

ISSN 2311-8709 (Online)  
ISSN 2071-4688 (Print)



ВЫХОДИТ 4 РАЗА В МЕСЯЦ

# ФИНАНСЫ<sup>®</sup> & КРЕДИТ

НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ

**2016** выпуск 38  
ОКТАБРЬ

# FINANCE<sup>®</sup> & CREDIT

A peer reviewed analytical and practical journal  
2016, October  
Issue 38



Научно-практический и теоретический журнал

Основан в 1994 году  
Выходит 4 раза в месяц  
Статьи рецензируются

Рекомендован ВАК Минобрнауки России для публикации научных работ, отражающих основное научное содержание кандидатских и докторских диссертаций по следующим областям:  
– экономические науки (08.00.00)  
– юридические науки (12.00.00)  
– политология (23.00.00)  
Реферируется в ВИНИТИ РАН  
Включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ)  
Свидетельство о регистрации ПИ № ФС 77-60938 от 02 марта 2015 г. выдано Федеральной службой по надзору в сфере связи, информационных технологий и массовых коммуникаций  
Предыдущее Свидетельство о регистрации № 013007 от 03 ноября 1994 г. выдано Комитетом Российской Федерации по печати

**Цель журнала** – предоставить возможность научному сообществу и практикам публиковать результаты своих исследований, привлечь внимание к перспективным и актуальным направлениям экономической науки, усилить обмен мнениями между научным сообществом России и зарубежных стран

**Главная задача журнала** – публикация теоретических и научно-практических статей, освещающих взаимосвязи и взаимозависимости, возникающие в процессе функционирования различных звеньев финансовой системы, финансовые потоки и кругооборот капитала, структурные элементы денежно-кредитной системы, объективные закономерности формирования системы денежно-кредитных отношений на микро- и макроуровне

**Учредитель**

ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»  
Юр. адрес: 111141, г. Москва, Зеленый проспект, д. 8, кв. 1  
Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зеленый проспект, д. 20  
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10

**Издатель**

ООО «Информационный центр «Финансы и кредит»  
Юр. адрес: 123182, г. Москва, ул. Авиационная, 79-480  
Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зеленый проспект, д. 20  
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10

**Редакция журнала**

Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зеленый проспект, д. 20  
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10  
Тел.: +7 (495) 989-9610  
E-mail: post@fin-izdat.ru  
Website: http://www.fin-izdat.ru

Генеральный директор **В.А. Горохова**  
Управляющий директор **А.К. Смирнов**  
Директор по стратегии **А.А. Ключин**

Главный редактор **В.А. Цветков**, доктор экономических наук, профессор, член-корреспондент РАН, Москва, Российская Федерация

Зам. главного редактора  
**Ю.В. Горбачева**, Москва, Российская Федерация

**Редакционный совет**

**А.М. Батьковский**, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация  
**А.З. Дадашев**, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация  
**В.Н. Едренова**, доктор экономических наук, профессор, Нижний Новгород, Российская Федерация  
**Г.Б. Клейнер**, доктор экономических наук, профессор, член-корреспондент РАН, Москва, Российская Федерация  
**О.П. Овчинникова**, доктор экономических наук, профессор, Белгород, Российская Федерация  
**С.В. Ратнер**, доктор экономических наук, доцент, Москва, Российская Федерация  
**А.Н. Сухарев**, доктор экономических наук, доцент, Тверь, Российская Федерация  
**Е.Ф. Сысоева**, доктор экономических наук, доцент, Воронеж, Российская Федерация  
**Е.А. Федорова**, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация  
**С.Н. Яшин**, доктор экономических наук, профессор, Нижний Новгород, Российская Федерация

Ответственный секретарь **И.Л. Селина**  
Перевод и редактирование **О.В. Яковлева, И.М. Комарова**  
Верстка и дизайн **С.В. Голосовский**  
Контент-менеджеры **В.И. Романова, Е.И. Попова**  
Менеджмент качества **Е.И. Попова, А.В. Бажанов**  
Корректоры **О.А. Ковалева, В.А. Нерушев**  
Подписка и реализация **Т.Н. Дорохина**

Подписано в печать 14.10.2016  
Выход в свет 18.10.2016  
Формат 60x90 1/8. Объем 7,5 п.л. Тираж 1 200 экз.  
Отпечатано в ООО «КТК»  
Юр. адрес: 141290, Российская Федерация, Московская обл., г. Красноармейск, ул. Свердлова, д. 1  
Тел.: +7 (496) 588-0866

**Подписка**

Агентство «Урал-Пресс»  
Агентство «Роспечать» – индекс 71222  
Объединенный каталог «Пресса России» – индекс 45029  
Свободная цена

Журнал доступен в EBSCOhost™ databases  
Электронная версия журнала: <http://elibrary.ru>, <http://dilib.ru>, <http://biblioclub.ru>

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей

Перепечатка материалов и использование их в любой форме, в том числе и в электронных СМИ, возможны только с письменного разрешения редакции

Редакция приносит извинения за случайные грамматические ошибки

© ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»

**СОДЕРЖАНИЕ****БАНКОВСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ**

*Сухарев А.Н.* Формирование и использование эмиссионного дохода Банка России: теоретические представления 2

**ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА**

*Куликов Н.И., Куликов А.Н.* Приватизация госкомпаний и иностранные инвестиции: что даст распродажа государственных активов России и ее гражданам 14

*Федорова Е.А., Воронкевич А.Б.* Влияние внешних факторов на дивидендную политику российских компаний 27

**БЮДЖЕТНО-НАЛОГОВАЯ СИСТЕМА**

*Богатырев С.Ю.* Система имущественного налогообложения за рубежом 37

**СТРАНИЦЫ ИСТОРИИ**

*Коречков Ю.В.* Полевые казначейства русской армии 47

# FINANCE<sup>®</sup> & CREDIT

A peer reviewed analytical and practical journal

Since 1994  
4 issues per month

The journal is recommended by VAK (the Higher Attestation Commission) of the Ministry of Education and Science of the Russian Federation to publish scientific works encompassing the basic matters of theses for advanced academic degrees in Economic Sciences, Legal Sciences, Political Science Indexing in Referativny Zhurnal VINITI RAS Included in the Russian Science Citation Index (RSCI) Registration Certificate ПИ № ФС 77-60938 of March 02, 2015 by the Federal Service for Supervision of Communications, Information Technology, and Mass Media Previous Registration Certificate № 013007 of November 3, 1994 by the Committee of the Russian Federation on Press

**The objective** of the journal is to provide an opportunity to the scientific and business community to publish original research findings, draw attention to promising and important fields of economic science, strengthen the comprehensive and useful exchange of views between the scientific and business communities in Russia and abroad

**The journal's main task** is to publish theoretical and practical articles highlighting the interrelationship and interdependencies arising in the operation of various links in the financial system, financial flows and the circulation of capital, structural elements of the monetary system, objective regularities of formation of the monetary system at the micro- and macrolevels

#### Founder

Publishing house FINANCE and CREDIT  
Office: 111397, Zelenyi prospect 20, Moscow, Russian Federation  
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation  
Telephone: +7 495 989 9610

#### Publisher

Information center Finance and Credit, Ltd  
Office: 123182, Aviatsionnaya St. 79-480, Moscow, Russian Federation  
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation  
Telephone: +7 495 989 9610

#### Editorial

Office: 111397, Zelenyi prospect 20, Moscow, Russian Federation  
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation  
Telephone: +7 495 989 9610  
E-mail: post@fin-izdat.ru  
Website: <http://www.fin-izdat.ru>

Director General **Vera A. Gorokhova**  
Managing Director **Aleksey K. Smirnov**  
Chief Strategy Officer **Anton A. Kiyukin**

Editor-in-Chief **Valerii A. Tsvetkov**, Market Economy Institute, RAS, Moscow, Russian Federation

Deputy Editor  
**Yuliya V. Gorbacheva**, Moscow, Russian Federation

#### Editorial Council

**Aleksandr M. Bat'kovskii**, Central Research Institute of Economics, Control, Systems and Information, Moscow, Russian Federation  
**Alikhan Z. Dadashev**, Academy of Public Administration, Moscow, Russian Federation  
**Valentina N. Edronova**, National Research Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod, Nizhny Novgorod, Russian Federation  
**Georgii B. Kleiner**, Central Economics and Mathematics Institute, RAS, Moscow, Russian Federation  
**Oksana P. Ovchinnikova**, Belgorod National Research University, Belgorod, Russian Federation  
**Svetlana V. Ratner**, Trapeznikov Institute of Control Science, RAS, Moscow, Russian Federation  
**Aleksandr N. Sukharev**, Tver State University, Tver, Russian Federation  
**Elena F. Sysoeva**, Voronezh State University, Voronezh, Russian Federation  
**Elena A. Fedorova**, Financial University under Government of RF, Moscow, Russian Federation  
**Sergei N. Yashin**, National Research Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod, Nizhny Novgorod, Russian Federation

Executive Editor **Inna L. Selina**  
Translation and Editing **Olga V. Yakovleva**, **Irina M. Komarova**  
Design **Sergey V. Golosovskiy**  
Content Managers **Valentina I. Romanova**, **Elena I. Popova**  
Quality Management **Elena I. Popova**, **Andrey V. Bazhanov**  
Proofreaders **Oksana A. Kovaleva**, **Viktor A. Nerushev**  
Sales and Subscription **Tatiana N. Dorokhina**

Printed by KTK, Ltd., 141290, ul. Sverdlova, 1, Krasnoarmeysk, Russian Federation  
Telephone: +7 496 588 0866  
Published October 18, 2016. Circulation 1 200

#### Subscription

Ural-Press Agency  
Rospechat Agency  
Press of Russia Union Catalogue

#### Online version

EBSCOhost™ databases  
Scientific electronic library: <http://elibrary.ru>  
University Library Online: <http://biblioclub.ru>

Not responsible for the authors' personal views in the published articles

This publication may not be reproduced in any form without permission

All accidental grammar and/or spelling errors are our own

© Publishing house FINANCE and CREDIT

## CONTENTS

### BANKING

- Sukharev A.N.* Formation and use of seigniorage of the Central Bank of the Russian Federation: Theoretical concepts 2

### FINANCIAL SYSTEM

- Kulikov N.I., Kulikov A.N.* Privatization of State-owned companies and the foreign investment: What the sale of State assets will give to Russia and its citizens 14

- Fedorova E.A., Voronkevich A.B.* The influence of external factors on the dividend policy of Russian companies 27

### FISCAL SYSTEM

- Bogatyrev S.Yu.* Property tax system outside the Russian Federation 37

### CHAPTER OF HISTORY

- Korechkov Yu.V.* Field treasury of the Russian Army 47

**ФОРМИРОВАНИЕ И ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ЭМИССИОННОГО ДОХОДА БАНКА РОССИИ: ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ПРЕДСТАВЛЕНИЯ****Александр Николаевич СУХАРЕВ**

доктор экономических наук, профессор кафедры конституционного, административного и таможенного права, Тверской государственной университет, Тверь, Российская Федерация  
su500005@yandex.ru

**История статьи:**

Принята 13.05.2016  
Принята в доработанном виде  
09.08.2016  
Одобрена 31.08.2016

УДК 336.2

JEL: H61

**Ключевые слова:**

эмиссионный банк, сеньораж, международные резервы, федеральный бюджет, макроэкономическое равновесие

**Аннотация**

**Предмет.** Эмиссионный доход и капитал Банка России.

**Цели.** Показать механизм и источники формирования капитала Банка России, его избыточность и необходимость большего изъятия в федеральный бюджет эмиссионных доходов регулятора.

**Методология.** Методологическую основу исследования составили формальная логика, системный подход и анализ статистических данных.

**Результаты.** Главным источником формирования капитала Банка России является эмиссионный доход, а большая его часть не принимает форму прибыли, поэтому не подлежит зачислению в федеральный бюджет. Представлены состав и структура капитала. Доказано, что Банк России может эффективно и результативно по-прежнему выполнять свои функции в условиях сокращения величины его капитала. Разработан финансово-макроэкономический механизм изъятия в федеральный бюджет части капитала Банка.

**Выводы.** Несмотря на отсутствие в современном банковском лексиконе и практике денежно-кредитного регулирования понятия сеньоража, он до сих пор существует как экономическое явление и оказывается присущ фидуциарным деньгам, эмитируемым центральными (эмиссионными) банками. Внешней формой такого сеньоража выступает не только прибыль, но и переоценка активов центрального банка. Постоянное аккумулирование положительной переоценки активов Банка России привело к образованию у него огромного капитала, часть которого должна быть перечислена в федеральный бюджет в целях обеспечения его сбалансированности. Такое изъятие должно осуществляться с учетом системы макроэкономического равновесия (внутреннего и внешнего). Одновременно необходима реализация мер по обеспечению выполнения Банком России общественно значимых функций.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2016

Падение цен на нефть и введение экономических санкций со стороны западных стран привело к формированию новых экономических условий для России [1]. Возникла проблема сбалансированности федерального бюджета в условиях необходимости выполнения государством политических, социальных и иных функций. Требуется поиск решений на ближайшие несколько лет. В качестве важного источника дополнительных доходов федерального бюджета в течение этих нескольких лет следует рассматривать аккумулированные Банком России «эмиссионные накопления» в виде части его огромного капитала. Все это также ставит вопрос о целесообразности наличия у Банка России столь значительного капитала.

В экономической литературе по указанной тематике нет единой точки зрения [2–4]. Не все экономисты считают, что эмиссия современных (фидуциарных) денег приводит к получению сеньоража для эмиссионного (центрального) банка. Так, например, Д.В. Тулин пишет, что применительно к таким деньгам понятие «сеньораж» не используется в серьезных

академических учебниках, не употребляется в профессиональном лексиконе банковских работников и сотрудников органов государственного денежно-кредитного регулирования, не значится в классификации статей национальных и международных стандартов (правил) бухгалтерского учета и финансовой отчетности» [5]. Действительно, понятие «сеньораж» не фигурирует в финансовых документах и официально никак не рассчитывается. Однако из этого отнюдь не следует, что его нет, что он отсутствует как экономическое явление.

Нельзя согласиться с Д.В. Тулиным и в том, что «если эмиссионный доход (сеньораж) не находит отражения в бухгалтерском учете и финансовой отчетности участников эмиссионного процесса, то сеньоража не существует – по крайней мере как материально осязаемого явления, экономической категории, поддающейся количественному измерению» [5]. В современной денежно-кредитной системе сеньораж выступает как проявление сущности получаемой прибыли центральными (эмиссионными) банками. В то же

время нельзя согласиться и с тем, что понятие «сеньоража» не используется в серьезных академических учебниках. Практически ни один курс макроэкономики не обходится без рассмотрения сеньоража применительно к деньгам, эмитируемым центральными банками. Так, например, сеньораж рассматривается Дж.Д. Саксом и Ф.Б. Ларреном в книге «Макроэкономика. Глобальный подход». Также он рассматривается в учебнике «Макроэкономика» О.Н. Антипиной, Н.А. Миклашевской, А.А. Никифорова<sup>1</sup> и др. [6]. Кроме того, сеньораж фигурирует в научных статьях ученых-экономистов [7–10]. Особенно широко он анализируется в трудах современных зарубежных ученых-экономистов [11–13].

Особо отметим, что сеньораж возникает только у центральных (эмиссионных) банков, и его не может быть у коммерческих банков при создании ими денег (в виде записей на счетах, электронных денег). Различие между деньгами центральных и коммерческих банков имеет принципиальное значение [14]. За созданными коммерческими банками деньгами стоят обязательства, требующие процентных выплат, а в отношении денег, создаваемых центральными банками, не требуется производить процентных выплат. Вот это и является источником сеньоража по сравнению с деньгами коммерческих банков. Если бы коммерческие банки обладали такой возможностью, которой обладают центральные (эмиссионные) банки, то и они бы получали особый эмиссионный доход (сеньораж)<sup>2</sup>.

Достаточно убедительно экономическая сущность, механизмы образования и типология сеньоража, получаемого центральными банками, показаны О.В. Смирновой<sup>3</sup>. Механизм образования сеньоража при фидуциарных деньгах следует отличать от механизма его образования при полноценных (металлических) деньгах. В условиях фидуциарных денег сеньораж возникает из получения эмиссионным банком денег практически бесплатно (не считая издержек их производства и обеспечения обращения), в то время как другие экономические субъекты могут

их получить на денежном рынке под определенную ставку процента. Таким образом, формирование сеньоража при фидуциарных и металлических деньгах существенно меняется, но это не меняет экономической сущности сеньоража – монопольного дохода от эмиссии денег<sup>4</sup>.

Интересным также представляется исследование, проведенное М.В. Варфоломеевой, которая указывает, что на величину сеньоража центрального банка воздействует характер проводимой им денежно-кредитной политики. Так, в условиях денежной экспансии центральный банк получит больший сеньораж, чем в условиях рестрикционной денежно-кредитной политики.

Но нельзя согласиться с точкой зрения С.Ю. Глазьева, который сеньоражу приписывает избыточные функции, считая его чуть ли не орудием эксплуатации со стороны США остальных стран, а сама величина сеньоража значительно завышается [15]. При этом автор подвергает резкой критике Банк России, который ограничивает денежную эмиссию и наращивает международные резервы, лишая страну возможности получения сеньоража. Дело в том, что Банк России находится в системе экономических ограничений и не может произвольно увеличить денежное предложение ради получения сеньоража. Это не является его целью. В качестве важнейших целей его деятельности можно назвать обеспечение устойчивости национальной валюты и поддержание макроэкономической стабильности. В свою очередь объем международных резервов Банка России детерминирован необходимостью достижения равновесия платежного баланса в условиях снижения волатильности курса национальной валюты и обеспечения будущих платежей страны [16].

Нельзя не отметить, что сеньораж является важным источником дохода центральных банков, которые за счет него могут выполнять свои общественно значимые функции, а его бенефициарами в современном мире являются национальные правительства [17–18]. О.В. Смирнова показала, что внешней формой сеньоража выступает не только прибыль, получаемая центральным банком, но и средства, образующиеся от переоценки активов

<sup>1</sup> Антипина О.Н., Миклашевская Н.А., Никифоров А.А. Макроэкономика. М.: Дело, 2012. 496 с.

<sup>2</sup> Смирнова О.В. Сеньораж и формирование прибыли центрального банка: теоретико-экономический аспект // Финансы и кредит. 2013. № 1. С. 22–28.

<sup>3</sup> Смирнова О.В. Сеньораж: механизмы формирования и методы расчета // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2012. № 40. С. 24–29; Она же. Электронные деньги и проблема сеньоража // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2013. № 19. С. 31–34.

<sup>4</sup> Смирнова О.В. Сеньораж и формирование прибыли центрального банка: теоретико-экономический аспект // Финансы и кредит. 2013. № 1. С. 22–28.

центрального банка и входящие в состав его капитала<sup>5</sup>.

На величину собственных средств (капитал) Банка России существенное воздействие оказывает переоценка международных резервов вследствие изменения курса рубля по отношению к резервным валютам. К примеру, при объеме международных резервов в 300 млрд долл. США снижение курса рубля с 60 до 61 руб. за долл. США приводит к положительной переоценке международных резервов на 300 млрд руб. С учетом того что часть обязательств Банка России также выражена в иностранной валюте (это средства Резервного фонда и часть средств Фонда национального благосостояния РФ), то влияние на капитал Банка России будет оказывать переоценка не всех международных резервов, а его «чистых» международных резервов. Поэтому снижение курса рубля на 1 руб. за долл. США приведет к росту капитала Банка России на 200 млрд руб. Соответственно, укрепление рубля приводит к снижению капитала.

На практике колебания капитала Банка России под воздействием изменения курса рубля являются очень существенными. Положительные и отрицательные разницы от переоценки международных активов относятся преимущественно к фонду накопленных курсовых разниц и фонду переоценки драгоценных металлов.

По мнению автора, накопленная положительная переоценка активов Банка России по своей экономической сущности представляет сеньораж, полученный регулятором. Этот «доход» не мог образоваться никак иначе, кроме как за счет выполнения Банком России монопольной функции по эмиссии денег и связанного с этим получением эмиссионного дохода. Рассмотрим это на условном примере.

Пусть количество денег, выпущенных Банком России в обращение, составляет 8 трлн руб., а его расходы по обеспечению денежного обращения составляют 10 млрд руб. в год. Пусть Банк при размещении этих средств во внутренние активы будет получать 8% годовых (или 640 млрд руб. в год), а его прибыль от этого составит 630 млрд руб. (640 млрд руб. – 10 млрд руб.). Данная его прибыль возникнет от выполнения им монопольной функции по эмиссии денег. Однако у Банка России подавляющая часть активов

размещена в международных резервах, которые приносят ему доходность 1% годовых (или 80 млрд руб. в год – в пересчете на российские рубли). Прибыль Банка России от этого составит 70 млрд руб. (80 млрд руб. – 10 млрд руб.).

Из-за превышения темпов снижения покупательной способности российского рубля по сравнению с темпами снижения покупательной способности валют, в которых номинированы международные резервы, будет происходить тенденция снижения курса российского рубля по отношению к данным валютам<sup>6</sup>. В рассматриваемом примере это должно привести к повышению номинального курса иностранных валют, входящих в состав международных резервов Банка России, в среднем на 7% в год (8% – 1%)<sup>7</sup>. На балансе Банка России это должно отражаться как переоценка международных резервов в среднем на 7% в год (или на 560 млрд руб.). В сумме величина среднегодовой прибыли и среднегодовой переоценки международных резервов составит 630 млрд руб. (70 млрд руб. + + 560 млрд руб.). Таким образом, находящиеся в обращении 8 трлн руб. принесут Банку России одну и ту же прибыль. Различие будет состоять только в степени равномерности ее получения. Это обусловлено тем, что на курс российского рубля в среднесрочном периоде оказывает воздействие не только разница между темпами снижения покупательной способности российского рубля по сравнению с темпами снижения покупательной способности иностранных валют, но и цена на нефть.

Итак, в условиях размещения подавляющей части активов в международных резервах формирование сеньоража имеет особенность. В период низких цен на нефть и, соответственно, снижения курса рубля величина сеньоража Банка России будет максимальной, а при росте цен на нефть и укреплении рубля накопленный сеньораж будет сокращаться.

Эмиссионные накопления Банка России – это часть его капитала, то есть собственных средств, которые образовались от выполнения функции эмиссионного банка. По составу они включают уставный капитал, резервный фонд, средства от переоценки иностранной валюты, драгоценных камней и ценных бумаг. Средства уставного капитала также следует считать сформированными

<sup>5</sup> Смирнова О.В. Сеньораж и формирование прибыли центрального банка: теоретико-экономический аспект // Финансы и кредит. 2013. № 1. С. 22–28; Она же. Сеньораж: механизмы формирования и методы расчета // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2012. № 40. С. 24–29.

<sup>6</sup> В отдельные годы курс российского рубля может укрепляться, но в долгосрочной перспективе он будет обесцениваться.

<sup>7</sup> При условии сохранения темпов обесценения данных валют в долгосрочном периоде.

за счет эмиссионного дохода, так как в 2002 г. Банк России увеличил его размер с 3 млн до 3 млрд руб. за счет сформированного резервного фонда, который сам сформирован за счет части полученной прибыли (внешняя форма проявления сеньоража эмиссионного банка)<sup>8</sup>.

Резервный фонд формируется за счет накопления прибыли, остающейся в распоряжении Банка России после выплат федеральному бюджету. До 2009 г. в федеральный бюджет подлежало перечислению 50% получаемой прибыли. В связи с финансовым кризисом 2008–2009 гг. временно доля перечисления из прибыли в федеральный бюджет была установлена в размере 75%. После этого данная «временная» доля неоднократно продлевалась, и в итоге было принято решение с 2015 г. оставить ее в качестве постоянной<sup>9</sup>. Кроме перечисления прибыли в федеральный бюджет из прибыли, полученной Банком России за 2013 г., было направлено 60 млрд руб. в ГК «Агентство страхования вкладов» (АСВ)<sup>10</sup>. В федеральный бюджет было направлено 75% от прибыли, оставшейся после выплат АСВ<sup>11</sup>. Из прибыли, полученной в 2014 г., кроме 75%, которые должны быть направлены в федеральный бюджет, 15% были направлены Внешэкономбанку (ВЭБ)<sup>12</sup>. Поэтому за 2015 г. общие выплаты из прибыли Банка России государству должны составить 90%. По итогам 2012 г. в федеральный бюджет подлежала зачислению вся прибыль, полученная Банком России от продажи части акций ПАО «Сбербанк», в размере 149,7 млрд руб.<sup>13</sup>. В итоге доля прибыли, перечисленной в федеральный бюджет, по итогам 2012 г. составила 90,1%.

<sup>8</sup> До деноминации 1998 г. размер уставного фонда также составлял 3 млрд руб., но был обесценен в результате инфляционных процессов в 1990-х гг.

<sup>9</sup> Федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

<sup>10</sup> Федеральный закон от 02.04.2014 № 40-ФЗ «Об особенностях перечисления в 2014 году прибыли, полученной Центральным банком Российской Федерации по итогам 2013 года».

<sup>11</sup> Годовой отчет Банка России за 2014 г. М.: ЗАО «Агентство экономической информации «ПРАЙМ», 2015. 254 с.

<sup>12</sup> Федеральный закон от 02.05.2015 № 109-ФЗ «Об особенностях перечисления в 2015 году прибыли, полученной Центральным банком Российской Федерации по итогам 2014 года».

<sup>13</sup> Федеральный закон от 03.12.2012 № 247-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О федеральном бюджете на 2012 год и на плановый период 2013 и 2014 годов»; Годовой отчет Банка России за 2012 г. М.: ЗАО «Агентство экономической информации «ПРАЙМ», 2013. 152 с.

Банком России за три года (2012–2014 гг.) была получена прибыль в объеме 560,1 млрд руб., из которой 500,1 млрд руб. (89,3%) было направлено государству (федеральный бюджет, АСВ, ВЭБ). В Резервный фонд было направлено 57,6 млрд руб. (10,3%), а в Социальный фонд – 2,4 млрд руб. (0,4%) (табл. 1).

В соответствии со специально принятым Федеральным законом Банк России в 2016 г. по итогам 2015 г. должен направить в федеральный бюджет 90% полученной прибыли<sup>14</sup>. Такое повышение доли отчисления прибыли в федеральный бюджет связано с прогнозом получения Банком России по итогам 2015 г. меньшей величины прибыли, чем обычно.

Более значительным для воздействия на капитал Банка России является не получение им прибыли, а формирующийся результат от переоценки финансовых активов (золото, иностранная валюта, ценные бумаги) [19]. На этот процесс наибольшее воздействие оказывает изменение курса рубля, который сам в свою очередь зависит от изменения цен на нефть. Так, по итогам 2012 г. чистая переоценка финансовых активов Банка России носила отрицательный характер и составила 515,7 млрд руб. За 2013 г. чистая переоценка также носила отрицательный характер и составила 421,5 млрд руб. А вот за 2014 г. в связи с девальвацией рубля чистый итог переоценки финансовых активов носил положительный характер и составил +4 947 млрд руб. (табл. 2).

Заметим, что Банк России производит переоценку валютных активов не каждодневно в зависимости от изменения курса национальной валюты, а раз в год, по состоянию на 1 января каждого года. Поэтому в публикуемом балансе Банка России величина капитала отражает курс рубля по состоянию на 1 января соответствующего года, хотя в рамках года он мог значительно измениться, что повлияет на величину капитала.

На 01.01.2015 капитал (величина собственных средств) Банка России составил 9,1 трлн руб. (12,3% ВВП), что в целом было сопоставимо с совокупным размером Резервного фонда и Фонда национального благосостояния РФ (9,3 трлн руб.)<sup>15</sup>. Заметим, что капитал ФРС США на ту же

<sup>14</sup> Федеральный закон от 28.11.2015 № 334-ФЗ «Об особенностях перечисления в 2016 году прибыли, полученной Центральным банком Российской Федерации по итогам 2015 года».

<sup>15</sup> Информационное сообщение о результатах размещения средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния. URL: <http://www.minfin.ru>

дату составлял 0,5% ВВП (58,2 млрд долл. США) [17].

В структуре капитала Банка России по состоянию на 01.01.2015 доля накопленных курсовых разниц по иностранной валюте составляла 74,5%, а вот доля самого уставного капитала составляла менее 0,1% (0,03%). Накопленная сумма от положительной переоценки драгоценных металлов составила около 2 трлн руб. (табл. 3).

Существует объективная необходимость изъятия в федеральный бюджет эмиссионных накоплений Банка России в целях обеспечения сбалансированности федерального бюджета. Такая необходимость обусловлена следующим:

– во-первых, самой экономической сущностью данных средств, которые фактически представляют собой превращенную форму сеньоража – дохода (прибыли) от монопольного выполнения Банком России функции эмиссии денег. Как показала О.В. Смирнова, сеньораж может иметь различные формы проявления, а не только прибыль, получаемую эмиссионным банком<sup>16</sup>. В силу того что у Банка России подавляющая часть активов является внешней, номинированной в иностранной валюте, основной формой выражения сеньоража является не прибыль, а образующиеся чистые положительные разницы от переоценки международных резервов, аккумулируемые в фондах переоценки финансовых активов<sup>17</sup>. Действительно, иначе откуда у эмиссионного банка образовались бы такие огромные собственные средства? В мировой практике принято, что центральные банки имеют крайне низкую долю собственных средств в составе пассивов [17], что служит дополнительным подтверждением необходимости «нормализации» капитала Банка России. Например, у ФРС США на начало 2016 г. доля собственных средств в пассивах составляла 1,3%<sup>18</sup>;

– во-вторых, дефицитностью федерального бюджета и возникновением проблем финансирования расходных обязательств, возложенных на государство в условиях падения цен на нефть на мировых рынках.

<sup>16</sup> Смирнова О.В. Сеньораж и формирование прибыли центрального банка: теоретико-экономический аспект // Финансы и кредит. 2013. № 1. С. 22–28. Она же. Сеньораж: механизмы формирования и методы расчета // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2012. № 40. С. 24–29.

<sup>17</sup> Смирнова О.В. О влиянии денежно-кредитной политики на величину прибыли Банка России // Финансы и кредит. 2012. № 42. С. 13–18.

<sup>18</sup> По расчетам автора.

Сбалансированность бюджета является важнейшим условием обеспечения макроэкономической устойчивости в средне- и долгосрочном периоде. Одновременно существуют объективные ограничения по увеличению доходной части федерального бюджета в виде роста поступлений от нефтегазового сектора. Это возможно было бы достичь за счет роста налоговых ставок (эффект перераспределения дохода и богатства в обществе), но подобный подход чреват подрывом стимулов к хозяйственной деятельности и, соответственно, может усилить темпы падения или сокращения роста российской экономики. Хотя в долгосрочной перспективе такой рост ставок должен происходить, но это невозможно сделать одномоментно или достаточно быстро. Экономика должна постепенно приспосабливаться к новым фискальным реалиям.

Другим объективным ограничением в сбалансированности федерального бюджета должна быть необходимость поддержания бюджетных расходов в целях выполнения государством своих политических, военных, социальных и прочих функций. Конечно, падение цен на нефть само по себе является сильным стимулом к повышению эффективности бюджетных расходов, и оно неизбежно должно происходить, но рост эффективности бюджетных расходов также невозможно реализовать одномоментно или достаточно быстро, это в какой-то степени растянутый во времени процесс. Иными словами, темпы падения цен на нефть происходят значительно быстрее, чем рост эффективности бюджетных расходов. Кроме того, следует учитывать, что экономия бюджетных средств не сможет полностью решить проблему сбалансированности федерального бюджета.

В этих условиях представляется логичным использовать в целях сбалансированности федерального бюджета средства, аккумулированные в фондах переоценки финансовых активов Банка России.

Перечисление в федеральный бюджет части только прибыли, а не части от общей величины полученного эмиссионного дохода, привело к формированию у Банка России значительных собственных средств. Хотя непосредственным получателем сеньоража является Банк России, его бенефициаром должно выступать общество в целом в лице правительства, а сам сеньораж должен поступать в федеральный бюджет.



Объемы фондов переоценки финансовых активов Банка России настолько большие, что механизм передачи средств в федеральный бюджет должен быть выстроен с учетом системы макроэкономического равновесия (внутреннего и внешнего). Внутреннего макроэкономического равновесия – с учетом воздействия на уровень цен, процентные ставки, занятость и ВВП. Внешнего макроэкономического равновесия – с учетом воздействия на состояние платежного баланса и курс рубля. С учетом того что большая часть активов Банка России размещена во внешних источниках, то расходование переданных в состав федерального бюджета собственных средств должно сопровождаться одновременно переводом им соответствующих средств из внешних во внутренние активы. Это означает сокращение объема международных резервов Банка России, увеличение предложения иностранной валюты на внутреннем валютном рынке и укрепление национальной валюты.

В свою очередь укрепление национальной валюты приведет к необходимости отрицательной переоценки внешних активов Банка России и сокращению фондов переоценки его финансовых активов. Образуется как бы «заколдованный круг», выход из которого состоит в равномерном (в течение ряда лет) расходовании федеральным бюджетом средств, полученных из фондов переоценки финансовых активов. Равномерное расходование средств не позволит дестабилизировать российскую экономику.

Заметим, что расходование средств Резервного фонда РФ также связано с наличием описанной выше проблемы и требует учета системы макроэкономического равновесия. В этом плане расходование средств Резервного фонда РФ и средств фондов переоценки финансовых активов, перечисленных в доходы федерального бюджета, являются аналогичными друг другу с точки зрения воздействия на внутреннее и внешнее макроэкономическое равновесие российской экономики.

Рассмотрим возможный финансово-макроэкономический механизм изъятия в доход федерального бюджета части собственных средств Банка России.

Капитал Банка России следует уменьшить за счет отнесения части его средств (оценочно 8 трлн руб.) на счет федерального бюджета. Далее эти средства отдельно обособляются и зачисляются в

Резервный фонд РФ<sup>19</sup>. Соответственно, должны быть внесены изменения в Бюджетный кодекс РФ, позволяющие увеличить объем Резервного фонда РФ более чем на 7% от величины прогнозируемого ВВП (ст. 96.9 Бюджетного кодекса РФ). В дальнейшем средства Резервного фонда РФ могут расходоваться на покрытие дефицита федерального бюджета каждого текущего года. Расходование средств Резервного фонда РФ должно быть скоординировано с денежно-кредитной политикой. Представляется целесообразным расходовать на эти цели не более 2–3 трлн руб. в год.

При росте цен на нефть на мировых рынках будет происходить укрепление рубля, что приведет к отрицательной переоценке внешних активов Банка России. На капитал Банка России будет влиять не вся сумма переоценки внешних активов, а только величина чистых внешних активов, то есть внешних активов, уменьшенных на величину обязательств банка, выраженных в иностранной валюте (а это в подавляющей величине средства Резервного фонда и Фонда национального благосостояния РФ, размещенных в Банке России). По мере укрепления рубля расходование средств Резервного фонда РФ должно уменьшаться. Это связано, с одной стороны, с увеличением нефтегазовых доходов федерального бюджета, а с другой стороны, с ростом притока иностранной валюты в страну, которым следует замещать приток иностранной валюты от продажи внешних активов в процессе расходования средств Резервного фонда РФ.

Отметим, что перечисление в доход федерального бюджета части капитала Банка России и в дальнейшем расходование этих средств приведет к сокращению его международных резервов. Это обусловлено тем, что, по сути, в международные резервы вложена значительная часть капитала Банка России и расходование капитала должно сопровождаться сокращением международных резервов.

Здесь следует поставить вопрос о необходимости иметь в современных условиях большой объем международных резервов. Ведь Банк России отказался от управляемого плавания рубля в пользу режима свободного плавания, и ему теперь не нужны в прежних объемах международные резервы. Поэтому существует возможность и необходимость их сокращения. Режим свободного

<sup>19</sup> В соответствии с Бюджетным кодексом РФ. Резервный фонд РФ – это часть средств федерального бюджета, подлежащих обособленному учету, управлению и использованию (ст. 96.9).

**ПРИВАТИЗАЦИЯ ГОСКОМПАНИЙ И ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ:  
ЧТО ДАСТ РАСПРОДАЖА ГОСУДАРСТВЕННЫХ АКТИВОВ РОССИИ И ЕЕ ГРАЖДАНАМ****Николай Иванович КУЛИКОВ<sup>а\*</sup>, Алексей Николаевич КУЛИКОВ<sup>б</sup>**

<sup>а</sup> доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой «Экономика», Тамбовский государственный технический университет, Тамбов, Российская Федерация  
kulikov68@inbox.ru

<sup>б</sup> генеральный директор ЗАО «Агрофирма «Свобода», Тамбовская область, Российская Федерация  
zaoagrofirmsvoboda@rambler.ru

\* Ответственный автор

**История статьи:**

Принята 28.07.2016  
Принята в доработанном виде  
22.08.2016  
Одобрена 05.09.2016

УДК 338.27

JEL: F21, F43, F53, H30

**Ключевые слова:**

экономический кризис,  
стабилизация экономики,  
структура экономики,  
импортозамещение, денежно-  
кредитная политика

**Аннотация**

**Предмет.** Оценка современного состояния экономики на основе показателей, фактов, а также финансовая политика и действия Банка России в период экономического кризиса.

**Цели.** Проанализировать реализацию антикризисного плана Правительством Российской Федерации, эффективность государственных и частных компаний, роль, значение и долю иностранных инвестиций в экономике России.

**Методология.** В качестве инструментария применялись методы анализа научной и информационной базы, синтеза полученных данных в теоретические выводы и практические рекомендации. Методологическую и теоретическую основу исследования составляют научные труды отечественных и зарубежных ученых по теории и практике экономического и финансового обеспечения.

**Результаты.** Приведены примеры работы компаний с государственным участием во Франции, Бразилии, Германии, Южной Африке. Оценено состояние региональных бюджетов и отмечено, что одной из проблем регионов является закредитованность, только 9 регионов из 85 являются недотационными. Предлагаются меры по изменению структуры экономики России, по реформированию финансовой и денежно-кредитной политики Банка России, альтернативная экономическая и финансовая политика, которая позволит в течение года вывести российскую экономику из кризиса.

**Выводы и значимость.** По результатам исследования сделаны выводы о том, что нынешний экономический кризис – внутрироссийский. Поэтому необходимо все подчинить работе, обеспечивающей рост реальных располагаемых доходов населения, снижение неравенства и улучшение стандартов жизни граждан. Для этого нужно дать деньги в экономику, снизить ставки по кредиту до 8% годовых, а ключевую ставку установить не выше 3%, и организовать жесткий финансовый контроль со стороны Банка России, что позволит ограничить финансовые спекуляции, а деньги из бюджета можно будет направить на прямое финансирование отдельных проектов, а не на субсидирование высоких процентных ставок по кредитам.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2016

Пресс-секретарь Президента РФ Дмитрий Песков заявил 01.09.2016, что российские власти приветствуют зарубежные инвестиции в приватизацию государственных компаний. Министр экономического развития РФ А. Улюкаев также говорил, что американский бизнес может увеличить свое присутствие на российском рынке путем приватизации российских госкомпаний. Причем данное заявление было сделано после встречи А. Улюкаева с послом США в РФ Джоном Тефтом 29.08.2016. Российское правительство готовит к продаже довольно крупные доли основных государственных компаний, таких как «Роснефть», «Башнефть», «Алроса», банк ВТБ, «Совкомфлот». На продажу выставляются высокорентабельные, получающие прибыль, исчисляемую десятками, а то и сотнями

миллиардов рублей, являющиеся крупнейшими налогоплательщиками и имеющие стратегическое значение для государства компании. Государство от такой приватизации не только в долгосрочной, но и в среднесрочной перспективе теряет огромные деньги. Если иностранный инвестор приобрел долю, например, в «Роснефти» за 500 млн долл. США и за 5 лет получит с этой доли дивиденды в сумме тех же 500 млн долл. США, то понятно каждому, что затем иностранный инвестор будет получать немалые дивиденды от работы компании. Опыт показывает, что государственные компании после приватизации, как правило, дробятся и перепродаются, их активы переводятся в созданные дочерние компании и выводятся в офшор. Наглядным примером может служить приватизация госкомпании РАО ЕЭС, о