

ISSN 2071-4688

НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ
Журнал выходит 4 раза в месяц



ФИНАНСЫ [®]

и КРЕДИТ

Формирование и использование
внутренних источников финансирования
российской экономики

Проблемы результативности областных
программных бюджетов

Законодательство о налоге на доходы
физических лиц с позиции его соответствия
принципу справедливости

Зарубежный опыт экономического
стимулирования природоохранной деятельности

7 (631) – 2015
ФЕВРАЛЬ



ФИНАНСЫ и КРЕДИТ [®] – является зарегистрированным товарным знаком

<http://www.fin-izdat.ru> e-mail: post@fin-izdat.ru



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

СОДЕРЖАНИЕ

НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ
Журнал выходит 4 раза в месяц
7 (631) – 2015 февраль

ПОДПИСКА ВО ВСЕХ ОТДЕЛЕНИЯХ СВЯЗИ
– индекс 71222 – каталог агентства «Роспечать»
– индекс 45029 – каталог УФПС РФ «Пресса России»

Доступ и подписка на электронную версию журнала
www.elibrary.ru, www.dilib.ru

Журнал зарегистрирован в Комитете Российской Федерации по печати.
Свидетельство о регистрации № 013007

Учредители:

АООТ «Фининнова»
ТОО НПП «Ареал»

Издатель:

ООО «ИЦ «Финансы и Кредит»

Главный редактор:

В.А. Цветков, доктор экономических наук, профессор,
член-корреспондент РАН

Зам. главного редактора:

В.В. Гаврилов, Ю.В. Горбачева

Редакционный совет:

А.М. Батьковский, доктор экономических наук
Л.И. Гончаренко, доктор экономических наук, профессор
А.В. Гукова, доктор экономических наук, профессор
А.З. Дадашев, доктор экономических наук, профессор
О.Г. Дмитриева, доктор экономических наук, профессор
В.Н. Едророва, доктор экономических наук, профессор
Г.Б. Клейнер, доктор экономических наук, профессор
В.Н. Костюк, доктор экономических наук, профессор
О.П. Овчинникова, доктор экономических наук, профессор
С.В. Ратнер, доктор экономических наук
А.Н. Сухарев, доктор экономических наук
Е.А. Федорова, доктор экономических наук
И.В. Шевченко, доктор экономических наук, профессор
Н.Г. Щеголева, доктор экономических наук, профессор
С.Н. Яшин, доктор экономических наук, профессор

Верстка: М.С. Гранильщикова

Корректор: А.М. Лейбович

Редакция журнала «Финансы и кредит»: 111401, Москва, а/я 10
Тел.: +7 (495) 989-96-10. Адрес в Internet: <http://www.fin-izdat.ru>
E-mail: post@fin-izdat.ru

© АООТ «Фининнова»

© ООО «ИЦ «Финансы и Кредит»

Подписано в печать 30.01.2015. Формат 60х90 1/8. Цена договорная.
Объем 8,0 п.л. Тираж 1 200 экз. Отпечатано в ООО «КТК»,
г. Красноармейск Московской обл. Тел.: +7 (496) 588-08-66.

Журнал рекомендован ВАК Минобрнауки России для публикации научных работ, отражающих основное научное содержание кандидатских и докторских диссертаций.

Журнал реферируется в ВИНТИ РАН.

Журнал включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ).

Статьи рецензируются.

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

ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА

Сухарев А.Н., Голубев А.А. Роль внутренних сбережений в финансировании российской экономики 2

МЕЖБЮДЖЕТНЫЕ ОТНОШЕНИЯ

Дементьев Д.В. Областной программный бюджет: необходимость и результативность 12

НАЛОГОВАЯ ПОЛИТИКА

Едророва В.Н., Телегус А.В. О некоторых вопросах логики в налогообложении доходов физических лиц 24

КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ

Задорожная А.Н. Влияние ковенантов на доходность корпоративных облигаций 34

КРЕДИТНЫЕ РИСКИ

Васильева Е.Е. Кредитный риск: актуальные проблемы моделирования 45

ВОПРОСЫ ЭКОНОМИКИ

Седаш Т.Н. Экономические инструменты стимулирования природоохранной деятельности: анализ зарубежного опыта 54

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

FINANCE & CREDIT

ANALYTICAL AND PRACTICAL JOURNAL

4 issues per month

7 (631), February, 2015

SUBSCRIPTION AVAILABLE:

Subscription at all post offices

- index 71222 – catalog of Rospechat Agency
- index 45029 – catalog of Federal Department of Postal Service of Russian Federation Pressa Rossii

Access and subscription to electronic version – www.elibrary.ru

Registration certificate № 013007 by the Committee of the Russian Federation on Press.

Founded by:

Fininnova JSC, Areal, Ltd.

Published by:

Information center Finance and Credit, Ltd.

Editor-in-chief:

Valerii A. Tsvetkov

Deputy editors:

Vladimir V. Gavrilov,

Juliya V. Gorbacheva

Editorial council:

Aleksandr M. Bat'kovskii, *Central Research Institute of Economics, Control Systems and Information, Moscow*

Lyubov' I. Goncharenko, *Financial Univ. under RF Govt, Moscow*

Al'bina V. Gukova, *Volgograd State Univ., Volgograd*

Alikhan Z. Dadashev, *Academy of Public Administration, Moscow*

Oksana G. Dmitrieva, *State Duma of Federal Assembly of Russian Federation, Moscow*

Valentina N. Edronova, *Lobachevsky State Univ. of Nizhny Novgorod – National Research Univ., Nizhny Novgorod*

Georgii B. Kleiner, *Central Economics and Mathematics Institute, RAS, Moscow*

Vladimir N. Kostyuk, *Institute for Systems Analysis, RAS, Moscow*

Oksana P. Ovchinnikova, *Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Moscow*

Svetlana V. Ratner, *Trapeznikov Institute of Control Sciences, RAS, Moscow*

Aleksandr N. Sukharev, *Tver State Univ., Tver*

Elena A. Fedorova, *Financial Univ. under RF Govt, Moscow*

Igor' V. Shevchenko, *Kuban State Univ., Krasnodar*

Natal'ya G. Shchegoleva, *Moscow Financial and Industrial Academy, Moscow*

Sergei N. Yashin, *Lobachevsky State Univ. of Nizhny Novgorod – National Research Univ., Nizhny Novgorod*

Design: Marina S. Granil'shchikova

Corrector: Alla M. Leibovich

Editorial contacts:

Mail address 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russia

Telephone +7 (495) 989-9610

E-mail post@fin-izdat.ru, Website www.fin-izdat.ru

© **Fininnova JSC**

© **Information center Finance and Credit, Ltd.**

Signed to print 30.01.2015. Format 60x90 1/8. Circulation 1 200. Volume 8,0 printer's sheets. Printed by KTK, Ltd., Krasnoarmeisk, Moscow region. Telephone +7 (496) 588-0866.

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 the MPhil and DPhil theses.

The journal is reviewed by the VINITI of the Russian Academy of Sciences.

The journal is indexed in the Russian Science Citation Index Database.

All articles are peer-reviewed.

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

CONTENTS

FINANCIAL POLICY

Sukharev A.N., Golubev A.A. The role of domestic savings in financing the Russian economy 2

INTERBUDGETARY RELATIONS

Dement'ev D.V. A regional program-based budget: the need and effectiveness..... 12

TAX POLICY

Edronova V.N., Telegus A.V. On some issues of logic in personal income taxation 24

CORPORATE FINANCE

Zadorozhnaya A.N. The influence of covenant protection on yield of corporate bonds..... 34

CREDIT RISKS

Vasil'eva E.E. Credit risk: topical issues of modeling 45

ISSUES ON ECONOMICS

Sedash T.N. Economic tools of creating incentives for environment-related activity: analysis of foreign experience 54

This publication may not be reproduced in any form without permission.

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

All rights reserved.

Printed in the Russian Federation.

УДК 336.7

**РОЛЬ ВНУТРЕННИХ СБЕРЕЖЕНИЙ
В ФИНАНСИРОВАНИИ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ**

А.Н. СУХАРЕВ,
*доктор экономических наук,
профессор кафедры
конституционного, административного
и таможенного права
E-mail: su500005@yandex.ru*

А.А. ГОЛУБЕВ,
*кандидат физико-математических наук,
доцент кафедры математического анализа
E-mail: golalan@mail.ru
Тверской государственный университет*

В статье раскрываются процессы формирования, перераспределения и использования внутренних источников финансирования российской экономики. Приведены количественные данные, характеризующие уровень валового сбережения в России, и направления их использования. Россия сегодня имеет высокий уровень внутренних сбережений и достаточные объемы внутренних финансовых ресурсов, выступая по отношению к остальному миру нетто-инвестором, объем валовых сбережений в стране превышает объем валовых накоплений.

Показана роль банковской системы (включая отдельно кредитные учреждения и Банк России) в перераспределении финансовых ресурсов в экономике, в том числе в формировании чистых иностранных инвестиций. В связи с этим представлены совокупные статистические данные, показывающие формирование и использование финансовых ресурсов кредитными учреждениями, Банком России, всей банковской системой России. Внимание обращается на роль Банка России в аккумулировании внутренних финансовых ресурсов и их использовании в режиме международных резервов, что не позволяет организовать действенную систему внутреннего кредитования национальной экономики. Представлены статистические данные, характеризующие величину сбережений в бюджетной системе Российской

Федерации. Государственные финансовые резервы Правительства РФ сейчас аккумулированы в Резервном фонде и Фонде национального благосостояния, а также размещены в Банке России и Внешэкономбанке. Эти средства можно считать существенными потенциальными источниками внутреннего финансирования воспроизводства российской экономики.

Введение экономических санкций по отношению к России в целях ограничения ее доступа к зарубежным рынкам капитала требует создания независимой системы перераспределения финансовых ресурсов в рамках российской экономики. Это позволит снизить макроэкономические риски для России, валютные риски для бизнеса и получить экономию на чистых выплатах по доходам от инвестиций.

Ключевые слова: *сбережения, финансовые ресурсы, Банк России, кредитные учреждения, банковская система, чистые иностранные активы, экономические санкции*

Введение со стороны западных стран экономических санкций в отношении России приводит к необходимости поиска новой макрофинансовой модели для обеспечения нормального функционирования национальной экономики и дальнейшего

Таблица 1

ВВП России по источникам дохода (в текущих ценах)

Показатели	2000 г.	2005 г.	2010 г.	2013 г.
<i>Абсолютные показатели, трлн руб.</i>				
Оплата труда наемных работников (включая скрытую)	2,9	9,5	23	34,6
Валовая прибыль экономики и валовые смешанные доходы	3,1	7,9	15,1	19,5
Чистые налоги на производство и импорт	1,3	4,2	8,2	12,6
Валовой внутренний продукт	7,3	21,6	46,3	66,7
<i>Структура формирования ВВП по доходам, %</i>				
Оплата труда наемных работников (включая скрытую)	39,7	44	49,7	51,9
Валовая прибыль экономики и валовые смешанные доходы	42,5	36,6	32,6	29,2
Чистые налоги на производство и импорт	17,8	19,4	17,7	18,9

Источник: Россия в цифрах, 2013 г.: статистический сборник. URL: <http://www.gks.ru>.

социально-экономического развития страны. Среди экономических санкций выделим введение ограничений на доступ ряда российских компаний к иностранному капиталу. В связи с этим поставим вопрос о том, достаточно ли внутренних сбережений для финансирования российской экономики.

Величину сбережений в национальной экономике можно представить в виде суммы валового накопления и чистого экспорта товаров и услуг. Эти две компоненты показывают направления использования сбережений в стране. В то же время необходимо учитывать, что сумма сбережений экономических субъектов в национальной экономике (домашних хозяйств, фирм, государства) не будет равна величине сбережений в национальной экономике в целом.

Это может происходить вследствие ряда факторов.

Во-первых, сбережения одних экономических субъектов могут быть через финансовую систему переданы (например, в виде кредитов и займов) другим экономическим субъектам. Так, коммерческие банки могут предоставлять кредиты на потребительские цели. Это приводит к тому, что одни лица передают свои сбережения банкам, а те в свою очередь передают средства во временное пользование другим лицам, которые их расходуют на текущее потребление.

Во-вторых, иностранные работники могут осуществлять переводы на родину, в результате денежные средства будут расходоваться там членами их семей. При этом в обществе в целом не будет создано сбережений, хотя для экономики той страны, где они работают, такие переводы будут рассматриваться как национальные сбережения.

Возможны и другие обстоятельства, вследствие которых сумма сбережений экономических субъек-

тов в национальной экономике не будет равна сумме национальных сбережений.

Сбережения в экономике могут формироваться из заработной платы, прибыли и доходов бюджетов бюджетной системы страны. В экономически развитых странах мира главная роль в формировании сбережений отводится заработной плате, а только потом прибыли фирм¹. Государство же вообще выступает не столько субъектом сбережений, сколько их потребителем в силу необходимости покрытия бюджетных дефицитов и обслуживания все возрастающего государственного долга. Вместе с тем страны – экспортеры природных ресурсов имеют профицитные бюджеты, а создаваемые в государственном секторе сбережения зачисляются в специально создаваемые суверенные фонды [3, 7, 11].

В России в 2013 г. доля оплаты труда в ВВП превысила 50%. Причем за 14 лет (с 2000 по 2013 гг.) доля оплаты труда в ВВП имела тенденцию к росту, в то время как доля прибыли и смешанных доходов – к снижению (табл. 1). Несмотря на это, роль прибыли в формировании сбережений в экономике значительна вследствие того, что доля сбережений в прибыли в несколько раз выше, чем доля сбережений в заработной плате. В России средняя доля сбережений из заработной платы составляет 15–20%, а доля сбережений в прибыли – 60–70%. Высокая доля сбережений фирм обусловлена практикой оставления большей части прибыли в их распоряжении в виде нераспределенной прибыли, которая выступает одним из источников финансирования деятельности. В акционерных обществах доля дивидендных выплат из чистой прибыли составляет в среднем 15–25%.

¹ Платежный баланс Российской Федерации в 2013 г. URL: <http://www.cbr.ru>.

Таблица 2

Использование ВВП России (в текущих ценах)

Показатели	2000 г.	2005 г.	2010 г.	2013 г.
<i>Абсолютные показатели, трлн руб.</i>				
Валовой внутренний продукт, всего	7,3	21,6	46,3	66,7
В том числе:				
– расходы на конечное потребление	4,5	14,4	32,5	47,7
– валовое накопление	1,4	4,3	7,3	16,3
– чистый экспорт товаров и услуг	1,5	3,0	3,7	4,6
Статистические расхождения	– 0,1	– 0,1	2,8	– 1,9
<i>Структура использования ВВП, %*</i>				
Расходы на конечное потребление	61,3	66,3	69,6	71,5
Валовое накопление	18,6	20,1	22,5	22,6
Чистый экспорт товаров и услуг	20,1	13,6	7,9	5,9

* Усреднено с учетом статистических расхождений. *Источник:* Россия в цифрах, 2013 г.: статистический сборник. URL: <http://www.gks.ru>.

В России за последние полтора десятилетия доля сбережений в экономике составляла 1/3 ВВП. В 2000 г. она составляла 38,7%, в 2005 г. – 33,7%, в 2010 г. – 30,4%, в 2013 г. – 28,5%. При этом доля накопления составляла 1/5 ВВП (табл. 2), а доля чистого экспорта имела тенденцию к снижению и в 2013 г. она составляла 5,9% ВВП. Таким образом, доля валового накопления в национальных сбережениях увеличилась с 55% (2000 г.) до 79% (2013 г.).

Кредитные учреждения выполняют важную функцию по аккумулярованию сбережений и их временному перераспределению в виде предоставления свободных денежных средств другим экономическим субъектам (табл. 3). Такую функцию может выполнять не только банковская система, но и фондовый рынок, однако в России центральное место в аккумуляровании и перераспределении сбережений отводится именно кредитным учреждениям [14, 15, 20, 21]. По состоянию на 01.01.2014 совокупные финансовые ресурсы кредитных учреждений Российской Федерации составляли 52 трлн руб.² и были образованы за счет следующих источников:

- 6,6 трлн руб. (12,7%) – собственные средства кредитных организаций;
- 4,4 трлн руб. (8,4%) – средства, полученные от Банка России в виде кредитов, депозитов и других формах;
- 17,4 трлн руб. (33,5%) – средства организаций (на расчетных счетах, привлеченные и т.д.);
- 17 трлн руб. (32,7%) – средства физических лиц;

² Без учета средств, полученных кредитными организациями от других российских кредитных организаций, в сумме 5,4 трлн руб.

- 6,6 трлн руб. (12,7%) – прочие средства, включая полученные от выпуска ценных бумаг³.

Эти средства имели следующие направления размещения:

- 22,5 трлн руб. (43,3%) – предоставлены финансовым организациям в виде кредитов и в других формах;
- 10 трлн руб. (19,2%) – предоставлены физическим лицам;
- 7,2 трлн руб. (13,8%) – вложение в долговые ценные бумаги;
- 2,3 трлн руб. (4,4%) – размещены в Банке России;
- 1,5 трлн руб. (2,9%) – находились в виде наличных денежных средств;
- 1,1 трлн руб. (2,1%) – основные средства и материальные запасы;
- 7,4 трлн руб. (14,3%) – прочие направления размещения

Значительные финансовые ресурсы в России сконцентрированы в Банке России (табл. 4). По состоянию на 01.01.2014 общий объем финансовых ресурсов Банка России составлял 22,6 трлн руб., которые были сформированы следующим образом:

- 3,3 трлн руб. (14,6%) – собственные средства банка;
- 8,3 трлн руб. (36,7%) – средства от денежной эмиссии;
- 5,9 трлн руб. (26,2%) – средства Правительства РФ, включая средства Резервного фонда, часть средств Фонда национального благосостояния и свободных остатков денежных средств федерального бюджета;

³ Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора в 2013 г. М.: Банк России, 2014. 130 с.

Таблица 3
Совокупные активы и пассивы кредитных учреждений Российской Федерации на 01.01.2014, млрд руб.

Показатель	Размер средств
<i>Активы</i>	
Денежные средства	1 523
Драгоценные металлы и камни	86
Средства в Банке России и в уполномоченных органах других стран	2 265
Средства в кредитных организациях	1 497
Вложения в долговые ценные бумаги	6 163
Вложения в долевые ценные бумаги	790
Учтенные векселя	274
Участие в дочерних и зависимых акционерных обществах	595
Прочее участие в уставных капиталах	354
Производные финансовые инструменты	176
Кредиты и прочие средства, предоставленные нефинансовым организациям	22 499
Кредиты и средства, предоставленные физическим лицам	9 957
Кредиты, депозиты и прочие средства, предоставленные кредитным организациям	5 131
Прочие кредиты и предоставленные средства	2 948
Основные средства, прочая недвижимость и материальные запасы	1 148
Прочие активы	2 017
<i>Итого...</i>	<i>57 423</i>
<i>Пассивы</i>	
Фонды и прибыль кредитных организаций	6 629
Кредиты, депозиты и прочие средства, полученные от Банка России	4 439
Счета кредитных организаций	584
Кредиты, депозиты и прочие средства, полученные от других кредитных организаций	4 806
Средства бюджетов на расчетных счетах	42
Средства организаций на расчетных и прочих счетах	6 516
Средства клиентов в расчетах	400
Депозиты и прочие привлеченные средства юридических лиц (кроме кредитных организаций)	10 838
Вклады физических лиц	16 958
Прочие средства клиентов	177
Выпущенные облигации	1 213
Векселя и банковские акцепты	1 004
Выпущенные производные финансовые инструменты	135
Прочие пассивы	3 682
<i>Итого...</i>	<i>57 423</i>

Источник: Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора в 2013 г. М.: Банк России, 2014. С. 115–117.

Таблица 4

Баланс Банка России на 01.01.2014, млрд руб.

Показатель	Значения
<i>Активы</i>	
Драгоценные металлы	1 394
Средства, размещенные у нерезидентов, и иностранные ценные бумаги	15 091
Кредиты и депозиты	4 881
Ценные бумаги Правительства РФ	364
Прочие ценные бумаги	86
Требования к МВФ	645
Основные средства	76
Прочие активы	25
<i>Итого...</i>	<i>22 562</i>
<i>Пассивы</i>	
Наличные деньги в обращении	8 308
Средства Правительства РФ	5 849
Средства кредитных организаций-резидентов	2 197
Прочие средства на счетах	2 313
Обязательства перед МВФ	500
Капитал	3 152
Прибыль отчетного года	129
Прочие пассивы	114
<i>Итого...</i>	<i>22 562</i>

Источник: Баланс Банка России в 2014 г. URL: <http://www.cbr.ru>.

- 2,2 трлн руб. (9,7%) – средства кредитных организаций-резидентов, включая обязательные резервы и депозиты этих кредитных организаций;
- 2,9 трлн руб. (12,8%) – прочие обязательства⁴. Эти средства были размещены следующим образом:
 - 15,1 трлн руб. (66,8%) – у нерезидентов и в иностранных ценных бумагах;
 - 1,4 трлн руб. (6,2%) – в драгоценных металлах;
 - 4,9 трлн руб. (21,7%) – в виде предоставленных кредитов и размещенных депозитов, включая во Внешэкономбанке;
 - 1,2 трлн руб. (5,3%) – прочие активы.

Таким образом, Банк России, аккумулируя и формируя у себя финансовые ресурсы (в том числе за счет эмиссии денег, получения прибыли и положительной переоценки активов), подавляющую ее часть (74,2%) размещает за рубежом (подробнее об этом ниже в табл. 6).

На 01.01.2014 совокупная величина финансовых ресурсов банковской системы Российской Фе-

⁴ Информационное сообщение о результатах размещения средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния. URL: <http://www.minfin.ru>.