЛЕННОГО
КОМПЛЕКСА: ПОТЕНЦИАЛ
АДАПТАЦИИ В РОССИИ**

В работе обобщаются приоритетные направления адаптации мирового опыта государственной поддержки агропромышленного комплекса в условиях вступления России во Всемирную торговую организацию, формирования Таможенного союза и единого экономического пространства России, Белоруссии и Казахстана. Обосновывается тезис о необходимости адаптации опыта Европейского союза в проведении Единой аграрной политики, активизации программно-целевых методов и многоканальной финансовой поддержки агропромышленного комплекса.

Ключевые слова: агропромышленный комплекс, конкурентоспособность, продовольственная безопасность, Таможенный союз.

Агропромышленный комплекс любого государства имеет целый ряд общих для любой страны характеристик – таких, как: зависимость от погодных условий, сезонный характер производства, использование природных ресурсов (в первую очередь – земельных); тесная связь АПК с вопросами обеспечения занятости сельского населения, сохранением традиционного образа жизни, природных ландшафтов. Не менее значимой является общность глобальных проблем развития мировой экономики в целом и агропромышленного комплекса, в частности. Вместе с тем высокая степень гармонизации и унификации форм и методов государственного регулирования российского агропромышленного комплекса с международными нормами и принципами

является одним из ключевых условий, способствующих эффективному включению России в мирохозяйственные связи, созданию благоприятных условий для развития национального АПК. При анализе потенциала адаптации инструментария повышения международной конкурентоспособности АПК зарубежных государств и России необходимо исходить из следующих положений:

- основу производственной структуры АПК ведущих зарубежных стран составляют коммерчески ориентированные крупнотоварные производства. Так, в США крупнотоварные производства дают более 90% всей выручки, характеризуются наивысшей производительностью как с гектара, так и на одного среднегодового занятого. Россия же характеризуется иной, двупольной, структурой производства, на одном полюсе – огромное число мелких и мельчайших сельхозтоваропроизводителей рекреационных и подсобных фермерских хозяйств (свыше 30 млн.) с минимальными земельными наделами, за счет своей многочисленности и избыточного вложения труда на га производящих 35% совокупного объема продукции, с другой – немногочисленные крупноземельные хозяйства с вкладом свыше 55%;

- для аграрной структуры развитых аграрных государств характерна большая устойчивость крупнотоварного производства за счет меньшей концентрации крупного землепользования в руках отдельных хозяйств. В России крупнейшие объемы земельных ресурсов концентрируются менее чем у 1% всех товарных хозяйств (для сравнения, в США – у 24%). В результате при 9,8% занятых в сельском хозяйстве удельный вес инвестиций в основной капитал в общем их объеме по народному хозяйству составляет 1,9%. Если на 1% занятых в США приходится 5,6% фондов, то в России – 0,2%;

- для ведущих аграрных государств характерна иная организация производства, чем в России. В России крупные сельхозпроизводители предпочитают иметь ресурсы в своем хозяйстве (рабочих, сельскохозяйственную технику), то в зару-

бежных держат минимум постоянных работников, тракторов, часть работ выполняется на принципах аутсорсинга и специализации. В результате Россия существенно отстает по производительности труда в агропромышленном комплексе как в абсолютных, так и относительных показателях и в настоящее время в 11 раз ниже, чем в США и в 7 раз – чем в Германии [1, с. 2-4];

Государственное регулирование сыграло основную роль в существенном повышении конкурентоспособности АПК и увеличении производства продовольствия в странах, являющихся его крупнейшими импортерами в современных условиях, – США, Канаде, ЕС, Китае. Мировой опыт показывает, что существует множество инструментов, при помощи которых государство может повышать конкурентоспособность национального агропромышленного комплекса, воздействовать на структуру сельскохозяйственного производства, аграрный рынок, условия жизни сельского населения, межотраслевые и межхозяйственные отношения. Разнообразие использования методов и инструментов регулирования, которое можно укрупненно разделить на прямые и косвенные, обусловлено национальными особенностями развития сельского хозяйства и промышленного производства, уровнем производительных сил, климатическими и географическими факторами, позициями страны на мировом аграрном рынке.

В аграрной политике ведущих зарубежных стран применяются как прямые, так и косвенные методы регулирования агропромышленного комплекса. При этом можно выделить общие позиции:

- применение мер государственного регулирования носит долгосрочный программно-целевой характер (как правило, срок программ составляет не менее четырех лет и закрепляется на законодательном уровне);

- основу государственной поддержки аграрных товаропроизводителей составляют разрешенные правилами ВТО прямые платежи в доход фермеров, направленные на обеспечение конкурентоспособности агропромышленного производства,

сбалансированное территориальное развитие, восстановление, сохранение и укрепление экосистем, зависящих от сельского и лесного хозяйства:

- в зависимости от специфики национального аграрного производства отдельные сельскохозяйственные товары могут подвергаться особому режиму государственного регулирования, направленному на стимулирование объемов производства (в США – сахар, в ЕС – молоко, в Японии – рис);

- выделение государственной поддержки увязано с жесткой системой контроля и аудита целевого использования выделяемых средств и соблюдения установленных государством требований.

Роль прямых государственных субсидий в странах с развитой рыночной экономикой существенно трансформируется на современном этапе развития мировой экономики. Цели стимулирования производства, финансирования закупок средств производства, строительства и прочих производственных нужд по мере насыщения рынка продовольствия и значительно во многих случаях перепроизводства продукции АПК трансформировались в цели поддержания стабильного уровня доходов сельхозтоваропроизводителей, а также обеспечения структурной, социальной и региональной политики, не связанной непосредственно с производством, но обеспечивающей повышение качества жизни сельского населения.

Вместе с тем, несмотря на то, что существенное сокращение объемов прямой государственной поддержки АПК становится мировой тенденцией, ведущие аграрные государства не минимизируют свои обязательства перед национальными производителями продовольствия, а трансформируют ее способы – меньше поддержки оказывается производству определенных сельскохозяйственных продуктов и самим производителям, что лежит в области «янтарной корзины» ВТО, при этом все больший удельный вес приобретают затраты на страхование, развитие информационной, финансовой, транспортной инфраструктуры агропромышленного

комплекса, мелиорацию земель, поддержку развития сельского хозяйства в районах с неблагоприятными климатическими и почвенными условиями, научные исследования, ветеринарные услуги. Данные меры поддержки в рамках «зеленой корзины» имеют существенное значение для аграрного сектора в долгосрочной перспективе, так как преимущества в ценовой конкурентоспособности производства одной страны могут быть элиминированы меньшей стоимостью транспортировки и меньшими издержками сбыта в другой стране.

По данным американских исследований, значительный прирост экономики сельского хозяйства США за последние десятилетия на 50% был обеспечен за счет государственного финансирования сельскохозяйственной науки. В Японии 85% всей поддержки в рамках «зеленой корзины» приходится на услуги общего характера. В ЕС большая часть «зеленой корзины» приходится на программы инвестиционного характера, охраны окружающей среды и услуги общего характера [2, с. 62]. Страны ЕС в период с 2002 по 2012 год увеличили объем «зеленой» корзины в три раза (с 20 до более чем 60 млрд. евро соответственно), что произошло в первую очередь за счет перераспределения средств «янтарной» и «голубой» корзин.

Характерной особенностью современной аграрной политики развитых государств в условия ВТО является активная государственная поддержка инноваций и развития наукоемких технологий в рамках «зеленой корзины» на всех стадиях агропромышленного производства: механизации, селекции, химизации, региональной специализации, применении биотехнологий [3, с. 6; 4, с. 46-47].

Данная целевая направленность развития аграрной экономики на новой исторической волне выдвигает на первый план задачи увеличения производства на единицу затрачиваемых ресурсов при количественном их сокращении в масштабе отрасли, оптимизации структуры производства в соответствии с ресурсными возможностями растениеводства и животновод-

ства, с учетом структуры общественных потребностей и спроса населения.

Все более широкое распространение в развитых аграрных государствах получает прецизионное (точное) сельское хозяйство, основанное на использовании глобальных позиционных и геоинформационных систем, информационных технологий, дистанционных и бортовых датчиков, автоматических исполнительных органов машин, что позволяет обеспечить сохранность и улучшение качества продукции, электронный мониторинг различных показателей, снижение рисков, развитие сельской местности [5, с. 12-14; 6, с. 9-15].

С появлением новых технологий в сельском хозяйстве доминантами развития агропромышленного производства в развитых государствах становятся:

- программирование урожайности сельскохозяйственных культур, применение новых методов селекции животных (иммуногенетика, генная инженерия, геновое тестирование, экспресс-анализ племенного материала, генетическая паспортизация);
- совершенствование сортов и новых гибридов сельскохозяйственных культур на основе достижений генетики;
- автоматизация и компьютеризация производительных сил, развитие машиностроения в соответствии с тенденциями ресурсосбережения и повышения производительности труда [7, с. 75-76].

Существенным элементом поддержки инновационных процессов в АПК в экономически развитых зарубежных странах является формирование государственной инновационной инфраструктуры, включающей формирование информационной системы внутри страны. Опыт государственной поддержки инновационной деятельности в развитых странах показывает, что именно государство проводит такую инновационную политику, которая обеспечивает повышение конкурентоспособности аграрного сектора экономики.

Так, в ЕС в качестве одной из первых мер решения существующих аграрных проблем функционирует Европейская сеть центров обмена инновациями, по сути, пред-

ставляющая собой сеть технологических брокеров, которые способствуют передаче бизнесу инновационных технологий от научно-исследовательских организаций. В настоящий момент данная сеть включает в себя 68 центров в 30 государствах Европы, в том числе в государствах, не являющихся членами ЕС (Исландия, Израиль, Швейцария). В ряде государств ЕС правительство возмещает производителям сельхозпродукции около 50% затрат на консультационное обслуживание и внедрение эффективных новшеств. Значимым примером системы сельскохозяйственного консультирования является внедренная в Канаде, США, Великобритании, Дании и ряде других стран мира система целенаправленного обучения фермеров, рассчитанная на доведение необходимой информации, поступающей от органов управления АПК и от университетов до предприятий, и решение стоящих перед ними конкретных производственных проблем. Основной целью данных программ является адаптация рекомендаций науки к местным природно-климатическим и социально-экономическим условиям, что позволяет предприятиям АПК оперативно пользоваться новейшими достижениями с учетом региональной специфики [8, с. 16-26].

Такой подход позволяет значительно увеличить и качественно улучшить производство продукции при общем снижении количества используемых в агропромышленном комплексе земельных и трудовых ресурсов, средств химизации, техники, семенного фонда. При этом научно-технический прогресс проявляется не только в модернизации производства, но и в новых организационно-управленческих методах, современных методах ведения бизнеса, различных видах предпринимательства, многообразии мер и механизмов государственного влияния.

Особое значение в условиях федеративного государственного устройства России, а также формирования Единого экономического пространства России, Белоруссии и Казахстана имеет исследование опыта Европейского союза и США в проведении аграрной политики, которые являются примером наиболее успешной мо-

дели становления и развития аграрной экономики в рамках Единого экономического пространства, а также решения вопросов разграничения государственной поддержки между государством и регионами.

В широком понимании Единая аграрная политика Европейского союза (ЕАП ЕС) – это стратегическая концепция ЕС, направленная на повышение конкурентоспособности сельскохозяйственного производства и защиту экономических интересов представителей аграрного сектора. Структурно ЕАП является системой субсидий, которые выплачиваются фермерам стран ЕС, и состоит из двух финансовых блоков. I блок, полностью финансируемый из бюджета ЕС, содержит инструменты, предназначенные для регулирования рынка и прямые платежи, которые обеспечивают поддержку и стабилизацию доходов производителей (интервенционные закупки, хранение, экспортные субсидии, системы производственных квот, специальные интервенционные меры (например, предназначенные для борьбы с распространением болезней животных, применяемые в случае потери потребительского доверия, программы, поощряющие употребление определенной продукции). На эволюцию инструментария данного блока значительное влияние оказали требования ВТО, которые привели к отказу от экспортных субсидий, кардинально изменили принцип выплаты прямых платежей (переход от связанных с производством выплат к несвязанным платежам). II блок, финансируемый как из бюджета ЕС, так и из национальных бюджетов, связан с межстрановой спецификой проведения Единой аграрной политики. Вместе с тем эволюция аграрного сектора ЕС определила новые проблемы, которые укрупненно разбиты на три блока: поддержку сельхозпроизводителей, защиту окружающей среды, обеспечение продовольственной безопасности и разработку мер, позволяющих быстро и гибко преодолевать последствия экономического кризиса.

В рамках разрабатываемой Единой аграрной политики с 2013 г. предусмотрен

ряд изменений, позволяющих усовершенствовать действующую политику [9, с. 65-68]. С 2014 г. в отношении прямых субсидий предполагается кардинальное изменение модели поддержки фермеров, привязывающее ее размер к площади используемых ими сельскохозяйственных земель с учетом производства как сельхозпродукции, так и экологических, ландшафтных и других общественно полезных эффектов. К 2019 году предполагается переход с прежнего «исторически обусловленного» способа расчета субсидий (невыгодного для новых стран ЕС) на унифицированные погектарные выплаты для обеспечения «справедливого распределения» помощи между фермерами, регионами и странами. Члены ЕС становятся ответственными за преобразование целей стратегии «Европа 2020» и шести приоритетов развития сельских территорий в действии, обозначенных в ЕАП. Национальные (региональные) программы будут сочетать усовершенствованные и новые меры II финансового блока, необходимые для достижения приоритетов ЕС [10].

Вышеизложенное позволяет сделать следующие выводы

1. Процесс повышения международной конкурентоспособности агропромышленного производства в развитых и активно развивающихся государствах базируется на прочной научной основе, внедрении наукоемких аграрных технологий, стимулирующей активной протекционистской аграрной политике, системе целенаправленного государственного программно-целевого регулирования и социальной защиты сельхозтоваропроизводителей, обеспечении взаимодействия между аграрным сектором и промышленностью. Опыт ведущих зарубежных стран в проведении политики повышения конкурентоспособности национального агропромышленного комплекса в условиях ВТО свидетельствует о необходимости выработки гибкой системы инструментов, своевременного и регулярного пересмотра основных направлений аграрной политики, основанных на анализе текущего состояния национальной и мировой экономики.

2. Проведенный анализ позволяет сделать вывод о недопустимости прямого копирования западного опыта повышения эффективности АПК без учета специфики текущего кризисного состояния российского агропромышленного комплекса, значительно более сложных климатических условий функционирования агропромышленного комплекса. В отличие от России, в условиях насыщенного агропромышленного рынка ведущих зарубежных государств, наличия дополнительных инструментов государственного регулирования (субсидирование экспорта), государственная политика в сфере повышения конкурентоспособности АПК направлена преимущественно не на увеличение объемов производства и обеспечение продовольственной безопасности, а на стимулирование экспорта излишков продовольствия, обеспечение стабильного развития сельских территорий, улучшение качества продукции, соблюдение высоких экологических стандартов, что ограничивает возможности адаптации зарубежного опыта в российских условиях.

3. Особое значение в условиях формирования Единого экономического пространства России, Белоруссии и Казахстана приобретает адаптация опыта Европейского союза в проведении Единой аграрной политики. Доминирующими в Европейском союзе на современном этапе становится программно-целевой метод оказания государственной поддержки и модель многоканальной финансовой поддержки агропромышленного комплекса, основанная на сочетании межгосударственных, национальных, местных и внебюджетных источников и эффективная в решении проблем повышения конкурентоспособности продукции агропромышленного комплекса, обеспечения взаимодействия между аграрным сектором и промышленностью, развития и внедрения новых аграрных технологий.

Библиографический список

1. Милосердов В.В., Милосердов К.В. Производственные ресурсы и факторы экономического роста // АПК: регионы России. № 4. 2012.

2. Абдимолдаева Н.К. Поддержка сельского хозяйства в странах-членах ВТО и интеграция аграрных рынков стран Таможенного союза в мировую экономическую систему // Евразийская экономическая интеграция. № 2 (7). 2010.
3. Глазьев С.Ю. Перспективы становления в мире нового VI технологического уклада // Модернизация. Инновации. Развитие. 2010. № 2. С. 6.
4. Гумеров Р. О господдержке отечественной агроэкономики: стоит ли ориентироваться на идеологемы ВТО и на индикаторы ОЭСР // Российский экономический журнал. № 3. 2013.
5. Рунов Б.А. Информационные технологии в управлении АПК в условиях глобализации // Сельскохозяйственные машины и технологии. № 1. 2013.
6. Измайлов А.Ю., Личман Г.И., Марченко Н.М. Точное земледелие: проблемы и пути решения // Сельскохозяйственные машины и технологии. № 5. 2010.
7. Гайсин Р. О технологических укладах в аграрном секторе // Вопросы экономики. № 12. 2011.
8. Кадомцева М.Е. Зарубежный опыт управления инновационным развитием АПК // Вестник научно-технического развития. № 2 (66). 2013.
9. Юркенайте Н. Реформа аграрной политики Европейского союза после 2013 г. // АПК: регионы России. № 2. 2012.
10. European Union: facts and commentaries / editor-in-chief - Borko J.A./ Association of European Research. – 2012. – issue 66. – P. 15-20 [Электронный ресурс] <http://www.edcaes.ru>.

Шварц Г.П.

аспирант кафедры «Налоги и налогообложение» РГЭУ (РИНХ)

fnauka@bk.ru

ДИСКУССИОННЫЕ АСПЕКТЫ ПРИМЕНЕНИЯ ИМУЩЕСТВЕННЫХ ВЫЧЕТОВ ПО НАЛОГУ НА ДОХОДЫ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ

В статье рассматриваются актуальные трансформации налогового законодательства в сфере имущественных налоговых вычетов по налогу на доходы физических лиц, анализируются противоречивые и спорные вопросы предоставления имущественных налоговых вычетов, а также предлагаются пути их разрешения.

Ключевые слова: имущественные налоговые вычеты, налог на доходы физических лиц

Среди налоговых льгот, предоставляемых по налогу на доходы физических лиц (далее – НДФЛ), имущественные налоговые вычеты имеют приоритетное значение, решая не только фискальные задачи (контроль за реализацией имущества), но и задачу улучшения жилищных условий граждан, поддерживая устойчивый рост экономики страны за счет развития отраслей архитектуры, строительства, энергетики, производства строительных и отделочных материалов. Фискальное, инвестиционное и социальное значение имущественных налоговых вычетов определяет их масштабность (Таблица 1).

Таблица 1 – Имущественные налоговые вычеты, заявленные в налоговых декларациях физических лиц в 2009 – 2012 гг. [1]

Показатель, тыс. шт.	2009	2010	2011	2012	2012 к 2009
1. Всего деклараций	7496,5	6542,9	7186,3	7679,0	+182,5
2. Декларации с заявленными имущественными вычетами	3848,5	2814,9	3353,2	3869,8	+21,3
в % к общему числу деклараций	51,3	43,0	46,7	50,4	-0,9
из них заявлены вычеты:					
- на приобретение жилья	1649,3	1569,0	1749,2	2088,3	+439,0
- при продаже имущества	2145,6	1195,6	1557,0	1733,2	-412,4
- при продаже долей в капитале и участию в строительстве	16,4	19,2	19,9	22,1	+5,7
- при реализации ценных бумаг	37,2	31,1	27,1	26,2	-11,0

Суть налогового вычета состоит в том, что при определении налоговой базы по налогу на доходы физических лиц (далее – НДФЛ) налогоплательщик имеет право на уменьшение суммы дохода, облагаемого налогом по ставке 13%. При этом правильность применения налогового законодательства позволяет не только снизить налоговое бремя для налогоплательщиков, но и повысить уровень жизни населения.

Порядок представления имущественных налоговых вычетов, регламентируемый статьей 220 Налогового кодекса Российской Федерации (далее – НК РФ), претерпел трансформационные изменения в 2014 году [2]. В настоящее время налогоплательщик-

резидент имеет право на получение имущественных вычетов по трем основаниям: при продаже имущества или имущественных прав; при строительстве или приобретении жилья (земельных участков); при выкупе у налогоплательщика земельного участка и (или) расположенного на нем иного объекта недвижимого имущества, в случае изъятия указанного имущества для государственных и муниципальных нужд.

Получить имущественный вычет в первом случае налогоплательщик вправе при реализации объектов недвижимого и иного имущества, если до момента продажи такие объекты принадлежали ему на праве собственности менее трех лет (исключением является реализация ценных

бумаг, которая регламентируется ст.214.1 НК РФ). Доходы от реализации имущества, находящиеся в собственности три года и более, НДФЛ не облагаются и не подлежат декларированию. При этом к недвижимому имуществу относятся; жилые дома, квартиры, комнаты, включая приватизированные жилые помещения, дачи, садовые домики, земельные участки, а также доли в указанном имуществе. Иным имуществом принято считать все другое имущество, например, автомобили, нежилые помещения, гаражи, иные предметы, в том числе объекты, не завершённые строительством.

Вместо использования права на получение имущественного налогового вычета, налогоплательщик может уменьшить свой доход на сумму фактически произведенных им и документально подтвержденных расходов, связанных с получением этих доходов. Таким образом, законодатель дает возможность самому налогоплательщику заранее определить свои доходы, подлежащие налогообложению, сформировать налоговую базу и выбрать наиболее оптимальный способ исполнения налоговых обязательств. Развитие имущественных налоговых вычетов, предоставляемых при продаже имущества (имущественных прав), представлено в таблице 2.

Таблица 2 – Особенности представления имущественного налогового вычета при продаже имущества (имущественных прав)

Вид реализуемого имущества (имущественного права)	Срок нахождения имущества (имущественного права) в собственности		Ограничения размера имущественного налогового вычета
	с 2001 г. по 2004 г.	с 2005 г.	
Жилые дома, квартиры, дачи, садовые домики, земельные участки (доли в указанном имуществе)	Менее пяти лет	Менее трех лет	Не более 1000000 руб. в целом, или на основании документально подтвержденных расходов
	Пять лет и более	Три года и более	Ограничений нет
Иное имущество (гаражи, магазины, склады)	Менее трех лет	Менее трех лет	125000 руб. по каждому объекту (с 2010 г. - 250000 руб. в целом), или на основании документально подтвержденных расходов
	Три года и более	Три года и более	Ограничений нет
Доля (ее части) в уставном капитале и иные имущественные права	Не зависит от срока нахождения в собственности	Не зависит от срока нахождения в собственности	Только на основании документально подтвержденных расходов

В качестве дискуссионных аспектов применения имущественных налоговых вычетов при продаже имущества (имущественных прав) можно выделить следующие проблемы.

1. Ограничение инвестиционной активности налогоплательщика при продаже доли в уставном капитале организации, которая в соответствии с п. 2 ст. 38 НК РФ не квалифицируется как имущество. Это формально не позволяет воспользоваться имущественным налоговым вычетом в фиксированной сумме 250000 руб., а также освобождением полученных доходов от налого-

обложения при сроке владения более трех лет (исключая особую льготу при непрерывном владении долей в российской организации более пяти лет).

2. Обоснованность применения законодательного запрета на предоставление имущественного налогового вычета в отношении доходов индивидуальных предпринимателей, получаемых от продажи имущества в связи с осуществлением ими предпринимательской деятельности. Указанная формулировка может толковаться по-разному, в зависимости от конкретной ситуации, чем обусловлены сложности

применения данного положения на практике, если:

- реализация имущества является одним из заявленных индивидуальным предпринимателем видов экономической деятельности, но в предпринимательской деятельности это имущество не использовалось;

- реализовано имущество, расходы по приобретению которого уже были учтены индивидуальным предпринимателем в виде амортизационных начислений;

- реализованное имущество непосредственно использовалось при осуществлении предпринимательской деятельности, однако на момент его продажи налогоплательщиком был утрачен статус индивидуального предпринимателя;

- имущество приобреталось физическим лицом, в дальнейшем прошедшим регистрацию в качестве индивидуального предпринимателя и использующим имущество в предпринимательских целях, а продажа производится после утраты статуса индивидуального предпринимателя;

- реализованы в одном налоговом периоде несколько объектов имущества, принадлежащих физическому лицу, не имеющему статуса индивидуального предпринимателя, что влечет риски квалификации множественности операций в качестве предпринимательской деятельности на основании ст. 11 НК РФ (на практике два и более случая продажи однородного имущества можно приравнять к предпринимательству, независимо от того, была получена прибыль или нет, поскольку положительный финансовый результат не является обязательным признаком предпринимательской деятельности);

- реализовано имущество, принадлежавшее индивидуальному предпринимателю, но не используемое в предпринимательских целях;

- реализовано несколько объектов недвижимого имущества в одном налоговом

периоде, полученных в порядке дарения или наследования, находившихся в собственности налогоплательщика более трех лет (реализация имущества, полученного по наследству или в порядке дарения до истечения трех лет после государственной регистрации права собственности, порождает обязанность декларирования доходов и уплаты НДФЛ по ставке 13% со всей стоимости сделки, что, по сути, влечет налогообложение наследственного имущества, отмененное в России с 2005 г.), а также к целому ряду других случаев [3].

3. Одной из спорных ситуаций является налогообложение продажи имущества, находящегося в общей долевой собственности. В данном случае размер имущественного налогового вычета распределяется между совладельцами этого имущества пропорционально их доле. В то же время, если собственники продают свои доли в разные периоды, и по отдельным договорам, то они могут воспользоваться максимальным вычетом. Подобная практика нарушает принцип равенства перед законом, предусмотренный как ст.19 Конституции России [4], так и ст.3 НК РФ [5].

4. Существенным недостатком налоговых вычетов является сдерживание их предельных размеров со стороны государства на протяжении многих лет, без учета необходимых корректировок на уровень инфляции (Рисунок 1).

Подобная практика приводит не только к дополнительному налоговому бремени налогоплательщиков, но и к их уходу в теневую экономику, заставляя искусственно занижать суммы сделок (в пределах 1000000 руб. и 250000 руб.). В результате деградируют принципы ценообразования на рынке недвижимости, поощряются неправомерные формы сделок, расширяются возможности для мошенничества и нарушения прав граждан.

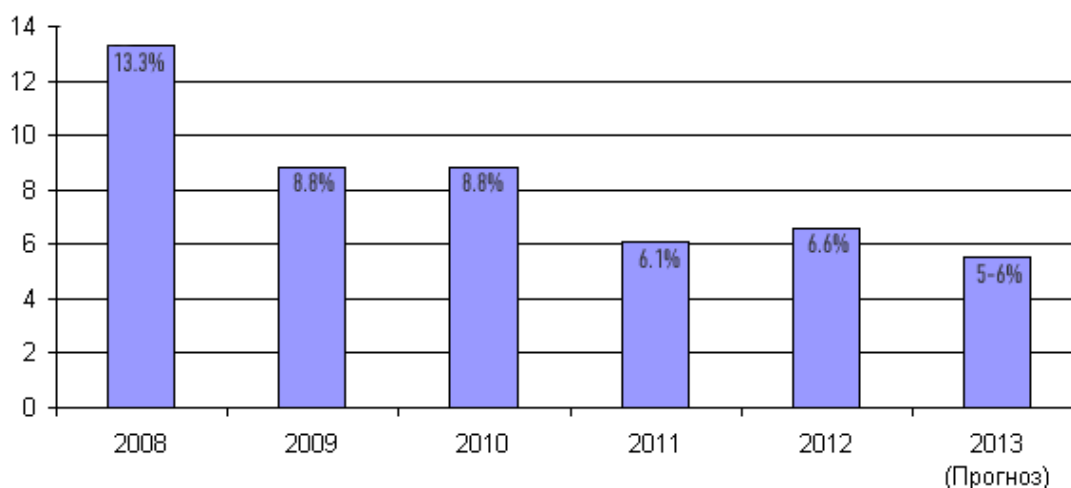


Рисунок 1 – Уровень инфляции в Российской Федерации [6]

5. Серьезную угрозу стабильности налоговых отношений влечет проблема субъективного толкования норм налогового законодательства Министерством финансов России, Федеральной налоговой службой, судами [7], порождающая снижение общественной эффективности обратной связи налогоплательщиков как с налоговыми администрациями, так и с государственными органами, принимающими решения в сфере налогообложения [8, с. 85]. Наличие неоднозначной правоприменительной практики на протяжении значительного периода требует разрешения спорных вопросов на законодательном уровне.

Наиболее привлекательной для российских налогоплательщиков льготой, направленной на стабилизацию социальной ситуации в обществе, преодоление имущественной дифференциации при применении пропорциональной ставки налога на доходы, стимулирование различных отраслей экономики, является имущественный налоговый вычет, связанный с приобретением (строительством) жилья. Эта налоговая льгота максимальна по размеру возврата НДФЛ (260000 руб.), обеспечивает порядка 80% от совокупной суммы возвращаемого физическим лицам налога (Таблица 3), однако, не менее сложна в применении.

Таблица 3 – Имущественные налоговые вычеты на приобретение жилья, заявленные в налоговых декларациях физических лиц в 2009 – 2012 гг.

Показатель	2009	2010	2011	2012	2012 к 2009
1. Всего заявлено к возврату из бюджета по декларациям, млрд. руб.	62,3	65,4	73,1	93,3	+31,0
2. Доля деклараций с заявленным вычетом на приобретение жилья в общем числе деклараций	22,0	24,0	24,3	27,2	+5,2
3. Сумма вычета на приобретение жилья, млрд. руб.	362,9	338,5	430,8	576,5	+213,6
4. Сумма НДФЛ к возврату из бюджета, млрд. руб.	47,2	44,0	56,0	74,9	+27,7
- в % к общей сумме НДФЛ, заявленной к возврату	75,8	67,3	76,6	80,3	+4,5

Право на имущественный налоговый вычет возникает: если налогоплательщик несет расходы на новое строительство или приобретение на территории России жилья, а также земельных участков; при уплате процентов по целевым займам и кредитам, которые получены от российских организаций или индивидуальных предпринимателей и израсходованы на новое строительство, приобретение жилья или земельных участков; при уплате процентов по кредитам, полученным для рефинансирования займов и кредитов (предоставленных банками, находящимися на территории РФ) на строительство или приобретение жилья, а также земельных участков.

При этом не вправе воспользоваться данной льготой: лица, не имеющие доходов, облагаемых по налоговой ставке НДФЛ 13%; индивидуальные предприниматели, применяющие специальные налоговые режимы; физические лица, не являющиеся налоговыми резидентами РФ; получившие жилье за счет средств работодателей или иных лиц, материнского (семейного) капитала, а также за счет бюджетных субсидий; купившие жилье у взаимозависимых лиц (к примеру – у близких родственников).

Перечень объектов, по которым предоставляется имущественный налоговый вычет, является закрытым и включает в себя: жилые дома, квартиры, комнаты или доли в них; земельные участки (с 2011 г.), предназначенные для индивидуального жилищного строительства; земельные участки (с 2011 г.), на которых расположены приобретаемые жилые дома.

НК РФ ограничивает сумму имущественного вычета суммой в 2000000 руб. Налоговый вычет на приобретение жилья физическое лицо ранее могло получить только один раз в жизни, однако, начиная с 2014 г., этим вычетом возможно воспользоваться несколько раз, но в пределах 2000000 руб. Указанное ограничение не распространялось на суммы процентов, уплаченных по целевому долговому обязательству, а также по кредитам и займам, направленным на перекредитование указанных долговых обязательств. Налого-

плательщик был вправе получить имущественный вычет на полную сумму процентных расходов по таким заемным обязательствам. С 2014 года законодатель ограничил размер вычета по фактически произведенным налогоплательщиком расходов на погашение процентов по целевым займам (кредитам) только по одному объекту в пределах 3000000 рублей.

Вместе с тем необходимо отметить, что при всех положительных для налогоплательщиков последствиях проведенной в 2013 году трансформации налоговых вычетов и упрощения условий их предоставления не все спорные вопросы получили надлежащее разрешение. Представляется необходимым акцентировать следующие практические проблемы применения имущественного вычета, связанного с приобретением (строительством) жилья.

1. Предельный размер имущественного налогового вычета ограничен величиной, установленной для налогового периода, в котором у налогоплательщика впервые возникло право на его получение, а также образовался остаток, переносимый на последующие налоговые периоды, то есть, если налогоплательщик в настоящее время приобретет (построит) объект жилья, при этом ранее он пользовался льготой в пределах 1000000 руб., то максимальным размером вычета, который действует в настоящее время (2000000 руб.), он не воспользуется, что нивелирует эффект льготы.

2. Одним из существенных недостатков вычета на строительство жилья является ограниченный перечень расходов, которые могут быть приняты. В частности, не могут быть использованы затраты на приобретение сантехники, дверей, окон, расходы на возведение внутренних коммуникаций электро-, водо- и газоснабжения и канализации.

3. Формально получить имущественный вычет по расходам на приобретение жилья физическое лицо может как в налоговом органе, так и у работодателя до окончания налогового периода при условии подтверждения такого права налоговым органом в виде уведомления по уста-

новленной форме. Начиная с 2014 года, такой возможностью правом налогоплательщик может воспользоваться не только у работодателя, но и у иных налоговых агентов по своему выбору. При этом правоприменительная практика фактически не допускает возможности пересчета налоговым агентом переплаты, возникающей по объективным обстоятельствам из-за необходимости ежегодного получения налогоплательщиком соответствующего уведомления в налоговом органе. Подобные условия, как отмечается в научных исследованиях [9, с. 22-25], требуют коррекции, поскольку их главной целью является сдерживание денежных средств в бюджете, но не обеспечение законных прав налогоплательщиков, гарантированных законодательно установленной обязанностью налоговых агентов произвести перерасчет налоговых обязательств и возврат переплаты налога с начала налогового периода по заявлению налогоплательщика.

4. Одной из новелл, требующих отдельного исследования, является получение имущественного налогового вычета наследником имущества, по которому ранее льгота уже предоставлялась наследодателю. Согласно ст. 220 НК РФ право на имущественный налоговый вычет не переходит к наследнику в случае смерти наследодателя, если он пользовался ранее данной льготой. Вместе с тем ст. 33 и 34 Семейного кодекса Российской Федерации установлено, что имущество, нажитое супругами во время брака, является их совместной собственностью, а законным режимом имущества супругов является режим их совместной собственности. При этом к имуществу, нажитому супругами во время брака (общему имуществу супругов), относятся доходы каждого из супругов от трудовой деятельности, предпринимательской деятельности и результатов интеллектуальной деятельности, полученные ими пенсии, пособия, а также иные денежные выплаты, не имеющие специального целевого назначения (суммы материальной помощи, суммы, выплаченные в возмещение ущерба в связи с утратой

трудоспособности вследствие увечья либо иного повреждения здоровья).

Общим имуществом супругов являются также приобретенные за счет общих доходов супругов движимые и недвижимые вещи, ценные бумаги, паи, вклады, доли в капитале, внесенные в кредитные учреждения или в иные коммерческие организации, и любое другое нажитое супругами в период брака имущество независимо от того, на имя кого из супругов оно приобретено либо на имя кого или кем из супругов внесены денежные средства. В п. 1 ст. 256 ГК РФ также устанавливается, что имущество, нажитое супругами во время брака, является их совместной собственностью, если договором между ними не установлен иной режим этого имущества. Получается, что если наследник супруг, он вправе обратиться в установленном порядке в налоговый орган за получением имущественного налогового вычета, в случае, если он ранее не пользовался такой льготой, в сумме не использованной умершим супругом – наследодателем части имущественного налогового вычета вне зависимости от того, на кого из супругов был оформлен договор на приобретение квартиры, право собственности и документы, подтверждающие факт уплаты денежных средств по произведенным расходам на приобретение квартиры [10].

5. Еще одной проблемой, касающейся получения имущественного налогового вычета при покупке жилья, является получение льготы супругами при приобретении жилья в совместную собственность. В силу изложенных выше правовых условий квалификации режима совместной собственности, супруги имеют право на самостоятельное получение имущественного вычета в полном объеме. Налоговым законодательством условия предоставления налогового вычета при совместной собственности не регламентированы. Однако правоприменительная практика идет по пути нарушения законных прав и имущественных интересов граждан, недопустимость которого подтверждена Конституционным судом РФ в ситуации ограничения прав несовершеннолетних детей, на которых родителями приобретены жилые объекты в

общую долевую собственность [11], что потребовало соответствующего вмешательства законодателя.

6. Налоговым законодательством не обеспечивается применение необходимых корректировок налоговых вычетов на уровень инфляции. Стабилизация предельных ограничений налоговых льгот является нарушением имущественных интересов налогоплательщиков. В этой связи представляется необходимым распространить действие коэффициента-дефлятора, установленного статьей 11 Налогового кодекса РФ, не только на случаи повышения величины налоговой базы, но и на применение налоговых льгот и вычетов, предусматривающих фиксированные ограничения в абсолютных суммах.

Необходимо учитывать, что двусмысленность правовых норм дезориентирует граждан, вызывает излишние налоговые споры. Пользуясь отсутствием знаний у налогоплательщиков, налоговые органы иногда не только незаконно производят доначисление налогов, штрафных санкций и пени, но зачастую не предоставляют возможности физическому лицу получить законно установленные льготы. Поэтому действующее законодательство не должно иметь двойного толкования, а Министерство финансов России и Федеральная налоговая служба в соответствии со своими полномочиями и обязанностями должны только разъяснять законодательство о налогах и сборах, а не трактовать его по своему усмотрению. Это позволит не только защитить физических лиц от налогового произвола и излишней фискальной нагрузки, но даст возможность реального применения принципа партнерства в налоговых отношениях между государством, с одной стороны, и налогоплательщиками, с другой.

Библиографический список

1. Статистическая налоговая отчетность / Официальный сайт ФНС России [Электронный ресурс]. - URL: <http://www.nalog.ru>.
2. Федеральный закон от 23.07.2013 г. № 212-ФЗ «О внесении изменений в ста-

тью 220 части второй Налогового кодекса Российской Федерации» / Справочная система «Консультант Плюс». [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://base.consultant.ru>.

3. Шварц П. Порядок представления имущественного налогового вычета при продаже имущества физическими лицами // Все для Вас №5, 2010.

4. Конституция Российской Федерации / Справочная система «Консультант Плюс». [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://base.consultant.ru>.

6. Налоговый кодекс Российской Федерации (Часть вторая) / Справочная система «Консультант Плюс». [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://base.consultant.ru>.

6. Российский статистический ежегодник-2013. Электрон. версия печ. публикации. – М., 2013. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.gks.ru>.

7. Шварц П.Г. Проблемы действия подзаконных актов Минфина и ФНС России при применении налогового законодательства / Проблемы налогообложения и менеджмента. Сб. статей. Выпуск 2 (отв. ред. А.И. Пономарев). Ростов н/Д.: Изд-во СКАГС. 2007.

8. Поролло Е.В. Налоговый контроль: сущность и место в системе государственного финансового контроля // Terra экономика. 2013. Том 11. № 3. Часть 3. С.84-87.

9. Джамурзаев Ю.Д., Рукина С.Н. Усиление социальной направленности налога на доходы физических лиц // Финансовые исследования. 2005. № 11. С. 22-25.

10. Письмо Минфина России от 19.03.2013 г. № 03-04-05/4-248 / Справочная система «Консультант Плюс». [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://base.consultant.ru>.

11. Постановления Конституционного суда РФ от 13.03.2008 г. № 5-П; от 01.03.2012 г. № 6-П / Справочная система «Консультант Плюс». [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://base.consultant.ru>.

Романова Т.Ф.

д.э.н., профессор, заведующая кафедрой
«Финансы»

Ростовского государственного экономи-
ческого университета (РИНХ)

Эл. почта: romanova@rseu.ru

Меликсетян С.Н.

ассистент кафедры «Финансы»

Ростовского государственного экономи-
ческого университета (РИНХ)

Эл. почта: m.s88@bk.ru

МОНИТОРИНГ УПРАВЛЕНИЯ КАЧЕСТВА ФИНАНСАМИ ВЫСШИХ УЧЕБНЫХ ЗАВЕДЕНИЙ

В статье обсуждаются вопросы повышения качества управления финансами высших учебных заведений. Дается определение «мониторинг в высшем учебном заведении», раскрывается его содержание, алгоритм проведения мониторинга в высшем учебном заведении, критериальные показатели социальной и финансовой результативности функциональной и финансово-хозяйственной деятельности высшего учебного заведения, направленные на дальнейшее улучшение качества управления финансами и финансового обеспечения вузов.

Ключевые слова: высшие учебные заведения; управление финансами; мониторинг.

Реализуемая в стране бюджетная реформа обуславливает повышенные требования, предъявляемые к эффективности процесса управления финансами в государственном и муниципальном секторе национальной экономики. Так, в Послании Президента РФ Федерации Федеральному Собранию от 12 декабря 2013г. отмечается, что «важнейшей задачей в управлении государственными и муниципальными финансами на сегодняшний день является определение единых подходов, стандартов и критериев ... по созданию системы независимой оценки качества работы учрежде-

ний и организаций социальной сферы, что позволит увязать их финансирование с конечными результатами деятельности» [1].

Особо значимыми в этих условиях вопросы управления финансами становятся и для важнейшего сегмента социальной сферы – системы высших учебных заведений, в связи с тем что реформа высшей школы и реформирование бюджетного процесса принципиально меняют организационно-правовые формы высших учебных заведений, критерии их функциональной и финансово-хозяйственной деятельности. В таких условиях традиционные финансовые методы, рычаги, инструменты управления финансами не обеспечивают требуемого управленческого эффекта, поскольку недостаточно ориентированы на эффективность и результативность.

Именно поэтому дальнейшее совершенствование и улучшение качества управления финансами, активизация финансового инструментария в рамках внедрения бюджетирования, ориентированного на результат, становятся в настоящее время актуальными и жизненно необходимыми. Процесс управления финансами высших учебных заведений представлен на рисунке 1. Данный процесс включает следующие функциональные элементы:

- финансовое планирование и прогнозирование (бюджетная субсидия; внебюджетные финансовые ресурсы, формируемые от предпринимательской и иной, приносящей доход деятельности; внебюджетные средства);
- организацию и координацию финансовых отношений;
- механизм управления финансовыми рисками;
- финансовую мотивацию;
- бухгалтерский бюджетный учет, управленческий бюджетный учет;
- мониторинг;
- внутренний финансовый контроль, ориентированный на результат;
- диагностику.



Рисунок 1– Блок-схема процесса управления финансами высших учебных заведений [2]

На сегодняшний день российская система высших учебных заведений характеризуется их избыточным числом. В условиях режима жесткой экономии бюджетных расходов и конкуренции одним из факторов повышения качества образовательных услуг вузов, ускорения адаптации высших учебных заведений к рыночной среде является улучшение качества управления финансами, посредством:

- внедрения бюджетирования, ориентированного на результат, и адекватного ему финансового инструментария;
- совершенствования финансового планирования;
- достижения достаточности финансового обеспечения путем наращивания объемов внебюджетных финансовых ресурсов;
- достижения эффективности и результативности использования государственных расходов на сферу высшего образования;
- внедрения качественного финансового менеджмента;
- внедрения мониторинга и диагностики финансово-хозяйственной деятельности;
- совершенствования и внедрения управленческого бухгалтерского учета;
- развития внутреннего финансового контроля, ориентированного на результат.

Для оценки результативности и постепенного повышения эффективности использования бюджетных средств предназначен такой функциональный элемент процесса управления финансами высших учебных заведений как мониторинг функциональной и финансово-хозяйственной деятельности, позволяющий проводить диагностику и оценку качества управления финансами вуза.

В Посланиях Президента РФ о бюджетной политике неоднократно подчеркивалась необходимость внедрения комплексной оценки мониторинга и оценки качества управления государственными (муниципальными) финансами, прежде всего, с целью эффективного финансового

планирования и повышения результативности государственных расходов. Результаты мониторинга также могут служить основанием для принятия качественных управленческих решений [3].

Содержание мониторинга в высшем учебном заведении раскрывает следующее его определение: «форма государственного финансового контроля, представляющая собой информационно-аналитическую систему наблюдений за динамикой критерияльных оценочных показателей результативности использования бюджетных и внебюджетных средств с целью диагностирования результатов и оценки последствий управления ими на уровне высших учебных заведений» [2]. Основной целью мониторинга развития высших учебных заведений и качества управления его финансами является определение возможности решения текущих и перспективных задач социально-экономического развития на основе использования внутренних финансовых резервов, жесткой экономии государственных расходов для дальнейшего укрепления финансового потенциала высшего учебного заведения. Элементы мониторинга управления финансами высших учебных заведений представлены на рисунке 2.

Можно выделить два типа субъектов мониторинга – внутренние и внешние. К внутренним субъектам относится ректорат и руководители соответствующих структурных подразделений вуза, непосредственно участвующие в процессе мониторинга и оценки качества управления финансами, действующие в следующих направлениях:

- сборе необходимой для проведения мониторинга информации;
- обработке собранной информации для проведения оценки значений показателей;
- подготовке аналитических справок и отчетов о результатах мониторинга и оценки качества управления финансами.



Рисунок 2– Элементы мониторинга в высшем учебном заведении

Внешними субъектами мониторинга являются все те, кто заинтересован в представляемой информации. Это могут быть органы государственной власти, население, а также прочие заинтересованные лица и организации.

Объектом мониторинга и оценки качества управления финансами вуза выступают отраженные в нем группы показателей, которые позволяют проследить достижение результатов по отношению к поставленной цели. Источником системы показателей служат нормативные правовые акты, устанавливающие необходимость проведения мониторинга по определенной группе показателей, требования к срокам и формам отчетности по значениям показателей. Алгоритм проведения мониторинга деятельности вуза отражен на рисунке 3.

Приведенный алгоритм открывает возможность реализовать: во-первых, выбор наиболее эффективных финансовых инструментов, форм и методов управления финансовыми отношениями; во-вторых, выявление допустимых отклонений функциональной и финансово-хозяйственной деятельности высшего учебного заведения в процессе взаимодействия с рыночной средой; в-третьих, определение параметров качественных изменений основных

элементов управления финансами вуза в рамках реализации мероприятий бюджетной реформы.

Как управленческие процедуры мониторинг и оценка качества управления финансами являются необходимыми элементами практически всех процессов управления социально-экономическим развитием высшего учебного заведения. Объектом мониторинга для последующей оценки качества управления финансами становятся результаты итогов как долгосрочных финансовых решений, оформленных, как правило, в форме финансовых планов (планы финансово-хозяйственной деятельности и бюджетные сметы) и прогнозов, программ и проектов социально-экономического развития, так и текущей управленческой деятельности вуза. Проведение мониторинга позволит:

- проводить на основании утвержденного перечня критериальных показателей сравнительную характеристику качества финансового планирования и исполнения плана финансово-хозяйственной деятельности, участие в этом процессе структурных подразделений вуза в зависимости от их полномочий и возложенных функций в рамках управления финансами;

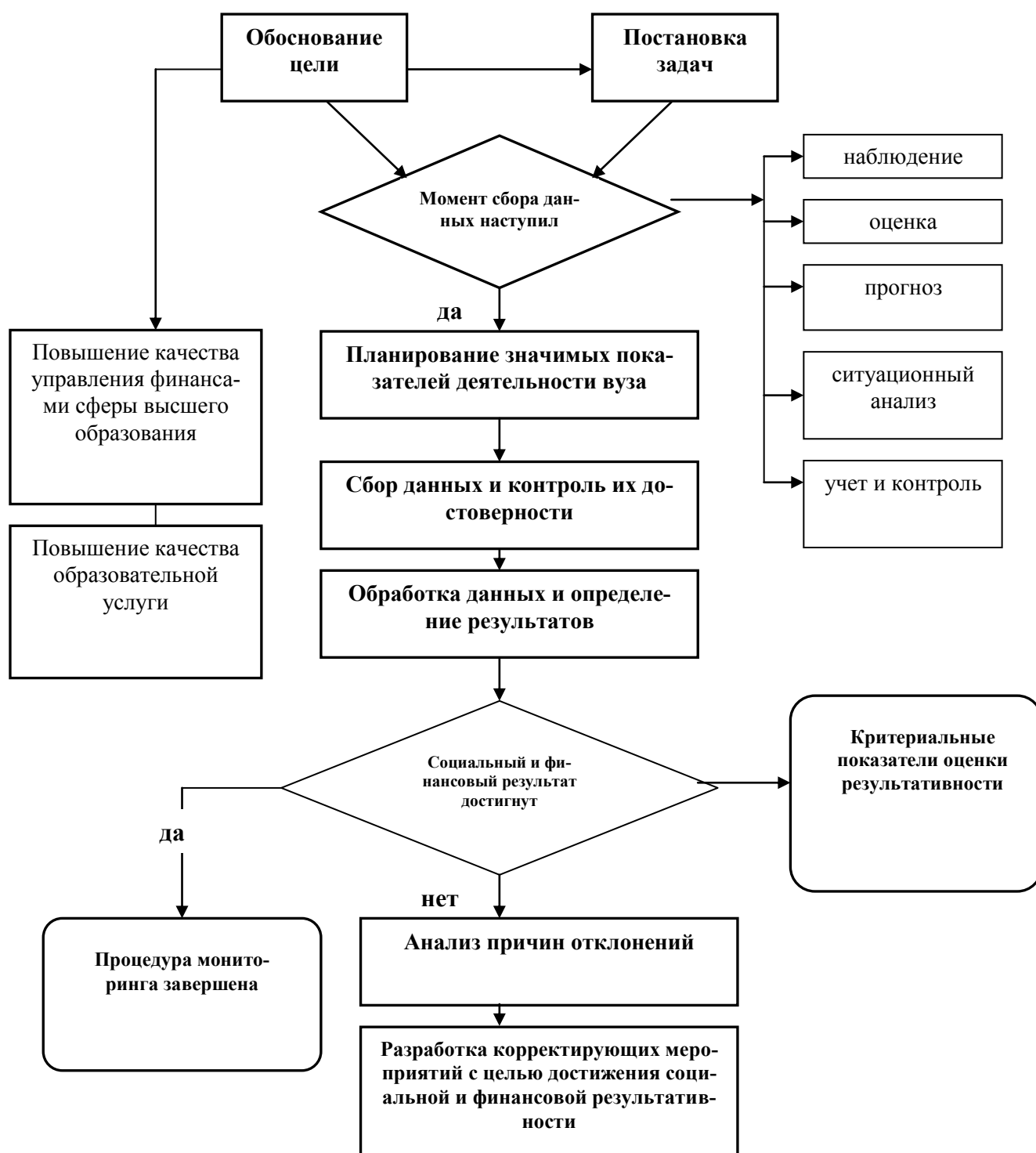


Рисунок 3 – Алгоритм проведения мониторинга деятельности вузов

- выявлять и предотвращать финансовые диспропорции, создавать основу для принятия конкретных управленческих решений;

- корректировать деятельность структурных подразделений (факультетов, кафедр, бизнес-школ, филиалов) в направлении усиления результативности использо-

вания финансовых, материальных и трудовых ресурсов вуза;

- устанавливать взаимосвязь объемов бюджетного финансирования и финансирования за счет внебюджетных финансовых ресурсов с результатами функциональной деятельности вуза;

- создать механизм рейтингования и диагностики результатов деятельности структурных подразделений и в целом высшего учебного заведения;

- создать механизм экономического стимулирования и материального поощрения. В том числе при принятии управленческих решений об объемах оптимального распределения и использования бюджетных средств и внебюджетных финансовых ресурсов в структурных подразделениях высших учебных заведениях. Следует отметить, что для проведения мониторинга большое значение имеет выбор критериальных показателей эффективного управления финансами высших учебных заведений. Общими показателями при проведении мониторинга являются:

- промежуточные аналитико-информационные показатели, дополняющие в текущем периоде общую картину от эффективности использования бюджетных средств высшими учебными заведениями;

- конечные показатели-критерии, четко ориентированные на оценку эффективности и результативности управления финансами высших учебных заведений.

Отбор специфических показателей для мониторинга требует специальной проработки с учетом особенностей образовательной отрасли.

Необходимо учитывать также, что при выборе критериальных показателей предпочтение должно отдаваться финансовым показателям конечных результатов деятельности высших учебных заведений во взаимной увязке с показателями конечных общественно значимых экономических и социальных результатов.

В то же время, поскольку бюджетные расходы ориентированы на решение, прежде всего, социальных, а не коммерческих задач, то и результаты использования бюд-

жетных средств, должны преимущественно определяться социальным эффектом.

Однако измерение подобных результатов представляется крайне сложной проблемой по сравнению с экономической оценкой: «Более трудной методической задачей является оценка социальной результативности, которая связана с выявлением конечного социального эффекта для общества в целом или определенной части населения, полученного в результате выполнения проверяемой организацией возложенных на нее функций и задач. Отсутствие таких показателей требует проведения дополнительной работы по созданию методик и критериев, на базе которых можно было бы оценить социальную результативность использования государственных средств» [4].

По мнению авторов, представляется целесообразным применять следующие критерии оценки результативности деятельности высших учебных заведений, выделенные в рамках двух групп. Первая группа показателей – критерии финансовой результативности – включает: показатели коммерциализации образовательных услуг, научных исследований и разработок вуза; показатели обеспеченности ресурсами (кадровыми, материально-техническими, финансовыми); показатели экономической эффективности (рис. 4).

Вторая группа – критерии социальной результативности – предусматривает: показатели результативности образовательной деятельности вуза; показатели международной деятельности вуза; показатели связей вуза с бизнес-сообществом и органами государственной власти; социальные показатели (рис. 5).

Диагностика как функциональный элемент процесса управления финансами и оценки его качества является в настоящее время предметом обстоятельных научных и экономических исследований. Нужно отметить, что диагностика как совокупность специальных информационно-аналитических технологий введена в научный оборот сравнительно недавно и является одним из трудных по исполнению компонентов исследования, так как на сегодняшний день нет методик ее проведения.

КРИТЕРИИ	ПОКАЗАТЕЛИ
ФИНАНСОВАЯ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТЬ	<p>1. Показатели качества научной деятельности:</p> <p>1.1. Количество выполненных и принятых НИР в соответствии с заключенными хозяйственными договорами. Количество выигранных международных и российских грантов, научно-технических программ.</p> <p>1.2. Количество научных публикаций (в международных изданиях, в журналах, рекомендованных ВАК, монографии, учебные пособия);</p> <p>2. Показатели обеспеченности ресурсами – кадровыми, материально-техническими:</p> <p>2.1. Штатная численность административно- управленческого персонала, ППС, вспомогательного учебного персонала, технического персонала.</p> <p>2.2. Общая площадь учебно-лабораторных зданий.</p> <p>2.3. Наличие объектов социальной инфраструктуры (общежития, кооперативные дома, столовые, базы отдыха, спортивные залы, бассейны, медицинские центры) и их общая площадь.</p> <p>2.4. Показатели обновления библиотечных фондов, количество читальных залов, книжных хранилищ.</p> <p>2.5. Наличие и количество объектов хозяйственной инфраструктуры.</p> <p>3. Показатели экономической эффективности:</p> <p>3.1. Количество введенных вузом в действие объектов социальной инфраструктуры (общежитий, спортивных комплексов, баз отдыха, клубов молодежных интересов, медицинских пунктов и пунктов питания и т.п.).</p> <p>3.2. Показатели финансовой устойчивости вуза (доходы вуза из внебюджетных источников финансовых ресурсов расчете на одного ППР)</p> <p>4. Показатели связи вуза с бизнес-сообществом, бюджетной сферой, органами государственной власти и местного самоуправления:</p> <p>3.1. Количество договоров о взаимном сотрудничестве, заключенных вузом с коммерческими структурами, государственными учреждениями, органами государственной власти и местного самоуправления;</p> <p>3.2. Количество студентов-стипендиатов Президента РФ, Губернатора субъекта Федерации, коммерческих и финансовых структур;</p> <p>3.3. Количество выпускников вуза, трудоустроившихся после прохождения производственной и преддипломной практик в коммерческих структурах, государственных учреждениях, органах государственной власти и местного самоуправления;</p> <p>3.4. Количество мероприятий, проведенных совместно с коммерческими</p>

Рис. 4. Показатели финансовой результативности деятельности вуза

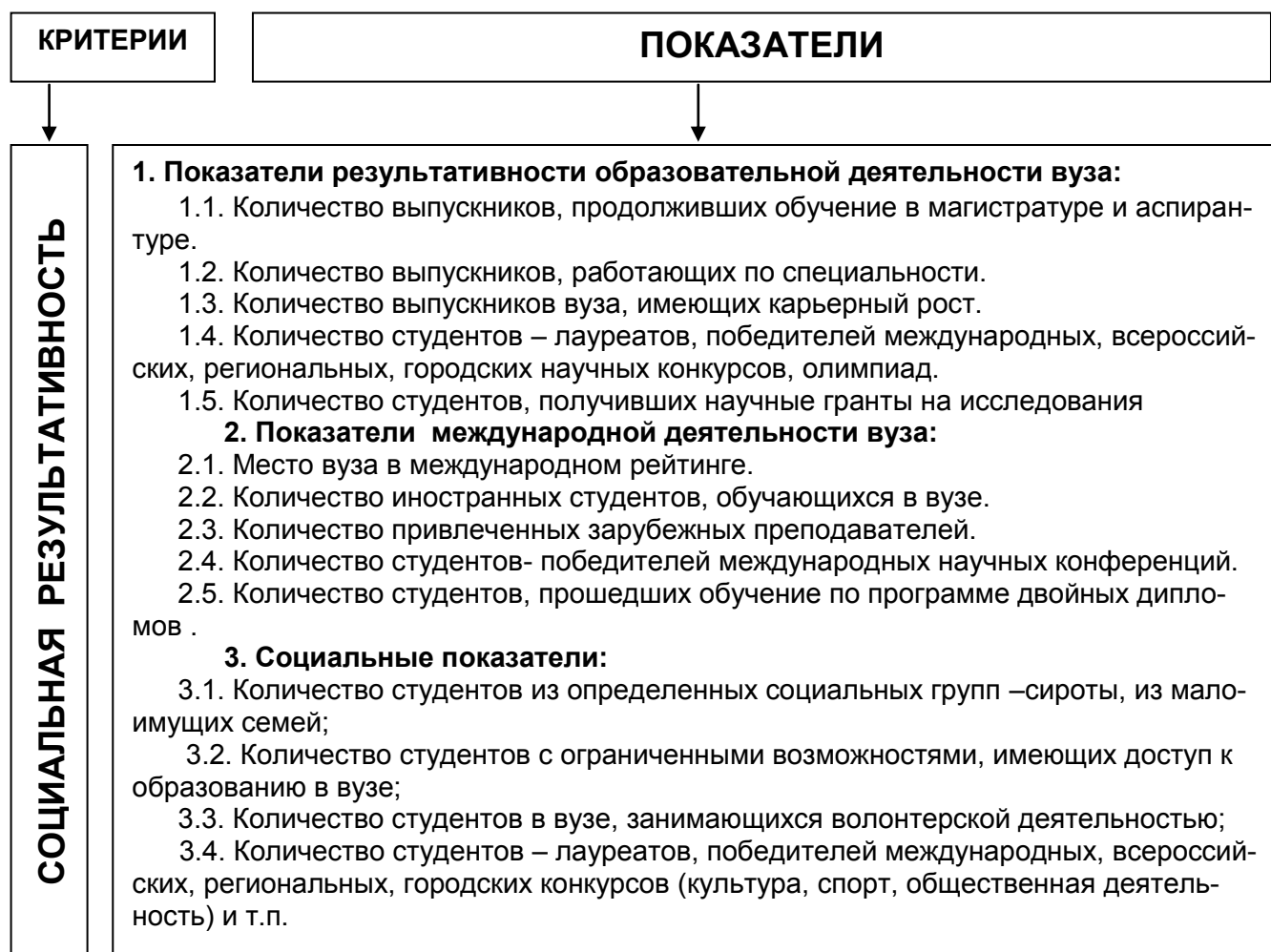


Рисунок 5– Показатели социальной результативности деятельности вуза

Таким образом, можно сделать вывод, что при организации мониторинга качества управления финансами в высшем учебном заведении учитываются следующие основные принципы:

- четкое обоснование критериев оценки, обеспечивающих учет всех важнейших составляющих показателей уровня среднесрочного и перспективного социально-экономического развития вуза;
- системность оценки, предполагающей учет взаимосвязей базовых показателей и характеристик текущего и перспективного развития вуза;
- достоверность исходных данных при выборе базовых показателей развития вуза и качества управления финансами;

- прозрачность и максимальная информативность результатов оценки уровня развития вуза при принятии оптимальных управленческих решений;

- реальность показателей, отражающих результативность деятельности и ответственность руководителей вуза и всех структурных подразделений за эффективное и результативное использование бюджетных и внебюджетных финансовых ресурсов, материальных и трудовых ресурсов.

Библиографический список

1. Ежегодное Послание Президента РФ В.В. Путина Федеральному Собранию от 12 декабря 2013 г. [Электронный ресурс]// Справочно-правовая система «Кон-

сультант Плюс». – Режим доступа: <http://base.consultant.ru>

2. Меликсетян, С.Н. Управление финансами вузов в условиях бюджетной реформы: авторефер. дис. ... канд. экон. наук / С.Н. Меликсетян. – Ростов-на-Дону, 2013. -26 с.

3. Бюджетное Послание Президента Российской Федерации о бюджетной по-

литике в 2014–2016 годах от 13 июня 2013 г. [Электронный ресурс] // Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Режим доступа: <http://base.consultant.ru>

4. Бликанов, А. Аудит эффективности как методическая основа совершенствования государственного финансового контроля // Бюджет. -2008. -№7.

Уважаемые ученые и аспиранты!

Приглашаем вас опубликовать статью в научно-образовательном и прикладном журнале
«Финансовые исследования».

«Финансовые исследования» - научно-образовательный и прикладной журнал, включенный в перечень рецензируемых научных журналов ВАК, специализированный в области методологии, теории и практики финансов, денежного обращения, кредита, рынка ценных бумаг и управления корпоративными финансами.

Концепция журнала ориентирована на теоретическое обобщение и прикладной анализ развития мировой и национальных финансовой и денежно-кредитной систем, рынка ценных бумаг, а также выявление национальной и региональной специфики, особенностей и последствий включения национального и регионального финансового рынка в систему мирового финансового рынка.

Журнал является единственным на юге России специализированным *в области финансов и кредита*. Издание на принципах самофинансирования осуществляется Ростовским государственным экономическим университетом (РИНХ), крупнейшим научно-учебным центром в области финансов и кредита в Южном федеральном округе.

Журнал **включен в Перечень российских рецензируемых научных журналов**, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертаций на соискание ученых степеней доктора и кандидата наук, редакция 2011 г.

Журнал включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ)

Тематика журнала включает теоретические разработки, прикладные исследования, в том числе совместные с зарубежными учеными, методические разработки по направлениям:

- Финансовые рынки и международная финансовая архитектура.
- Государственные финансы.
- Финансы предприятий.
- Оценка бизнеса и корпоративное управление.
- Банковское дело.
- Инвестиции.
- Теоретические аспекты страхования.
- Научная жизнь.

Периодичность выхода журнала: **4 раза в год**

По вопросам публикации обращаться по:

Адресу: г. Ростов-на-Дону, ул. Б.Садовая, 69, ауд. 414
Тел./факс: 8 (863) 237 02 64
e-mail: research@inbox.ru

ТРЕБОВАНИЯ К ОФОРМЛЕНИЮ СТАТЕЙ ДЛЯ ПУБЛИКАЦИИ В ЖУРНАЛЕ «ФИНАНСОВЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ»

1. Материал, предлагаемый для публикации, должен быть оригинальным, не опубликованным ранее в других печатных изданиях, написан в контексте современной научной литературы и содержать очевидный элемент создания нового знания.

2. Автор(ы) присылают в редакцию 2 экземпляра статьи (подписанной автором) в печатном и в электронном виде (по электронной почте для иногородних авторов по адресу: **research@inbox.ru**). Информация в печатном и в электронном виде должна содержать следующие файлы: информацию об авторе (ах), статью, краткую аннотацию. Для аспирантов (соискателей) обязательна рецензия научного руководителя.

3. Информация об авторе (ах) содержит: название статьи (на русском и английском языке) и ФИО авторов, место работы, должность, ученая степень, ученое звание, адрес и контактный телефон

4. Название статьи, ФИО автора(ов), краткая аннотация статьи (до 600 печ. знаков), ключевые слова (до 10 слов), библиографические списки должны быть представлены на русском и английском языке. Аннотации не должны содержать ссылок на разделы, формулы, рисунки, номера цитируемой литературы.

4а. Особое внимание авторы должны уделить написанию аннотации как на русском, так и на английском языке. Рекомендации по написанию аннотаций на русском языке и на английском языке приведены на сайте <http://finis.rsue.ru/requirements.htm>.

5. Объем статьи не должен превышать 0,5 п. л. (20000 п. знаков – 12 стр.) машинописного текста формата А4, включая таблицы, библиографический список и рисунки (схемы). ФИО автора должны быть указаны над названием статьи справа (для аспирантов и соискателей – подпись научного руководителя).

6. Файлы с текстом статьи и сведениями об авторе оформляются в формате MS WORD, шрифт – Times New Roman, размер – 14 пт, интервал – 1,5. Поля: верхнее, нижнее – 2,5 см, правое – 2,2 см, левое – 3 см.

7. Для записи формул рекомендуется применять редактор формул MS Equation 3.0.

8. Таблицы, рисунки и схемы должны быть черно-белыми, пронумерованы и озаглавлены, снабжены ссылками на источники.

9. Для оформления таблиц и рисунков необходимо использовать следующие параметры: шрифт – Arial, размер – 12 пт, интервал – 1.

10. Обозначениям единиц измерения различных величин (м, кг, руб. и т.д.), сокращениями типа «г.» (год) должен предшествовать знак неразрывного пробела (см. «Вставка – «Символы»»), отмечающий наложение запрета на отрыв их при верстке от определяемого ими числа. То же самое относится к набору инициалов и фамилий.

11. При использовании в тексте кавычек могут применяться типографские кавычки («»). Тире обозначается символом «—» (длинное тире); дефис «-».

12. Библиографический список приводится в порядке упоминания в конце статьи. В тексте должны быть ссылки в квадратных скобках только на опубликованные материалы. Ссылки на иностранные источники даются на иностранном языке и сопровождаются в случае перевода на русский язык указанием на перевод.

13. Названия зарубежных компаний, финансовых институтов приводятся в тексте латинскими буквами без кавычек и выделений. После упоминания в тексте фамилий зарубежных ученых, руководителей компаний на русском языке, в круглых скобках приводится написание имени и фамилии латинскими буквами, если за этим не следует ссылка на работу зарубежного автора.

Для правильного указания информации на английском языке просьба использовать системы транслитерации. При оформлении библиографических ссылок на английском языке необходимо указывать официальные англоязычные названия журналов, то есть закреплён-

ные либо в Уставе журнала, либо в Международном центре ISSN, либо в Российском индексе научного цитирования.

Например: Финансовые исследования - Finansovye issledovania (название, зарегистрированное в Международном центре ISSN).

Оформление библиографических ссылок и аннотации в соответствии с изложенными выше требованиями значительно увеличит цитируемость авторов, чьи статьи публикуются в журнале "Финансовые исследования"

Редакционная коллегия оставляет за собой право при необходимости сокращать статьи, подвергая их редакционной правке.

Подготовка и аттестация специалистов финансового рынка

РГЭУ (РИНХ) имеет аккредитацию на осуществление аттестации специалистов финансового рынка. Получение аттестата специалиста финансового рынка в РГЭУ (РИНХ) имеет как организационные, так и профессиональные преимущества для **юридических лиц**:

- обеспечит выполнение требований ФСФР к квалификации специалистов финансового рынка и к получению лицензий по различным видам профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг в соответствии с Приказом ФСФР от 28.01.2010 г.

№ 10-4/пз-н «Об утверждении положения о специалистах финансового рынка»;

для **физических лиц**:

- квалификационные аттестаты, выданные РГЭУ (РИНХ), имеют бессрочный характер действия;

- вы можете получить аттестат специалиста финансового рынка, еще не имея диплома о высшем образовании;

- возможность профессионального роста, получение новых навыков как теоретических, так и практических;

- повышение конкурентоспособности на рынке труда: заинтересованность работодателей в приеме на работу аттестованных специалистов финансового рынка, так как это является необходимым условием получения лицензии ФСФР;

- подтверждение вашей квалификации как специалиста финансового рынка ведущим экономическим вузом юга России.

Для подготовки к сдаче квалификационных экзаменов РГЭУ (РИНХ) проводит обучающие программы. Это позволяет более уверенно сдать экзамен как по базовому курсу, так и по специализированным курсам всех серий:

Серия 1 — «Брокеры, дилеры, управление ценными бумагами»

Серия 2 — «Организаторы торговли, клиринг»

Серия 3 — «Регистраторы»

Серия 4 — «Депозитарии»

Серия 5 — «Управляющие компании ИФ, ПИФ, НПФ»

Серия 6 — «Спецдепозитарии ИФ, ПИФ, НПФ»

Серия 7 — «Обязательное пенсионное страхование, НПФ»

Осуществляемая деятельность – обучение по программам подготовки к базовому и специализированным квалификационным экзаменам для специалистов финансового рынка (все серии); проведение квалификационных экзаменов.

Координатор проекта:

Карпова Елена Николаевна

Телефон/факс: 8(863) 240-11-19

e-mail: attestat-rsue@yandex.ru

Адрес: г. Ростов-на-Дону, ул. Б. Садовая, 69, к. 414

График проведения экзаменов и обучающих программ и их стоимость размещаются на официальном web-сайте РГЭУ (РИНХ) www.rsue.ru и www.finlearn.ru

ФИНАНСОВЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

№ 1 (42), МАРТ, 2014

НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ

Редактирование: *Грузинская Т. А.*,
Корректор: *Петросян И. В.*
Верстка и макетирование: *Саркисова Е. В.*
Издательско-полиграфический комплекс
Главный редактор: *Смейле Валентина Ефимовна*
344002, г. Ростов-на-Дону,
ул. Б. Садовая, 69
РГЭУ (РИНХ), к. 152
Тел.: (863) 2664-234
e-mail: juliav8@rambler.ru

Изд. № 25/2281.
Подписано в печать 11.03.2014
Объем 13,1 уч.-изд. л.
Формат 60х84/8. Гарнитура Times.
Тираж 1000 экз. Заказ № 43.
Отпечатано в издательско-полиграфическом комплексе РГЭУ (РИНХ).
Тел.: (863) 261-38-70,
(863) 266-42-34

Аннотации, ключевые слова и библиографические списки
(на английском языке) – авторские версии