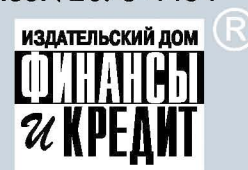


НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И
ИНФОРМАЦИОННО-
АНАЛИТИЧЕСКИЙ СБОРНИК

ISSN 2073-4484



ФИНАНСОВАЯ[®] АНАЛИТИКА

ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

- Единое экономическое пространство:
проблемы становления финансового рынка

- Замечания к современной теории процента

- Поиск резервов роста доходов
бюджетной системы

- Вопросы системной организации функции
управления финансами

- Теория и модели инвестиций



43 (229) ноябрь 2014

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

ФИНАНСОВАЯ[®] АНАЛИТИКА

ISSN 2311-8768 (Online), ISSN 2073-4484 (Print)

ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

Научно-практический
и информационно-аналитический сборник
Периодичность – 4 раза в месяц

43 (229) – 2014 ноябрь

Подписка во всех отделениях связи:

- индекс 80628 – каталог агентства «Роспечать»
- индекс 44368 – каталог УФПС РФ «Пресса России»

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

Журнал зарегистрирован в Министерстве Российской
Федерации по делам печати, телерадиовещания
и средств массовых коммуникаций.

Свидетельство о регистрации ПИ № ФС 77-29584.

Учредитель:

ООО «Информационный центр «Финансы и Кредит»

Издатель:

ООО «Финанспресс»

Главный редактор:

Ю.А. Кузнецов, доктор физико-математических наук, профессор

Зам. главного редактора:

С.Н. Голда, В.И. Попов

Редакционный совет:

Д.В. Баландин, доктор физико-математических наук, профессор

М.В. Грачева, доктор экономических наук, профессор

А.В. Гукова, доктор экономических наук, профессор

Д.А. Ендовицкий, доктор экономических наук, профессор

М.М. Ковалев, доктор экономических наук, доктор физико-математических наук, профессор, заслуженный деятель науки

Республики Беларусь

М.А. Котляров, доктор экономических наук, профессор

В.С. Левин, доктор экономических наук, профессор

А.С. Макаров, доктор экономических наук, доцент

Я.С. Матковская, доктор экономических наук, доцент

Э.В. Пешина, доктор экономических наук, профессор

С.В. Ратнер, доктор экономических наук, доцент

Е.А. Федорова, доктор экономических наук, доцент

В.А. Цветков, доктор экономических наук, профессор,

член-корреспондент РАН

И.Н. Щепина, доктор экономических наук, доцент

Н.И. Яшина, доктор экономических наук, профессор

Верстка: М.С. Гранильщикова

Корректор: А.М. Лейбович

Редакция журнала:

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

© ООО «Информационный центр «Финансы и Кредит»

© ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»

Подписано в печать 29.10.2014. Формат 60x90 1/8.

Цена договорная. Объем 8,5 п.л. Тираж 1 170 экз.

Отпечатано в ООО «КТК», г. Красноармейск Московской обл.

Тел.: +7(496) 588-08-66

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

**Сборник реферируется в ВИНТИ РАН. Сборник включен
в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ).**

Статьи рецензируются.

СОДЕРЖАНИЕ

ВОПРОСЫ ЭКОНОМИКИ

Стародубцева Е.Б. Банковский сектор стран
Единого экономического пространства:
возможности интеграции 2

Павлов И.Н. Замечания к современной теории
процента..... 8

БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

Заернюк В.М., Анашкина Е.Н. Пути решения проблемы
просроченной задолженности банков по розничным
кредитам..... 17

БЮДЖЕТНАЯ СИСТЕМА

Аландаров Р.А. Резервы роста доходной базы бюджетов
бюджетной системы Российской Федерации 27

ФИНАНСОВЫЙ КОНТРОЛЬ

Жуков В.Н. Современное состояние и перспективные
направления научных исследований в области системного
контроля за корпоративными финансами 40

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА

Царьков В.А. Теория и модели инвестиций..... 49

ОЦЕНКА БИЗНЕСА

Багацкая Е.В. Выбор ключевых финансовых индикаторов
для сбалансированной системы показателей в условиях
неопределенности и риска 61

**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 раз-
решения редакции.

FINANCIAL ANALYTICS

ISSN 2311-8768 (Online), ISSN 2073-4484 (Print)

CONTENTS

SCIENCE AND EXPERIENCE

Information and analytical journal
4 issues per month

43 (229), November, 2014

Subscription available:

Paper-print versions at all Russian Post offices:

- index 80628 – catalog of agency Rospechat
- index 44368 – catalog UFPS RF Pressa Rossii

Access and subscription to electronic version
www.elibrary.ru

Registration certificate ПИ № ФС 77-29584
by the Ministry of Press, Broadcasting
and Mass Communications of the Russian Federation.

Founded by:

Information center Finance and Credit, Ltd.

Published by:

Financepress, Ltd.

Editor-in-chief:

Yurii A. Kuznetsov

Deputy editors:

Sergei N. Golda, Viktor I. Popov

Editorial council:

Dmitrii V. Balandin, *Lobachevsky State Univ., Nizhny Novgorod*
Marina V. Gracheva, *Lomonosov Moscow State Univ., Moscow*
Al'bina V. Gukova, *Business School Volgograd State Univ., Volgograd*
Dmitrii A. Endovitskii, *Voronezh State University, Voronezh*
Mikhail M. Kovalev, *Belarusian State Univ., Minsk, Belarus*
Maksim A. Kotlyarov, *Institute of Economics, Ural Branch of RAS, Yekaterinburg*
Vladimir S. Levin, *Orenburg State Agrarian Univ., Orenburg*
Aleksii S. Makarov, *National Research Univ. – Higher School of Economics, Nizhny Novgorod*
Yana S. Matkovskaya, *Volgograd State Technical Univ., Volgograd*
Evelina V. Peshina, *Ural State Univ. of Economics, Yekaterinburg*
Svetlana V. Ratner, *Trapeznikov Institute of Control Sciences, Moscow*
Elena A. Fedorova, *Financial Univ. under Government of RF, Moscow*
Valerii A. Tsvetkov, *Market Economy Institute, RAS, Moscow*
Irina N. Shchepina, *Voronezh State University, Voronezh*
Nadezhda I. Yashina, *Lobachevsky State Univ., Nizhny Novgorod*

Design: Marina S. Granil'shchikova

Corrector: Alla M. Leibovich

Editorial office:

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

© Information center Finance and Credit, Ltd.

© Financepress, Ltd.

Signed to print 29.10.2014. Format 60x90 1/8.

Circulation 1 170. Volume 8,5 printer's sheets.

Printed by KTK, Ltd., Krasnoarmeisk, Moscow region.

Telephone: +7 (496) 588-08-66

The journal is recommended by VAK 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 Russian Academy of Sciences. The journal is included in the Russian Science Citation Index Database.

All articles peer-reviewed.

ISSUES ON ECONOMICS

Starodubtseva E.B. The banking sector of EEA countries: integration 2

Pavlov I.N. Comments on the modern theory of interest..... 8

BANKING SECTOR

Zaermyuk V.M., Anashkina E.N. How to deal with the problem of debt arrears of banks for retail credit..... 17

BUDGETARY SYSTEM

Alandarov R.A. Reserves of growth of budget income base in the Russian Federation budgetary system 27

FINANCIAL CONTROL

Zhukov V.N. State-of-the-art and future research directions in the area of corporate finance system control 40

INVESTMENT POLICY

Tsar'kov V.A. Theory and models of investment 49

BUSINESS ASSESSMENT

Bagatskaya E.V. Selection of key financial indicators for the balanced scorecard in conditions of uncertainty and risk..... 61

Not responsible for the authors' personal views in the published articles. All rights reserved. Printed in the Russian Federation.

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

УДК 339.923

БАНКОВСКИЙ СЕКТОР СТРАН ЕДИНОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО ПРОСТРАНСТВА: ВОЗМОЖНОСТИ ИНТЕГРАЦИИ

Е.Б. СТАРОДУБЦЕВА,

доктор экономических наук,
профессор кафедры мировой экономики
и международного бизнеса
E-mail: evdokija59@mail.ru
Финансовый университет
при Правительстве Российской Федерации,
Москва

В связи с дальнейшим развитием интеграции стран Единого экономического пространства (ЕЭП) особенно актуальной является проблема становления единого финансового рынка и его важной части – банковского рынка. Для этого необходимы сближение определенных параметров развития, расстановка соответствующих акцентов и приоритетов в развитии банковского сектора, а также взаимодействие, иначе говоря, «внедрение» банков каждой отдельной страны в экономику других стран.

Целью статьи явилась оценка современного состояния банковского сектора трех стран – России, Белоруссии и Казахстана – и возможности их будущей интеграции. Для этого было представлено понятие финансового рынка стран ЕЭП, выделены критерии сравнения банковских секторов.

В работе на основе перехода от абстрактного к конкретному логически был построен подход к анализу конкурентоспособности банковского сектора ЕЭП.

Рассматривается понятие финансового рынка как такового, выделяется возможность определения рынка банковских услуг стран ЕЭП, и на этой основе проводятся анализ существующих банковских систем каждой страны в отдельности, сравнение ведущих показателей конкурентоспособности кредитных организаций как России, Белоруссии, Казахстана, так и зарубежных конкурентов.

В статье рассматриваются такие параметры, как организационная составляющая банковского

сектора, показатели деятельности банков, в частности размер уставного капитала, доля в нем иностранных банков, величина активов и доля их в ВВП каждой страны.

Сделан вывод о существующих различиях в количественных параметрах. Но анализ относительных показателей говорит о некоторых общих тенденциях развития, что позволит в будущем интегрироваться данным банковским системам в общий рынок. Проведенный в статье анализ и выводы можно использовать для составления Стратегии развития финансового рынка ЕЭП до 2020 года.

Ключевые слова: банк, Единое экономическое пространство, Таможенный союз, финансовый рынок, интеграция

Финансовый рынок как совокупность институтов с организационной точки зрения можно рассматривать в зависимости от степени развития интеграции в двух смыслах.

При высокой степени интеграции это не просто совокупность институтов, но и наличие централизованного управления ими. Примером выступает банковская система ЕС, представленная тремя уровнями: наднациональным в лице Европейского центрального банка, национальными центральными банками и национальными коммерческими банками.

В случае более низкой интеграции, например Северо-американское соглашение о свободной торговле или ЕЭП, это просто совокупность институтов без единого регулятора, т.е. по сути двухуровневая система. Первый уровень представлен национальными центральными банками, проводящими политику прежде всего в интересах своих стран, не координируя своей деятельности с другими членами объединения. Второй уровень – национальные коммерческие банки, находящиеся под эгидой своих центральных банков.

В этой связи, говоря о ЕЭП, в состав которого входят три страны, и еще две выразили свои намерения присоединиться, надо заметить: единой банковской системы, как и единого финансового рынка, в рамках этого объединения не существует, все это предстоит создать.

Основой такого создания должно послужить соглашение о создании условий на финансовых рынках для обеспечения свободного движения капитала, которое предусматривает организацию обмена информацией между уполномоченными органами сторон в банковской сфере, на валютном рынке, на рынке ценных бумаг и в сфере страхования.

Для этого должна быть осуществлена гармонизация законодательства сторон в перечисленных областях с учетом международных правил и стандартов. Пока в банковской системе каждой страны помимо национальных банков существуют совместные – с участием дружественных стран либо филиалы и представительства банков других стран. Такое переплетение говорит о расширении интеграции в банковской системе и возможности создания в будущем единого банковского пространства.

Если обратить внимание на банковскую систему ЕЭП, можно констатировать, что это слабо интегрированная банковская система, в которой количество «пересекающихся» банков достаточно мало. Так, на 1 января 2012 г. банковский сектор Республики Беларусь включал 31 банк и 9 представительств иностранных банков, в том числе Российской Федерации, Литвы, Латвии, Германии, а также представительство Межгосударственного банка. Иностранный капитал присутствовал в уставных фондах 26 банков. При этом в 23 доля участия иностранных инвесторов в уставном фонде превышала 50%¹.

В Казахстане 38 коммерческих банков, из них 19 – с иностранным участием, и на иностранный

капитал приходится 15,3% всего уставного капитала банковского сектора.

В России 978 банков, из них только 121 – с иностранным участием. Такое небольшое переплетение капитала пока не позволяет говорить о серьезной конкурентоспособности банковских услуг той или иной страны в целом, очень часто они уступают зарубежным партнерам. Но ограничения со стороны центральных банков по отношению к последним, а также благоприятная среда существования приводят не столько к конкурентной борьбе, сколько к дружественному соглашению. Только развитие спроса и предложения финансовых ресурсов приведет к реальной конкурентной борьбе за потребителя.

Посмотрим, в чем же заключается конкурентоспособность банковских услуг и всего банковского сектора в целом.

Конкурентоспособность определяется рядом факторов, среди которых наиболее важным является наличие на рынке продавцов и спроса на продукцию. Прежде всего надо вести речь о количестве продавцов банковских услуг на территории единого экономического пространства.

Считается, что это должна быть не просто совокупность банков стран-участниц, а прежде всего банков, которые работают на этом пространстве в совокупности. Скажем, имеются представительства банков в Казахстане, России и Белоруссии, – следовательно, надо оценивать именно эти банки на всей территории зарубежной страны.

Исходя из этого, стоит посмотреть, сколько совместных банков существует на данном пространстве, сколько иностранных представительств и каковы их активы. В то же время не стоит забывать, что на этой же территории присутствуют и иностранные (зарубежные) банки, поэтому здесь определенным критерием оценки становятся:

- 1) оценка количества банков;
- 2) оценка активов;
- 3) известность и распространенность банка;
- 4) наличие филиалов;
- 5) продуктовая линейка;
- 6) рейтинг доверия банка.

С учетом того, что пока нет единого банковского пространства, попробуем проанализировать данные показатели как простую совокупность банковских секторов трех стран и сравним с показателями наиболее сильных конкурентов из числа западных стран и группировок.

¹ URL: http://www.isbnk.info/analytics_meetings.html?archive.

Таблица 1

Количество действующих банков, ед.

Страна	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
Беларусь	32	31			
Казахстан	38	39	38		
Россия	991	982	978	956	923

Основными показателями любой банковской системы и ЕЭП в частности выступает количество банковских учреждений, число банков на 100 тыс. населения, индекс Герфиндаля – Хиршмана, показывающие концентрацию банковских учреждений.

Количество банков в странах ЕЭП можно считать относительно стабильным. Тенденция к сокращению их числа, как и в развитых странах, например США², прослеживается в России, где только за 2013 г. количество банков сократилось на 4%, с 956 до 923, и в Белоруссии. В Казахстане число действующих банков в последние годы практически не меняется (табл. 1).

Вместе с тем достаточно активно протекают процессы оптимизации региональных подразделений банков. При сокращении количества филиалов (в России – на 4,1%, в Белоруссии – на 39%) растет или остается стабильным количество внутренних структурных подразделений банков (кредитно-кассовых и операционных офисов, центров банковских услуг, расчетно-кассовых центров, пунктов обмена валют)³. Например, в России количество внутренних структурных подразделений, приходящихся на 100 тыс. населения, возросло с 29,9 в конце 2012 г. до 30,3 в конце 2013 г. Такое положение соответствует сложившимся мировым тенденциям в развитии банковского сектора.

Однако абсолютное количество банков мало что говорит об обеспеченности банковскими учреждениями населения страны. Для этого рассчитаем количество банков на 100 тыс. населения. Получаем, что в Белоруссии – 0,3; в Казахстане – 0,22; в России – 0,64. Показатели не особенно высоки, что говорит о недостаточном развитии банковского сектора стран. Для примера: в Германии на 100 тыс. жителей приходится – 0,3; в США – 2,15; в Великобритании – 0,5⁴.

² Например, в конце III квартала 2013 г. в США работал 6 891 банк, т.е. число оказалось меньше 7 тыс. впервые с 1934 г. На пике взлета в середине 1980-х гг. в США насчитывалось свыше 18 тыс. банков. Подробнее см.: URL: <http://bankir.ru/novosti/s/kolichestvo-bankov-v-ssha-sokratilos-do-rekordnogo-minimuma-10061806/#ixzz3Coni00eK>.

³ URL: http://www.isbnk.info/analytics_meetings.html?archive.

⁴ URL: <http://zet.in.ua/zakonoproekt>.

Таблица 2

Доля иностранного капитала в уставном капитале банков, %

Страна	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.
Беларусь	27,3	24,2	14,5	16,4	19,6
Казахстан*	17,0	13,7	15,3	–	
Россия	24,5	28,1	27,7	22,4	19,5

* Доля банков с иностранным участием в уставном капитале банков.

Если же брать и филиальную сеть банков, то картина приблизительно такова: наибольшее количество филиалов приходится на Россию, а наименьшее – на Беларусь. Здесь уже немного другие цифры, но Россия, по сути, не очень отстает в этом смысле от развитых стран, а вот Беларусь и Казахстан пока серьезно уступают.

Отдельно нужно сказать и о распределении банковских учреждений по территории страны. Этот показатель дополняет анализ доступности банковских продуктов населению. Стоит отметить, что во всех странах основная часть банков сконцентрирована в столичных регионах.

Вторым существенным показателем конкурентоспособности выступает показатель величины уставного капитала банковского сектора и доли в нем иностранного капитала. По этим показателям опережающие позиции занимает Россия: уставный капитал банковского сектора составил в 2013 г. 42 855 млн долл. США, на втором месте Казахстан – 18 445 млн долл., и третье место у Белоруссии с капиталом 3 396 млн долл. Доля иностранного капитала в уставном капитале всего банковского сектора страны, как правило, превышает 20% совокупного уставного фонда (табл. 2)⁵.

Следующим показателем конкурентоспособности банковского сектора выступает размер активов банковского сектора. К ним относят абсолютную величину и долю в ВВП.

По размеру активов банковский сектор каждой страны сформировал положительную тенденцию, которая показывает устойчивый рост. Естественно, сравнение величин не является показательным, так

⁵ URL: http://www.isbnk.info/analytics_meetings.html?archive.

Таблица 3

Относительные характеристики банковских систем стран ЕЭП

Страна	Активы банков, долл./чел., 2011 г.	Активы/ВВП, 2011 г., %	Число банков на 1 млн чел.	Средние активы банка на 01.01.2012, млрд долл.	Активы крупнейшего банка на 01.01.2012, млрд долл.
Россия	9 044	69,9	6,8	1,32	323,60
Казахстан	5 391	48,5	2,4	2,27	16,70
Беларусь	3 238	56,0	3,2	1,00	12,60

Источник: РИА. Рейтинг по данным центральных банков стран и отчетности банков.

как банковские системы указанных стран различны, а вот показатель доли активов в ВВП корректен для анализа банковской системы.

В 2013 г. величина активов в доле ВВП Белоруссии увеличилась до 56,0%, в Казахстане снизилась до 42,6%, в России выросла до 86,0%. Несмотря на постоянный рост активов банковской системы, доля в ВВП продолжает оставаться низкой (по сравнению, например, с Германией, где доля активов банков в ВВП составляет свыше 300%, во Франции – 250%). В целом же уровень развития и объем активов банковских систем изучаемых стран позволяют обслуживать крупных национальных клиентов (табл. 3).

Конкурентоспособность банковской системы и экономики в целом зависит также от способности предоставлять высококачественные и адекватные по стоимости услуги для всех экономических агентов, от крупного и среднего бизнеса до малых предприятий и физических лиц. Такие услуги связаны прежде всего с трансформацией ресурсов.

Аккумуляция денежных средств во всех рассматриваемых странах выполняется в основном за счет депозитов, но, несмотря на относительно высокие ставки (в Белоруссии они достигают 30% годовых, в России намного меньше – до 10% годовых), банкам удается аккумулировать не более 40% внутренних сбережений. В условиях свободного движения капитала в рамках ЕЭП может сложиться ситуация увеличения доли иностранных депозитов в данных банках, особенно в Беларуси.

Говоря о такой услуге, как кредитование, стоит отметить, что и здесь ставки достаточно велики по сравнению с развитыми странами и некоторыми странами переходной экономики. В этом плане банки стран ЕЭП находятся не в лучшем положении.

Несмотря на высокий прирост кредитования в целом в настоящее время, в будущем, при создании единого банковского пространства, население будет проводить кредитование в более выгодных по условиям странах. В то же время необходимо отметить,

что высокие процентные ставки не стимулируют инвестиционной деятельности предприятий, которые не могут брать кредиты под такую высокую процентную ставку (не более 70% ресурсов, поступивших в банковскую систему РФ, трансформируются в инвестиции нефинансовых предприятий и конечное потребление домохозяйств) и предпочитают при возможности использовать зарубежное кредитование. Если посмотреть на статистику, то станет ясно: и в России, и в Казахстане растет внешний корпоративный долг.

Кроме основных банковских операций – кредитования и привлечения вкладов – существенный рост пришелся на розничные услуги, т.е. переводы, банковские карточки, POS-кредитование и ряд других.

Краткий анализ развития банковских секторов стран ЕЭП показал много общего между ними, а также одинаково сформировавшиеся и развивающиеся тенденции как в институциональном, так и стоимостном ракурсе (структурирование активов и пассивов, участие иностранного капитала). Тем не менее, сравнивая с более развитыми странами, стоит сказать, что пока у ЕЭП достаточно много проблем в предоставлении услуг (прежде всего в стоимости этих услуг), что делает банки уязвимыми на мировой арене.

Создание же единого банковского пространства – вопрос будущего. Для этого необходимо не только гармонизировать правовые аспекты деятельности банковских секторов, но и сблизить практику банковских операций, наладить более открытое перемещение капитала.

Список литературы

1. Демиденко М.В., Кузнецов А.С. Экономический рост в Республике Беларусь: факторы и оценка равновесия // Банковский вестник Республики Беларусь. 2012. № 3. 62 с. URL: <http://www.nbrb.by/bv/arch.asp?id=571>.

2. Индикаторы развития банковского и финансового сектора государств-участников СНГ за

2013 год (статистический обзор). URL: <http://www.cbr.ru/publ/BBS/Bbs1404r.pdf>.

3. Концепция развития финансового рынка России до 2020 года. Банковский сектор. URL: http://www.cbr.ru/sbrfr/archive/fsfr/archive_ffms/ru/press/russia2020/strategy2020/index.html.

4. Перспективы развития банковского сектора России в 2014 году. URL: <http://www.webeconomy.ru/index.php?page=cat&cat=mc&mc=217&type=news&newsid=2190>.

5. Развитие банковского сектора стран – членов Единого таможенного союза: под ред. М.А. Абрамовой и А.Г. Конакбаева. М.: ИТКОР, 2012.

6. Стародубцева Е.Б. Банковская система России в условиях ВТО: проблемы и перспективы

развития. Германия, Palmarium Academic Publishing, 2013. 144 с.

7. Стародубцева Е.Б. Россия и ВТО: первые итоги развития банковского сектора // Валютное регулирование и валютный контроль. 2014. № 4. С. 44–48.

8. Стратегия развития банковского сектора экономики Республики Беларусь на 2011–2015 годы. URL: <http://nbrb.by/publications>.

9. Центральный банк Российской Федерации. Бюллетень банковской статистики. URL: http://www.isbnk.info/get_document.html?id=947&storage=9.

10. Экономика Казахстана – обзор текущей ситуации. URL: http://prodengi.kz/lenta/ekonomika_kazahstana_obzor_tekuwej_situacii.

Financial analytics: science and experience

ISSN 2311-8768 (Online)

ISSN 2073-4484 (Print)

Issues on economics

THE BANKING SECTOR OF EEA COUNTRIES: INTEGRATION

Elena B. STARODUBTSEVA

Abstract

Importance In connection with the further development of Common Free Market Zone, the issue of formation of common financial market, and banking market as its important part, is particularly relevant. This requires the convergence of particular development parameters, placing of appropriate emphasis and priorities in the banking sector development, as well as interaction of banks with each other, in other words, the assimilation of each particular country's banks in the other countries' economy.

Objectives The article aims to evaluate the current banking sector status of three countries: Russia, Belarus and Kazakhstan, as well as the possibilities of their future integration. For this purpose, I presented the concept of financial market of the Common Free Market Zone countries, and highlighted the criteria of banking sectors comparison.

Methods Based on the method of transition from an abstract notion to the concrete one, I have constructed a logical approach to the analysis of the Common Free Market Zone banking sector competitiveness.

Results I consider the financial market concept as such, and also highlight the possibility of defining the banking services market of the Common Free Market

Zone countries, and on this basis, I analyze the existing banking systems of each country separately. I also compare the most important indicators of the Russian, Belarusian, Kazakhstan banks competitiveness and their foreign competitors. I analyze such parameters as the organizational component of the banking sector, indicators of banking activities, in particular, the size of charter capital, their foreign banks share, and also the assets value of their share in each country's GDP.

Conclusions and Relevance I came to a conclusion about the existing differences in quantitative parameters, but the analysis of the relative indicators reveals some common trends in the development, that will help these banking systems to integrate in a common banking market in the future. The analysis and findings may be used to compile a Strategy for the financial market development of the Common Free Market Zone countries for the period up to 2020.

Keywords: bank, Common Free Market Zone, Customs Union, financial market, integration

References

1. Demidenko M.V., Kuznetsov A.S. *Ekonomicheskie rost v Respublike Belarus': factory i otsenka*

ravnovesiya [The economic growth in the Republic of Belarus: factors and equilibrium estimation]. *Bankovskii vestnik Respubliki Belarus' – Banking bulletin of Republic of Belarus*, 2012, no. 3, 62 p. Available at: <http://www.nbrb.by/bv/arch.asp?id=571>. (In Russ.)

2. *Indikatory razvitiya bankovskogo i finansovogo sektora gosudarstv – uchastnikov SNG za 2013 god (statisticheskii obzor)* [Indicators of the banking and financial sector development of the CIS States-participants for 2013 (a statistical review)]. Available at: http://www.isbnk.info/get_document.html?id=947&storage=9. (In Russ.)

3. *Kontseptsiya razvitiya finansovogo rynka Rossii do 2020 goda. Bankovskii sektor* [The concept of the Russian financial market development until 2020. Banking sector]. Available at: http://www.cbr.ru/sbrfr/archive/fsfr/archive_ffms/ru/press/russia2020/strategy2020/index.html. (In Russ.)

4. *Perspektivy razvitiya bankovskogo sektora Rossii v 2014 godu* [The prospects of the Russian banking sector development in 2014]. Available at: <http://www.webeconomy.ru/index.php?page=cat&cat=mc&mc=217&type=news&newsid=2190>. (In Russ.)

5. *Razvitie bankovskogo sektora stran – chlenov Edinogo tamozhennogo soyuza* [Banking sector development in the member countries of the Common Customs Union]. Moscow, ITKOR Publ., 2012.

6. Starodubtseva E.B. *Bankovskaya sistema Rossii v usloviyakh VTO: problemy i perspektivy razvitiya* [The Russian banking system under the WTO: problems

and the development prospects]. Germany, Palmarium Academic Publishing, 2013, 144 p.

7. Starodubtseva E.B. *Rossiya i VTO: pervye itogi razvitiya bankovskogo sektora* [Russia and WTO: the first results of the banking sector development]. *Valyutnoe regulirovanie i valyutnyi kontrol' – Currency regulation and currency control*, 2014, no. 4, pp. 44–48.

8. *Strategiya razvitiya bankovskogo sektora ekonomiki Respubliki Belarus' na 2011–2015 gody* [Strategy of the banking sector development of the Republic of Belarus economy for the period of 2011–2015]. Minsk, 2011. Available at: <http://nbrb.by/publications>. (In Russ.)

9. *Tsentral'nyi bank Rossiiskoi Federatsii. Byulleten' bankovskoi statistiki* [The Central Bank of the Russian Federation. Bulletin of banking statistics]. Available at: http://www.isbnk.info/get_document.html?id=947&storage=9. (In Russ.)

10. *Ekonomika Kazakhstana – obzor tekushchei situatsii* [The Kazakhstan economy: an overview of the current situation]. Available at: http://prodengi.kz/lenta/ekonomika_kazahstana_obzor_tekuwej_situacii. (In Russ.)

Elena B. STARODUBTSEVA

Financial University under Government of Russian Federation, Moscow, Russian Federation
evdokija59@mail.ru

УДК 336.781

ЗАМЕЧАНИЯ К СОВРЕМЕННОЙ ТЕОРИИ ПРОЦЕНТА

И.Н. ПАВЛОВ,

оператор информационной базы

E-mail: ivan-sb@yandex.ru

Транспортная компания ООО «Деловые линии»,
Чебоксары

В современной теории процента существует серьезный недостаток: ссудный процент отождествлен с такой экономической категорией, как вознаграждение кредитора – ожидаемой выгодой кредитора от долговой операции по сравнению с хранением денег у себя. Выявить этот недостаток автор смог, заметив, что темп изменения номинальной стоимости денег может принимать различные значения, а не только нулевое, как в современной экономике. В результате была получена полная формула ссудного процента.

Ссудный процент – это комбинация вознаграждения кредитора и точки отсчета вознаграждения кредитора. В современной теории процента полностью упущен последний параметр, он, по умолчанию, принят равным нулю.

В ходе исследования выяснено, что во всех теориях процента ошибочно анализируется лишь вознаграждение кредитора, т.е. все названные концепции являются на самом деле лишь теориями ожидаемого вознаграждения кредитора. Главный их недостаток – в них упущен ключевой параметр – темп изменения номинальной стоимости денег. Особое значение данного параметра в том, что он может быть задан на любом уровне, что позволит, в свою очередь, изменить уровень процентной ставки в экономике до любого уровня. Таков ключевой вывод предлагаемой работы.

Значение исследования для экономической теории заключается в том, что на этой основе автор смог значительно переосмыслить теорию процента. Дополнительно выявлено направление дальнейших изысканий – поиск наиболее оптимального темпа изменения номинальной стоимости денег, которое позволит достичь соответствующего уровня процентной ставки. С учетом того, что уровень процента – один из ключевых экономических параметров, указанное направление дальнейшего

научного поиска может стать приоритетным в экономической теории.

Ключевые слова: ставка процента, ссудный процент, теория процента, вознаграждение кредитора

В статье будет рассмотрена такая экономическая категория, как ссудный процент. В современных теориях процента есть один серьезный недостаток. Заключается он в том, что ссудный процент полностью отождествлен с экономической категорией вознаграждения кредитора, что является ошибочным. Отсюда вытекают далеко идущие последствия для всей теории денег и процента.

Предмет исследования статьи будет заключаться в обосновании высказанных тезисов. Забегая вперед, отметим, что эти замечания настолько значительны, что они могут привести к существенному переосмыслению ссудного процента как экономической категории. В этом значении статьи для теории процента и всей экономической теории в целом.

Чтобы достичь поставленной цели, прежде всего необходимо сформулировать определения рассматриваемых экономических категорий.

Начнем с ссудного процента. Представим его определения из самых разных пособий по экономической теории.

Ссудный (кредитный, банковский) процент – это:

- ссудная плата, которую заемщик должен внести кредитору за пользование кредитом, ссуженными деньгами [6];
- плата за пользование кредитом, которую заемщик вносит кредитору [5];

- цена кредита (использования денег) [8].

В принципе все эти определения равнозначны. Сходные по смыслу дефиниции можно встретить в любом пособии по экономической теории. И практически никто не оспаривает их верности – это нечто само собой разумеющееся.

В экономической теории практически все мыслители, как можно судить из приведенных определений, считают, что ссудный процент – это плата за кредит или цена кредита. Здесь разногласий между экономистами нет. Спор же в экономической мысли идет лишь о том, за что эта плата. И позже будут представлены мнения известных ученых относительно того, за что осуществляется плата заемщика кредитору.

Пока же автор заявляет, что все эти дефиниции процента являются ошибочными. *Они описывают вовсе не ссудный процент, а другую экономическую категорию – вознаграждение кредитора.* Перейдем к обоснованию этого тезиса.

Прежде всего выведем определения двух рассматриваемых экономических категорий – ссудного процента и вознаграждения кредитора. Отметим, что сейчас автор предложит иную, математическую, дефиницию ссудного процента без изложения экономического смысла понятия. Такой подход используется для того, чтобы получить возможность указать различия между ставкой процента и вознаграждением кредитора.

Замечание. Далее в работе под ссудным процентом (ставкой процента) будет всегда пониматься *номинальная ставка процента.* Автор всегда будет говорить только о номинальных процентных ставках, поскольку для данной работы этого вполне достаточно.

Итак, определения рассматриваемых экономических категорий:

ссудный процент – это разница между суммой, возвращаемой по окончании кредитного периода, и суммой первоначально выданного займа в соответствии с кредитным договором. Исчисляется в процентах от первоначальной суммы;

вознаграждение кредитора (ожидаемое) – выгода кредитора от долговой сделки. У кредитора есть два варианта: первый – оставить актив себе, второй – передать актив в долг на определенный срок. Вознаграждение кредитора (ожидаемое) – это разница в его ожидаемых доходах между вторым и первым вариантами.

Из последнего определения нетрудно вывести, что вознаграждение кредитора должно быть всегда

строго положительным. В противном случае он не пойдет на заемную сделку и просто оставит средства себе.

Замечание. Далее в работе при использовании термина «вознаграждение кредитора» автор всегда будет подразумевать ожидаемое вознаграждение кредитора.

Казалось бы, определение вознаграждения кредитора вполне подходит и для ссудного процента. Например, кредитор выдает деньги в долг по ставке 5% в год. Согласно определениям, представленным ранее, ссудный процент равен 5% за год. И вознаграждение кредитора также будет равно 5% за год. Если кредитор оставит средства себе, то он их полностью сохранит, а если выдаст в долг, то ожидаемо заработает 5%. Потому вознаграждение кредитора от выдачи денег в долг в нашем примере будет равно 5% в год ($5 - 0 = 5$).

Точно так же будет для любых других значений. Ставка процента и вознаграждение кредитора будут полностью совпадать. Но такое полное совпадение двух обозначенных категорий происходит вследствие того, что *в современной экономике владелец денег полностью сохраняет их номинальную стоимость во времени. Именно поэтому, и только поэтому, ссудный процент и вознаграждение кредитора полностью совпадают.* Но, если объем денежных средств во владении агентов будет меняться со временем, то полное совпадение двух обозначенных категорий исчезнет.

Пример 1

Предположим, в экономике существуют деньги, которые постоянно увеличиваются в своей номинальной стоимости. Допустим, с темпом 6% в год. Тем самым объем денег в собственности каждого владельца денег будет постепенно увеличиваться.

Отметим, что владелец денег не будет получать дополнительных средств от других экономических агентов. *Деньги будут самостоятельно изменять свою стоимость во времени.* Позже в работе автор представит пояснения относительно таких свойств денег, пока же рассмотрим, что изменится в системе, если деньги будут обладать обозначенными свойствами.

При ставке ссудного процента в размере 10% в год вознаграждение кредитора будет составлять не 10% (как сейчас), а только 4%. Нетрудно проверить это в соответствии с двумя приведенными определениями. Если кредитор оставит деньги себе, то их сумма в его собственности увеличится на 6% за счет

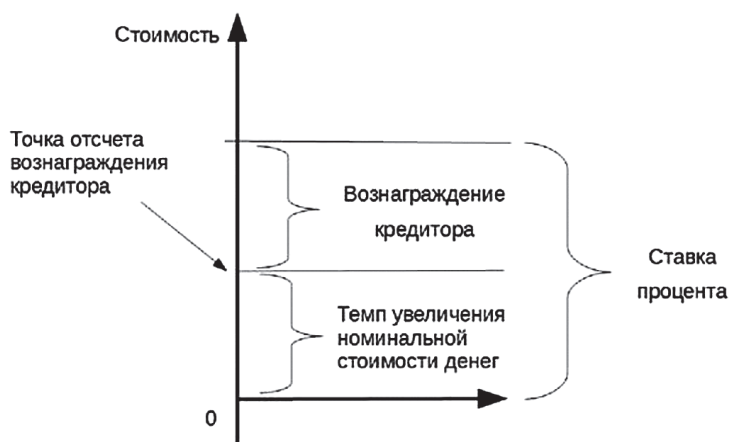


Рис. 1. Иллюстрация примера 1

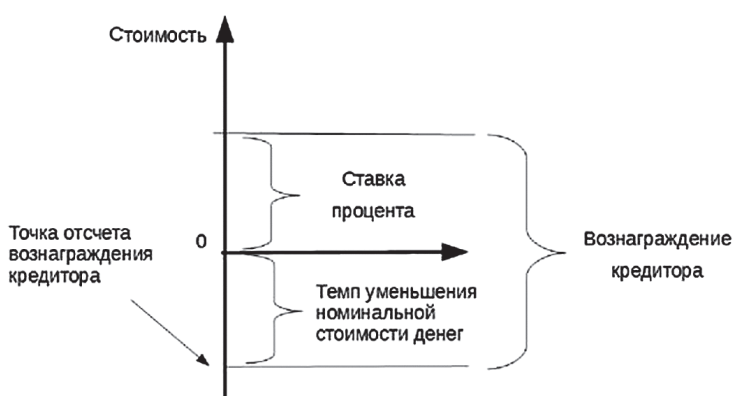


Рис. 2. Иллюстрация примера 2

прироста номинальной стоимости. Если кредитор выдаст кредит по ставке 10%, то ожидаемая сумма денег в его владении увеличится также на 10% в год. Разница между двумя этими вариантами равна 4%. Это и есть ожидаемое вознаграждение кредитора, а оставшиеся 6% – это прирост номинальной стоимости денег (рис. 1).

Пример 2

В экономике существуют деньги, которые постоянно теряют свою стоимость во времени. Допустим, с темпом 10% за год. Ставка процента равна 1% в год. Тогда вознаграждение кредитора будет составлять уже 11% в год, так как, выдав кредит по такой ставке, кредитор не только ожидаемо заработает 1% от суммы ссуженных средств, но и дополнительно сэкономит 10% от этой суммы, которые он неизбежно потерял бы, если бы оставил деньги себе вместо выдачи их в долг.

Как видно из приведенных двух примеров, ставка процента и вознаграждение кредитора больше не совпадают. Но для этого нам необходимо было

вести в экономику деньги, которые изменяются в своей номинальной стоимости со временем.

Откуда возникла такая идея – ввести в экономику деньги, которые изменяют свою номинальную стоимость во времени?

Эта идея взята автором из работ Сильвио Гезелля (Silvio Gesell) [9, 10]. Правда, Гезелль предлагал использовать налогообложение денег, чтобы добиться для владельца денег экономического эффекта, аналогичного постоянному уменьшению их номинальной стоимости. Логика существования денег с изменяющейся во времени номинальной стоимостью объясняется следующим образом.

Реальный капитал подвержен постоянному износу (уменьшению своей стоимости) во времени. Более того, *реальный капитал невозможно сохранить без издержек для его владельца*. Они могут быть различными – износ основных фондов (физический и моральный), затраты на консервацию производства, компенсация работникам простоев, издержки в связи с потерей ценных сотрудников и последующими затратами на их поиск при возобновлении производства и многие другие виды.

Но современные деньги (денежный капитал) не имеют никаких издержек, аналогичных по сути указанным. Деньги полностью сохраняют свою номинальную стоимость со временем. Если какой-либо агент оставит деньги в своей собственности, то их номинальная стоимость за время хранения не изменится.

Замечание. Автор говорит о номинальных ставках процента, поэтому инфляционная потеря в стоимости денег здесь не учитывается.

Дополнительно можно заметить, что выдавать в долг можно не только деньги, но и любые материальные блага. А они в силу природы материального мира подвержены потере своей стоимости во времени. Соответственно, в этом случае вознаграждение кредитора и ссудный процент будут различаться. Если некий агент выдает в долг материальное благо, то его вознаграждение от этой кредитной операции будет не только в получении величины процента, но и в экономии стоимости износа материального блага за время долгового периода.

С учетом сказанного вполне логично задать следующие вопросы. Может быть, денежный капитал по аналогии с реальным (реальными благами) также должен быть подвержен потере своей стоимости во времени? Или, наоборот, он должен прирастать в своей стоимости? А, может быть, как в современной экономике, деньги должны полностью сохранять свою номинальную стоимость во времени? Во всяком случае, вопрос о выборе того или иного темпа изменения номинальной стоимости денег в экономике как минимум представляет интерес для исследования.

Дополнительно необходимо сделать еще одно важное пояснение.

К высказанным рассуждениям может быть добавлено следующее замечание: на каком основании автор вводит в экономику деньги с изменяющейся номинальной стоимостью? *Насколько это обоснованно, и насколько допустимо существование денег с такими свойствами в экономической системе?*

Проанализируем подробнее, что же изменится в экономической системе, если ввести в нее деньги с изменяющейся номинальной стоимостью. Можно сказать: это равносильно тому, что денежная масса в экономической системе будет постоянно изменяться. Но ведь и в настоящий момент монетарная политика направлена на то, чтобы корректировать изменение общего объема денежной массы в экономике. Потому ничего принципиально нового автор в систему не внесет, *только добавит дополнительный инструмент изменения объема денежной массы в экономике.*

Дополнительно заметим, что темп изменения номинальной стоимости денег для всех экономических агентов будет одинаковым. Таким образом, с этой стороны никаких искажений в системе не будет, например в вопросе распределения денежных доходов.

Потому автор не может выделить никаких факторов, которые показали бы принципиальную невозможность или несостоятельность наличия в экономической системе денег с изменяющейся номинальной стоимостью.

Другой вопрос – насколько существование денег с такими свойствами будет эффективно? И именно к этому вопросу о наиболее оптимальном темпе изменения номинальной стоимости денег в экономике автор и придет по итогам данной работы.

Итак, вознаграждение кредитора и ссудный процент для денег совпадают только в одном-

единственном случае – когда деньги полностью сохраняют свою номинальную стоимость во времени. Например, как в современной экономике. Но это лишь частный случай, в общем случае эти две экономические категории различны.

Из двух представленных примеров, снабженных иллюстрациями, выведем определение ссудного процента для общего случая. *Ставка ссудного процента – это комбинация вознаграждения кредитора и точки отсчета этого вознаграждения.*

Точка отсчета вознаграждения кредитора определяется тем, насколько изменяется номинальная стоимость денег со временем. Если деньги полностью сохраняют эту стоимость, как в современной экономике, точка отсчета лежит на нуле. Если деньги постоянно прирастают в своей стоимости, точка отсчета уходит в положительную область на величину темпа прироста номинальной стоимости денег, так как вознаграждение кредитора появится только при значениях ставки процента выше темпа прироста номинальной стоимости денег. Аналогичное происходит и в случае, если деньги постоянно теряют свою стоимость во времени, только точка отсчета вознаграждения кредитора уходит в отрицательную область.

Высказанные соображения вскрывают значительный пробел, который существует в настоящий момент в теории процента.

Кредитный (ссудный) процент имеет две ключевые характеристики – ожидаемое вознаграждение кредитора и точку отсчета этого вознаграждения. К пониманию и осмыслению вознаграждения кредитора в современной экономической мысли у автора нет существенных претензий. *Однако полностью упущено, что точку отсчета вознаграждения кредитора для денег можно изменить.*

Сформулируем это в виде формул. Условные обозначения: $СП$ – ссудный процент, B – вознаграждение кредитора, $ТО$ – точка отсчета вознаграждения кредитора.

Современная экономическая мысль такова:

$$СП = B. \quad (1)$$

Автор предлагает использовать иную формулу:

$$СП = B + ТО. \quad (2)$$

Предлагаемая формула является общим случаем. Тогда как современное равенство является частным случаем общей формулы в условиях, когда точка отсчета вознаграждения кредитора равна нулю. Действительно, при нулевом значении точки отсчета вознаграждения кредитора формула (2) перейдет в формулу (1).

Формула (2) всегда верна. Нетрудно это проверить – взять любые значения для двух параметров и рассчитать по ней третий, а затем посмотреть, насколько полученный параметр совпадает с тем, что должно быть в системе.

Пример 3

Ставка процента равна минус 9% за год. Вознаграждение кредитора равно 5% в год. Рассчитываем по формуле третий (оставшийся) параметр:

$$TO = CI - B = -9 - 5 = -14\%.$$

Значит, в данном примере в системе номинальная стоимость денег постоянно уменьшается с темпом 14% в год, ставка процента равна минус 9%, а среднее вознаграждение кредитора в экономике – 5%.

Действительно, если агент оставит деньги себе, то он потеряет 14% от суммы своих средств, исходя из заданных в системе свойств денег. А если он отдаст деньги в долг по ставке, равной минус 9% в год, то его потери будут только 9% от суммы средств. Иначе говоря, его вознаграждение от кредитной операции составит 5% – это и есть его ожидаемая выгода от выдачи денег в долг по сравнению с ситуацией, когда он оставит деньги себе.

Формула (2) оказалась верна. Можно вводить любые значения переменных, она всегда будет верной.

Итак, автор выяснил, что ссудный процент и вознаграждение кредитора в общем случае не совпадают. Совпадение происходит только в том случае, если точка отсчета вознаграждения кредитора находится на нуле, как в современной экономике.

Тогда возникает ключевой вопрос. *Что же понимается под ссудным процентом в теориях процента в современной экономической мысли?* Вдруг здесь ошибка, и в теориях речь идет не о проценте, а о вознаграждении кредитора? Ведь сейчас эти две экономические категории полностью совпадают, поэтому вполне возможно, что экономические мыслители просто не различают их. Во всяком случае, это необходимо проверить, благо это нетрудно осуществить.

Для примера можно рассмотреть теорию процента О. Бем-Баверка [2, 3]. Процент по нему – это плата за отказ от текущего потребления в пользу будущего потребления [1]. Плата возникает вследствие того, что агенты оценивают текущие блага дороже будущих, потому за отказ от текущего потребления будут требовать плату.

Вернемся к примеру 1. Номинальная стоимость денег увеличивается с темпом 6% в год. При ставке

процента 10% в год вознаграждение кредитора составляет только 4% в год, тогда как, если он оставит деньги себе, то их стоимость прирастет на 6% за год.

Бем-Баверк называет процентом плату за отказ от текущего потребления в пользу будущего потребления. Чему она равна в нашем примере – 4 или 10%? Очевидно, что 4%. Это и есть вознаграждение за отказ от текущего потребления, а остальные 6% – это прирост стоимости денег, обусловленный их измененными свойствами.

Тем самым автор показал, что на самом деле Бем-Баверк понимает под процентом лишь вознаграждение кредитора. По сути, ученый разработал не теорию процента, а теорию ожидаемого вознаграждения кредитора. Сам ссудный процент остался непроанализированным.

Точно так же можно рассмотреть все остальные теории процента – понимание процента Дж. Кейнсом и его последователями – в рамках классической школы экономики и др.

Например, по Кейнсу, процент – это вознаграждение за отказ от тесаврирования денег [4, с. 172], по А. Маршаллу, процент – это цена, уплачиваемая за пользование капиталом (деньгами) [4, с. 166]. Нетрудно заметить, что в этих определениях речь идет лишь о вознаграждении кредитора, но не о ссудном проценте. Для доказательства можно провести аналогичную цепочку рассуждений, как и в случае с теорией процента Бем-Баверка.

Можно посмотреть на рис. 1 и заметить: то, что Кейнс называет процентом, а именно вознаграждение за отказ от тесаврирования денег, равно в примере 4%. Именно это и будет вознаграждением. Ведь если агент оставит деньги себе, т.е. будет их тесаврировать, то его деньги прирастут на 6%. А если он отдаст их в долг под 10%, то его ожидаемый доход будет 10%, но разница между двумя вариантами (именно это и будет вознаграждением в понимании Кейнса) составит 4%.

Таким образом, Кейнс под процентом понимает вознаграждение кредитора. Он говорит о величине, которая в примере равна 4%, но называет ее процентом, хотя процент в примере равен 10%.

Итак, современная экономическая мысль, говоря о ссудном проценте на деньги, всегда имеет в виду вознаграждение кредитора. Ошибка произошла вследствие полного совпадения этих категорий для современной экономики. В результате ученые, анализирующие процент, не заметили, что они анализируют на самом деле лишь вознаграждение

кредитора. *И все выводы современной теории процента были сделаны для вознаграждения кредитора, но не для ссудного процента.*

Иными словами, теории процента в современной экономической мысли просто не существует. *Есть теории вознаграждения кредитора вне зависимости от степени их правоты, но нет теорий процента.*

Какие выводы дает нам современная теория процента? Основные посыпки, которые признаются большинством экономистов:

- ссудный процент должен принимать строго положительное значение на свободном долговом рынке, во всяком случае в нормальных условиях;
- ссудный процент определяется конъюнктурой рынка – общим риском в экономике, уровнем инфляции и другими параметрами.

Все это не имеет никакого отношения к ссудному проценту и справедливо для вознаграждения кредитора. Именно вознаграждение кредитора должно быть строго положительным (в противном случае кредитор просто оставит деньги себе и не выдаст их в долг), именно оно определяется конъюнктурой рынка.

Обратимся опять к формуле (2). Вознаграждение кредитора – это параметр, который определяется конъюнктурой рынка, и изменить его мы не в состоянии. Но, какое бы значение ни принимало это вознаграждение, мы всегда можем изменить его точку отсчета и тем самым *скорректировать значение ссудного процента до любого значения в любой момент времени.* Это вытекает из формулы (2) с учетом того, что *точка отсчета вознаграждения кредитора – абсолютно управляемый параметр.*

При этом влияние значения параметра TO на значение ставки процента в экономике понятно интуитивно: *чем выше будет темп увеличения номинальной стоимости денег, тем лучше для владельца денег конъюнктура и тем большую ставку процента при прочих равных условиях он сможет требовать на долговом рынке. И, наоборот: чем больше будет темп снижения номинальной стоимости денег в экономике, тем все меньшую ставку процента сможет требовать владелец денег (потенциальный кредитор) на долговом рынке.*

Значит, если надо увеличить средний уровень ставки процента на долговом рынке, необходимо увеличивать темп прироста номинальной стоимости денег. Чем он выше, тем при прочих равных услови-

ях выше будет значение средней ставки процента. Аналогично, если надо уменьшить средний уровень ставки процента, надо уменьшать темп прироста номинальной стоимости денег. Чем он ниже, тем сильнее упадет уровень ставки процента.

Например, если ввести в систему темп прироста номинальной стоимости денег в размере 10% в год, то ни один кредит в экономике не будет выдан по ставке ниже 10% в год, так как кредитору будет выгоднее оставить деньги себе и заработать больше на приросте номинальной стоимости денег. Если темп прироста номинальной стоимости денег будет 100% в год, то все ставки процента на рынке будут выше 100% в год. Нетрудно заметить, что при увеличении темпа прироста номинальной стоимости денег уровень процентной ставки на долговом рынке уходит все выше.

И, наоборот: если уменьшить темп прироста номинальной стоимости денег, то конъюнктура для владельца денег (потенциального кредитора) будет все хуже, и он будет соглашаться на все меньший уровень ставки процента по выдаваемому кредиту.

Конечно, невозможно вычислить точное значение темпа изменения номинальной стоимости денег, необходимого для достижения конкретного уровня средней ставки процента в экономике. К тому же это необходимое значение будет постоянно меняться вслед за изменением конъюнктуры рынка. Но, тем не менее, не вызывает сомнения, что можно близко подойти к необходимому по тем или иным причинам уровню ставки процента или, по крайней мере, достичь его в среднем за период.

Таким образом, вводя различный темп изменения номинальной стоимости денег в экономике, можно получить в принципе любые значения процентной ставки на долговом рынке. Они будут доступны на абсолютно свободном долговом рынке. Агентов экономики совсем не обязательно принуждать к использованию тех или иных ставок процента либо ограничивать верхний или нижний предел значений ставок ссудного процента.

Итак, *ставка процента – это абсолютно управляемый параметр, который может принимать любое значение в любой момент времени.* Этот ключевой вывод позволяет сказать, что в современной теории процента нет ни одной адекватной теории процента.

Для примера рассмотрим три обобщающие модели нормы процента (ставки процента), представленные в книге Л. Харриса «Денежная теория» [7, гл. 15]. Эти три модели отражают современное

понимание ссудного процента как экономической категории.

Первая модель – реальная модель нормы процента [7, с. 496]. Согласно этой модели ставка процента определяется исключительно реальными параметрами экономики. Существуют различные вариации реальных моделей нормы процента, различия между которыми заключаются в числе выделяемых факторов, а также в степени их влияния на ставку процента.

Но ранее автор выяснил, что на самом деле ставка процента вообще не зависит ни от каких реальных параметров экономики. Потому ни одна реальная модель нормы процента, какой бы она ни была, не может быть верной. Ошибка сторонников реальных моделей нормы процента как раз и заключалась в том, что они перепутали ставку процента и вознаграждение кредитора. Последнее зависит от конъюнктуры рынка, т.е. реальных факторов, но ставка процента – нет.

Вторая модель – денежная модель заемных (ссудных) фондов. В ней предполагается, что ставка процента определяется и реальными, и денежными факторами [7, с. 501]. Нетрудно заметить, что и эта модель также заведомо не верна, так как от реальных факторов ставка процента вовсе не зависит.

И, наконец, третья модель – теория предпочтения ликвидности Дж. Кейнса. Он, как и авторы предыдущей модели, предполагал, что ставка процента определяется и реальными, и денежными факторами. Но Кейнс считал, что ставка процента – это в первую очередь денежный феномен, тогда как в модели ссудных фондов предполагалось, что реальные факторы в большей мере определяют значение ставки процента [7, с. 502].

Автор уже разбирал ранее теорию процента Кейнса и выяснил, что он, как и остальные экономисты, также перепутал ссудный процент и вознаграждение кредитора.

Таким образом, все три обобщающие модели нормы процента, выделенные в пособии Харриса как современное понимание теории процента в экономической мысли, не являются верными. *Главный недостаток этих моделей в том, что в них, как бы это парадоксально ни звучало, не описывается ссудный процент (норма процента).* В этих теориях процента ошибочно анализируется совсем другая категория – вознаграждение кредитора.

Суммируя сказанное и описывая теорию процента, в первую очередь необходимо дать ответ на следующий вопрос: *где должна находиться*

точка отсчета вознаграждения кредитора для максимальной эффективности системы? С учетом того, какой фактор определяет эту точку, вопрос изменяется следующим образом: *какой темп изменения номинальной стоимости денег должен существовать в экономической системе, и почему?* Вот ключевой вопрос, который возникает после приведенных рассуждений.

И любая теория процента, чтобы претендовать на статус теории, должна ответить именно на этот вопрос. Нетрудно заметить, исходя из формулы (2), что этот вопрос сводится в итоге к главному: *какое значение ставки процента в экономике наиболее оптимально, и почему?*

Выделим отдельно два ключевых вопроса, которые получены в данной работе:

- *какой темп изменения номинальной стоимости денег должен существовать в экономической системе, и почему?;*
- *какое значение ставки процента в экономике наиболее оптимально, и почему?*

Ни одна из современных теорий процента в экономической мысли не рассматривала первый из указанных двух вопросов. А темп изменения номинальной стоимости денег – ключевой параметр, который определяет значение процентной ставки в экономике. Главное преимущество этого параметра в том, что его можно задать на любом уровне, в отличие от вознаграждения кредитора, которое задается исключительно рыночными условиями и конъюнктурой.

Таким образом, в современной теории процента налицо значительный пробел. *Не исследовано оптимальное значение ключевого параметра, определяющего уровень процентной ставки в экономике.*

Желательность и необходимость увеличения ставки процента в экономике, как правило, не встречаются в числе предложений по улучшению эффективности финансовой системы. Потому интуитивно понятно, что увеличение темпа прироста номинальной стоимости денег, приводящее к росту уровня процентной ставки в экономике, вряд ли необходимо.

Однако часто, и очень даже часто, встречается желание иметь более низкую среднюю ставку процента в экономике. Потому, возможно, уменьшение темпа прироста номинальной стоимости денег действительно принесет определенные выгоды для экономической системы. Очевидно, что для ответа на этот вопрос необходимо подробнее исследовать приемлемые или желательные уровни ставок процента в экономике. Но это уже предмет другого исследования.

Выводы. Автор заметил, что в экономической системе существует такой параметр, как темп изменения номинальной стоимости денег. На этой основе стало возможным выделить полную формулу ссудного процента, которая выглядит следующим образом: $СП = B + TO$.

В современной теории процента полностью упущен параметр TO . Он принят, по умолчанию, на нулевом уровне. Именно поэтому сейчас используется неполная формула: $СП = B$.

В результате произошло ошибочное отождествление ссудного процента и вознаграждения кредитора. И следующие выводы современной теории процента оказались ошибочными:

- ссудный процент – это плата кредитору за отказ от временного использования им денег (процент – цена денег);
- ссудный процент должен принимать некоторое положительное значение на свободном долговом рынке;
- ссудный процент определяется конъюнктурой рынка – общим риском в экономике, уровнем инфляции и другими параметрами.

Все эти выводы справедливы лишь для вознаграждения кредитора, но не для ссудного процента. Он не обязательно должен принимать положительное значение на свободном долговом рынке. Ссудный процент не имеет никакого отношения к таким понятиям, как «цена» и «плата», он не имеет такого экономического смысла. Такой смысл имеет только вознаграждение кредитора.

Также ссудный процент не определяется конъюнктурой рынка. Точнее сказать, он зависит от конъюнктуры рынка, но всегда существует возможность изменения темпа прироста номинальной стоимости денег для коррекции уровня ставки процента в экономике до любого необходимого уровня.

Таким образом, автор пришел к умозаключению, что *ссудный процент – это полностью управляемый параметр*. Это ключевой вывод данной работы. Возможность управления уровнем процентной ставки появляется благодаря выделенному параметру – темпу изменения номинальной стоимости денег.

Соответственно, в экономической мысли появляются два ключевых взаимосвязанных вопроса:

- какой темп изменения номинальной стоимости денег в экономике должен существовать для максимальной эффективности экономической системы?;

- какое значение средней ставки ссудного процента в экономике наиболее оптимально, и почему?

Итак, автор представил замечания к современной теории процента, исходя из которых, переосмыслил ссудный процент как экономическую категорию. Изложенное демонстрирует важность для экономической теории указанных двух ключевых вопросов. Тем самым *вопрос об оптимальном уровне темпа прироста номинальной стоимости денег в экономической теории должен быть одним из приоритетных*.

Автор выражает надежду, что статья вызовет значительный интерес к дальнейшим исследованиям в обозначенном направлении экономической теории, и может представить свой анализ нахождения наиболее оптимального темпа изменения номинальной стоимости денег в экономике.

Забегая вперед, заметим, что на базе этого исследования можно получить научное знание, которое поможет в решении фундаментальных проблем теории денег и процента современной экономической теории.

Список литературы

1. Агапова И.И. История экономической мысли. Курс лекций. М.: ЭКСМО, 1998. 248 с.
2. Бём-Баверк О. Избранные труды о ценности, проценте и капитале. М.: ЭКСМО, 2009. 912 с.
3. Бём-Баверк О. Критика теории Маркса. Челябинск: Социум, 2002. 283 с.
4. Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег. М.: Гелиос АРВ, 1999. 352 с.
5. Краткий экономический словарь / авт.-сост. И.А. Максимцев, Л.П. Кураков А.Н. Петров и др. М.: Гелиос АРВ, 2012. 624 с.
6. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. 5-е изд., перераб. и доп. М.: ИНФРА-М, 2007. 495 с.
7. Харрис Л. Денежная теория: пер. с англ. / общ. ред. В.М. Усоскина. М.: Прогресс, 1990. 750 с.
8. Экономическая теория: учебник для вузов / под ред. А.И. Добрынина, Л.С. Тарасевича. 4-е изд. СПб: Питер, 2010. 560 с.
9. Gesell S. Die Reformation im Mynzwesen als Brücke zum sozialen Staat. Bern, Vlg. Pestalozzi-Fellenberg-Haus, 1931.
10. Gesell S. The Natural Economic Order. URL: <http://www.thule-italia.net/letteraria/Silvio%20Gesell%20-%20The%20Natural%20Economic%20Order.pdf>.

Financial analytics: science and experience

ISSN 2311-8768 (Online)

ISSN 2073-4484 (Print)

Issues on economics

COMMENTS ON THE MODERN THEORY OF INTEREST

Ivan N. PAVLOV

Abstract

Importance In the modern theory of interest there is a serious disadvantage: the interest rate is identified with such an economic category, as creditor's reward, i.e., an expected benefit of the lender from debt operations compared with the storage of money itself.

Objectives I could identify that shortcoming by observing that the rate of change of the nominal value of money can assume different values, not just zero, as it occurs in the modern economy.

Methods As a result, I was able to obtain the full interest rate formula. Interest rate is a combination of creditor's remuneration, and also the point of reference of creditor's remuneration. In the modern theory of interest, the last parameter is completely omitted, but, by default, it is deemed as equal to zero. In my study, I also found that in all modern theories of interest only the creditor's remuneration is erroneously analyzed, i.e., all mentioned theories of interest are, in fact, only theories of expected creditor's remuneration.

Results The importance of the study for economic theory is that on this basis, I was able to rethink considerably the theory of interest. Additionally, I identified the direction of further research – the search for the optimal rate of change of the nominal value of money, which will enable to achieve the appropriate level of interest rates. Provided that the level of interest is one of the key economic parameters, the specified direction of further research may become the priority in economic theory.

Conclusions and Relevance I came to a conclusion that the main drawback is the lack of a key parameter, i.e., the rate of change of nominal value of money. The special significance of this parameter is that it can be set at any level, which, in its turn, will enable to change the level of interest rate in economy to any level. These are the key findings of the paper.

Keywords: interest rate, loan interest, theory of interest, creditor remuneration

References

1. Agapova I.I. *Istoriya ekonomicheskoi mysli. Kurs lektzii* [The history of economic thought. A course of lectures]. Moscow, EKMO Publ., 1998, 248 p.
2. Eugen Böhm von Bawerk. *Izbrannye trudy o tsennosti, protsente i kapitale* [Selected Works on Value, Interest and Capital]. Moscow, EKSMO Publ., 2009, 912 p.
3. Eugen Böhm von Bawerk. *Kritika teorii Marksa* [Karl Marx and the Close of His System]. Chelyabinsk, Sotsium Publ., 2002, 283 p.
4. Keynes J.M. *Obshchaya teoriya zanyatosti, protsenta i deneg* [The General Theory of Employment, Interest and Money]. Moscow, Gelios ARV Publ., 1999, 352 p.
5. *Kratkii ekonomicheskii slovar'* [Brief Dictionary of Economics]. Moscow, Gelios ARV Publ., 2012, 624 p.
6. Raizberg B.A., Lozovskii L.Sh., Starodubtseva E.B. *Sovremennyi ekonomicheskii slovar'* [Modern dictionary of economics]. Moscow, INFRA-M Publ., 2007, 495 p.
7. Harris L. *Denezhnaya teoriya* [Monetary Theory]. Moscow, Progress Publ., 1990, 750 p.
8. *Ekonomicheskaya teoriya: uchebnik dlya vuzov* [Economic theory: a college textbook]. St. Petersburg, Piter Publ., 2010, 560 p.
9. Gesell S. *Die Reformation im Münzwesen als Brücke zum sozialen Staat*. Bern, Vlg. Pestalozzi-Fellenberg-Haus, 1931.
10. Gesell S. *The Natural Economic Order*. Available at: <http://www.thule-italia.net/letteraria/Silvio%20Gesell%20-%20The%20Natural%20Economic%20Order.pdf>.

Ivan N. PAVLOV

OOO Delovye linii, Cheboksary,

Chuvash Republic, Russian Federation

ivan-sb@yandex.ru

УДК 336.276

ПУТИ РЕШЕНИЯ ПРОБЛЕМЫ ПРОСРОЧЕННОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ БАНКОВ ПО РОЗНИЧНЫМ КРЕДИТАМ

В.М. ЗАЕРНЮК,

доктор экономических наук,
доцент кафедры экономики и управления
E-mail: zvm4651@mail.ru

Е.Н. АНАШКИНА,

аспирантка кафедры экономики и управления
E-mail: elena-anashkina@mail.ru
Российский государственный университет
туризма и сервиса, Москва

Проблемы закрединанности населения Российской Федерации все отчетливее стали способствовать ухудшению показателей качества розничных портфелей банковских организаций. Экономическая значимость снижения уровня просроченной задолженности по розничным кредитам для развития коммерческих банков и становления национальной банковской системы определила основную цель авторов и актуальность рассматриваемых вопросов.

В статье проведен анализ динамики объема и годового темпа прироста просрочки по кредитам населению страны на промежуточные квартальные даты за 2008–2014 гг. Рассмотрена структура просроченных портфелей, и определены основные причины возникновения долгов граждан перед банками. Предложен подход к сегментации долгов и факторы, которые необходимо использовать в качестве индикаторов при сопровождении и обслуживании кредитного портфеля.

Показаны инструменты, используемые передовыми банками для подобной сегментации, – методы статистического моделирования (многомерная полиномиальная регрессия, логит-модель, метод Монте-Карло) и математического (упрощенные структурно-функциональные, имитационные модели).

На основе анализа сделаны выводы о необходимости развития собственных инструментов и технологий взыскания, направленных на выявление ранней проблемной задолженности и предотвращение просрочки.

Методологическую основу исследования составили системный подход, сравнительный анализ, методы экономического и статистического анализа. В работе были использованы результаты работ российских ученых в области управления кредитными рисками.

Сделаны выводы о необходимости банкам сосредоточиться на развитии собственных инструментов и технологий взыскания, направленных на выявление ранней проблемной задолженности и предотвращение образования просроченной задолженности. Это возможно лишь при условии инвестирования денежных средств в аналитические и технологические инструменты.

Ключевые слова: небанковские кредитные организация, банковская система России, активы, капитал банка, пруденциальный банковский надзор

В условиях общего экономического спада и снижения потребительского спроса одновременно ухудшается кредитная ответственность населения.

Это связано прежде всего с ухудшением экономической обстановки в стране – все больше российских граждан выходят на просрочку по своим кредитам. И, если прежде аналитики могли говорить о том, что причины скрываются в низком уровне грамотности населения, то сегодня очевидно выходят на первый план экономические факторы и причины.

По статистике Банка России, в начале августа текущего года доля просрочки в портфеле банков в розничном сегменте (5,3%) превышала аналогичный показатель по корпоративному портфелю (4,4%). Столь плохих результатов с января 2012 г. по июнь 2014 г. банковская система не знала.

На протяжении 2008–2011 гг. удельный вес просроченной задолженности по кредитам населению всегда превышал соответствующий показатель по кредитам предприятиям. И только со второй половины 2012 г. по I полугодие 2013 г. доля просрочки кредитов физлицам наблюдалась, хотя и незначительно, но ниже, чем кредитов юридическим лицам (рис. 1).

В некоторых сегментах рынка ситуацию можно назвать критической. Самую высокую просрочку показывают потребительские кредиты – 15,2%, на втором месте – POS-кредиты (14,9%), на третьем – залоговые (14,4%). По оценке одного из крупнейших коллекторских агентств «Секвойя кредит консолидейшн», объем просроченной задолженности по автокредитам по итогам I квартала 2014 г. составил 47,6 млрд руб., что на 30% превышает аналогичный показатель прошлого года [5].

Многие эксперты обращают внимание, что россияне стали хуже платить кредиты. Среди кредитов, предоставленных банками физическим лицам с 1 января 2013 г. по 1 июля 2014 г., доля таких, по которым один или несколько платежей просрочены более чем на 90 дней, увеличилась на треть.

Просрочка растет, несмотря на то, что банки активно чистят свои портфели. Одни списывают безнадежные долги, другие передают их коллекторским агентствам. По оценке аналитика Национальной службы взыскания Ивана Комиссарова, в I полугодии текущего года кредитные организации предложили на продажу просроченных кредитов примерно на 137 млрд руб., в то время как годом ранее аналогичное предложение не превышало 115 млрд руб. При этом цены, по которым банки готовы избавляться от просроченных портфелей, в 2014 г. упали на 20–25% [1].

Исследование показало, что в середине 2012 г. годовой (к соответствующему периоду предыдущего года) темп прироста достиг пиковых значений, превысив отметку в 40% (рис. 2). Причем еще быстрее росла задолженность по необеспеченным потребительским ссудам – годовой темп прироста в этом секторе составил 60% [4].

В процессе анализа установлено, что по уровню охвата населения кредитами и их размерам россияне имеют низкие показатели относительно других стран. Однако из-за того, что в структуре выданных кредитов преобладают потребительские займы (уже

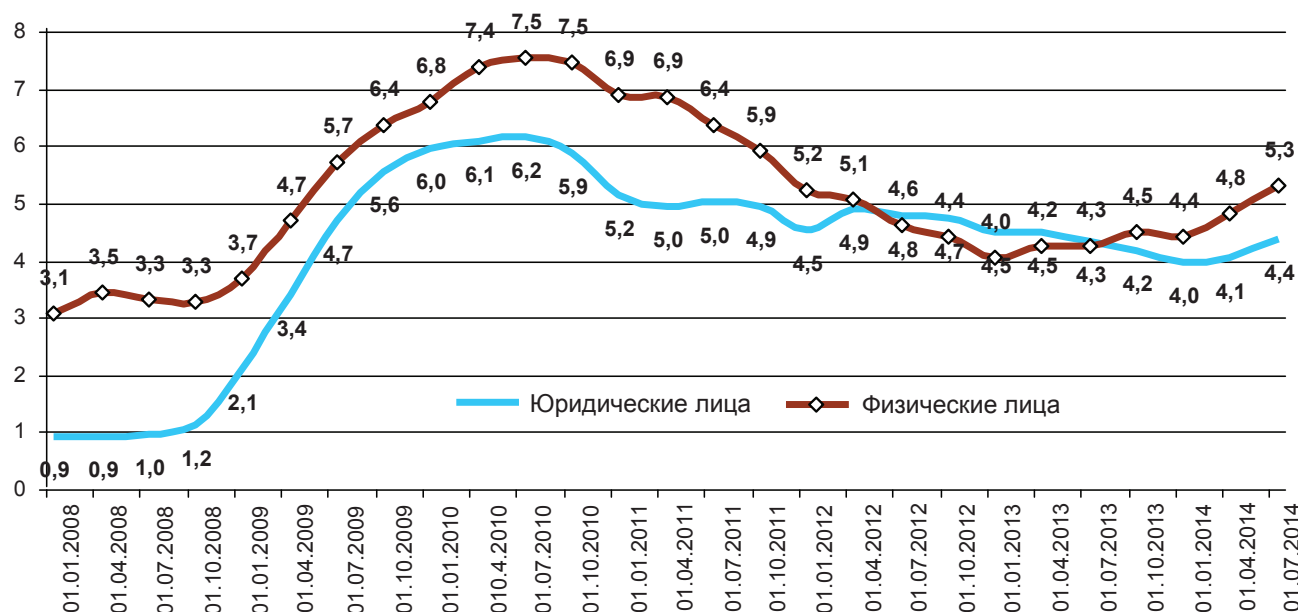


Рис. 1. Динамика доли просрочки по кредитам, предоставленным юридическим и физическим лицам (2008–2014 гг.), %

более 50%), характеризующиеся высокими ставками и короткими сроками, доля заемщиков с высокой нагрузкой обслуживания данных кредитов (50% и выше от текущих денежных доходов) в сравнении с другими странами значительно выше, причем зарекомендованность особенно высока в малых населенных пунктах.

Показатель проникновения потребительского кредитования в России в 2,5 раза превысил аналог в Европе, где доля потребительских кредитов в общем объеме выданных населению ссуд в среднем не превышает 20%.

Таким образом, приходится констатировать, что российское население перестало опасаться кредитов, осознав, что это быстрый и удобный способ реализовать давно задуманные планы, не откладывая их на завтра из-за нехватки средств.

Рост просроченной задолженности обусловлен тем, что на фоне снижения темпов роста рынка кредитования происходило вызревание просроченной задолженности по кредитам, выданным в конце 2012 г. – первой половине 2013 г., когда банки вели менее жесткую политику выдачи кредитов, особенно в розничном сегменте.

Ужесточение мер государственного регулирования в данном секторе, таких как увеличение размера отчислений в резервы по необеспеченным потребительским кредитам, привело к снижению темпов роста, что достаточно убедительно продемонстрировано данными на рис. 2.

Обратная картина наблюдается при рассмотрении изменения объемов и годовых темпов прироста просрочки по розничным кредитам. На фоне ярко выраженного снижения годовых темпов розничных кредитных портфелей (см. рис. 1) темпы роста просроченной задолженности возросли за два последних года в 10 раз, составив на 1 июля 2014 г. 51% (рис. 3).

Бурный рост увеличения просроченной задолженности, наблюдаемый с середины 2012 г., связан с рядом макроэкономических факторов: ухудшение финансового положения населения в 2014 г. (доходы выросли всего на 3,3% при росте инфляции более 7%), рост безработицы (5,2% против 4,9% в 2012 г.).

Поэтому одна из основных причин увеличения масштаба долгов населения перед банками – нехватка денег. В исследовании [2] доказана заметная связь кредитной активности в российских регионах



Рис. 2. Динамика объема и годового темпа прироста кредитов физическим лицам в 2009–2014 гг.

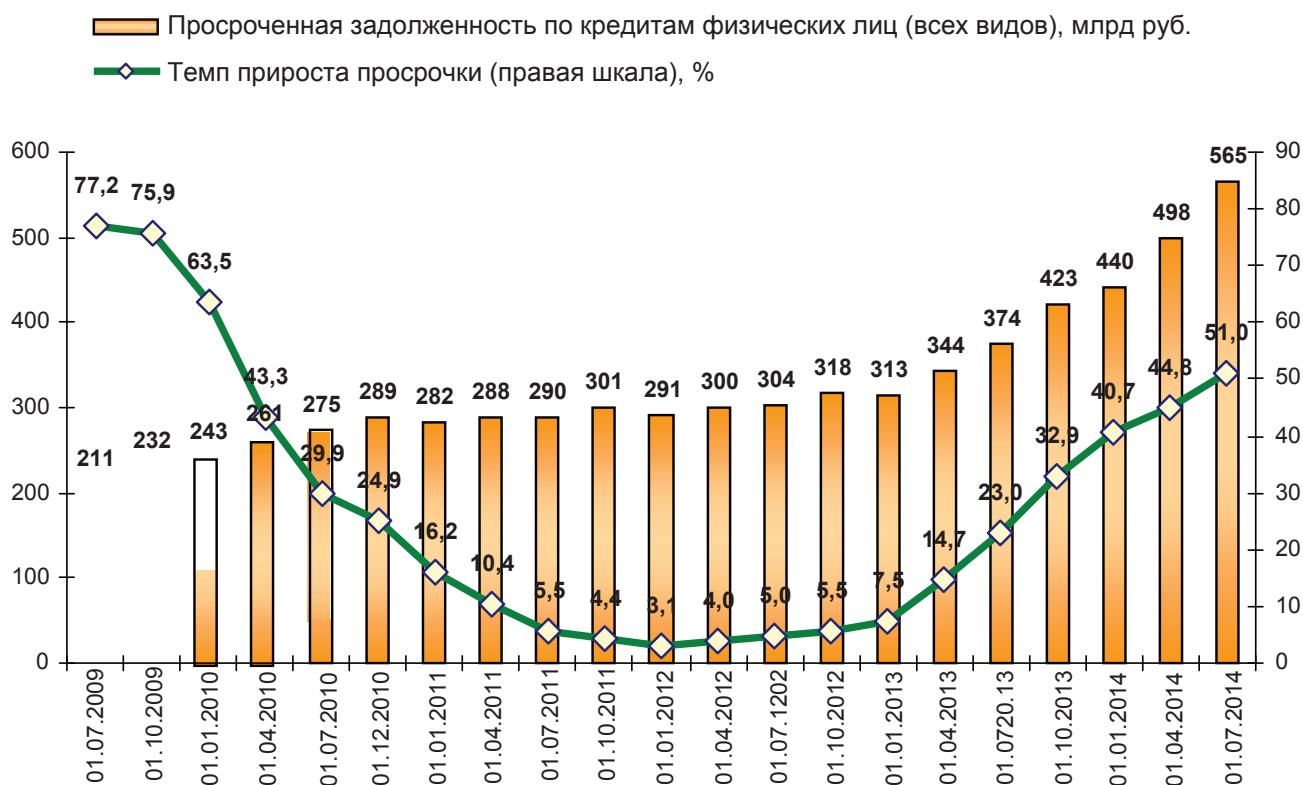


Рис. 3. Динамика объема и годового темпа прироста просроченной задолженности по кредитам физическим лицам в 2009–2014 гг.

с доходами на душу населения. Граждане тратят на покрытие кредитов 21% доходов, т.е. в 2–7 раз больше, чем в развитых странах. При этом, согласно данным Росстата, располагаемые доходы россиян в I квартале текущего года оказались на 2,5% ниже прошлогодних [6].

Второй причиной, как показало исследование, является легкий доступ к розничным кредитам. Покупать наши граждане любят, но все чаще – в кредит. Быстрые, оформленные прямо в магазине денежные кредиты занимают 48% в структуре обязательств населения. Еще 13% приходится на кредитные карты, 25 и 14% – соответственно на ипотеку и автокредиты.

Кроме того, уже появилась значительная доля граждан, которые берут новые займы, чтобы погасить старые. Рост количества таких заемщиков заметен. Генеральный директор Национального бюро кредитных историй Александр Викулин называет сегмент потребительского кредитования самой быстрорастущей отраслью в российской экономике [9].

По мнению заместителя председателя Банка России Василия Поздышева, ожидается рост просроченной задолженности в банках, специализиру-

ющихся на розничном кредитовании. «Закономерно и абсолютно понятно, что уровень просрочки у этих банков будет еще какое-то время расти. Мы это ожидаем. Сейчас выходят на просрочку все те кредиты, которые массово выдавались в последние два года», – констатировал зампред. По его оценке, рост просроченной задолженности может продолжиться и в следующем году [8].

Согласно данным Центрального банка РФ, на начало мая 2014 г. в среднем граждане России тратили на оплату кредитных обязательств около 20% от своих доходов.

Не согласны с такой статистикой эксперты из Ассоциации российских банков, считающие, что доля выплат по кредитным обязательствам отдельных россиян может достигать и 35–40% от месячного дохода. В данных условиях банки сократили объемы выдаваемых кредитов и тем самым существенно ограничили клиентов в получении новых кредитов. Тем не менее возможности розничных заемщиков выплачивать по действующим кредитам стремительно сокращаются.

Необходимо отметить, что растущая долговая нагрузка граждан, связанная с закре-

тью, приводит к существенному падению доходов населения. Данные Росстата говорят о том, что по итогам II квартала 2014 г. доходы граждан в целом по России снизились на 2,5% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, а доходы москвичей – на 24,8% по сравнению с аналогичным периодом 2013 г.

В действующих реалиях речь идет не о малообеспеченных слоях населения. Банковские эксперты отмечают возникновение просроченной задолженности даже у добросовестных заемщиков, которые раньше никогда не давали повода для беспокойства и всегда в срок исполняли свои обязательства по кредитам.

Такая ситуация может привести фактически к сбою системы прогнозирования кредитных рисков розничных банков. Это связано как с тем, что подобные инциденты выбиваются из многолетней банковской статистики обслуживания розничных кредитов, так и с отсутствием у банков оперативных механизмов корректировки методологии и технологии сбора задолженности.

Статистические данные Банка России и рейтинговых агентств свидетельствуют о том, что гражданам стали выходить на просрочку по кредитным обязательствам не только чаще, но и гораздо быстрее. Если сравнить данные за последние три года, то можно увидеть, что на текущий момент произошло существенное сокращение между моментом выдачи кредита и датой образования просроченной задолженности по кредитам физических лиц.

Проведенный анализ банковской статистики показал, что если в 2010 г. этот срок составлял 12 мес., в 2011 г. – 11, а в 2012 г. – 8, то в 2014 г. он сократился почти до 4,5 мес. (без учета задолженности по ипотечным портфелям). В результате за счет резкого сокращения разрыва между моментами выдачи ссуды и наступления просрочки происходит существенное изменение показателей качества розничных портфелей.

Рассмотрим структуру просрочки. Анализ показал, что наиболее существенный рост наблюдается по портфелям кредитных карт. Следующее место занимают портфели потребительских кредитов, за ними следуют автокредиты.

Одной из причин стремительного темпа роста просроченной задолженности, безусловно, является высокая за кредитованность физических лиц.

Довольно сложно дать определение, что считать за кредитованностью. Отдельные ученые называют

это явление термином «перекредитованность» [2]. По данному вопросу как в академической литературе, так и среди практиков нет единого мнения. В целом, несмотря на существующие разногласия, за кредитованность (перекредитованность) связывают с высоким риском дефолта по кредитам, поэтому в число ее индикаторов попадают те переменные, которые повышают вероятность такого дефолта.

Следует упомянуть набор показателей перекредитованности домохозяйств, предложенный итальянскими исследователями Джованни Ди Алессии и Стефано Лецци [10], которых в рамках данного исследования авторы не затрагивают.

Как показал анализ, существенная долговая нагрузка граждан влияет на рост просроченной задолженности с другой стороны. Так, раньше на семью приходился один, максимум – два кредита. Сейчас среднее количество кредитных договоров на среднестатистическую семью – четыре и более. Населению стало сложнее соблюдать платежную дисциплину на фоне роста общей за кредитованности: средний показатель по стране составляет 1,3–1,4 кредита на должника, максимальный – 17 в разных банках [7].

В этом и одна из причин ненадлежащего исполнения заемщиками своих обязательств по уплате долгов. При таком количестве кредитов путаются в датах и платежах, забывают внести необходимые средства для погашения задолженности, и это приводит не только к возникновению просроченной задолженности по договору, но и к пеням и штрафам. Кредитные обязательства заемщиков нарастают, как снежный ком, и долг по кредиту становится непосильной ношей.

В условиях ухудшения общей экономической ситуации, вызвавшей падение показателей качества розничных портфелей банков, нельзя говорить только об ответственности заемщиков и утверждать, что причинами роста просроченной задолженности являются низкие грамотность и платежная дисциплина, отсутствие умения планировать гражданами свои бюджеты и расходы.

На этапе стремительного роста после кризисного падения розничного бизнеса банки два-три года назад выдавали кредиты практически всем желающим с минимальным пакетом документов и краткой процедурой проверки. Наступившая после мирового финансового кризиса 2008–2009 гг. «оттепель» сподвигла многие банки к наращиванию своих розничных портфелей, поскольку это

позволило обеспечивать более высокий уровень зарабатывания прибыли.

При этом банки порой забывали информировать о предстоящей дате платежа. В такой ситуации неудивительно, что все заемщики, привлеченные в период «оттепели», узнавали по факту о наличии просроченной задолженности, и, как правило, длительность просроченной задолженности уже составляла более 30 дней.

Как выяснила исследователь Высшей школы экономики Ольга Кузина, кредитная нагрузка обрывает 40% населения за черту бедности [3]. Погасив ежемесячные обязательства по кредитам, заемщики уже не могут жить спокойно, так как в распоряжении семейного бюджета средств остается менее прожиточного минимума.

Есть факты, которые все-таки косвенно свидетельствуют о низкой финансовой грамотности населения вдали от городов-миллионников. Трудно отрицать, что образованность населения в денежных вопросах снижается по мере удаленности от крупных городов. Тем не менее в процессе принятия решения о выдаче кредитов банки должны были руководствоваться прежде всего адекватной оценкой рисков и учитывать долговую нагрузку потенциального заемщика.

И здесь немаловажную роль играет просветительская функция работников кредитных учреждений: необходимо доходчиво объяснять потенциальному клиенту, что с увеличением количества займов возрастает долговая нагрузка прежде всего на самого заемщика, что новый кредит, возможно, станет непосильным в обслуживании.

Нужно признать, что в сложившейся ситуации розничные банки столкнулись с тем, что они не проводят должной персонализации и верификации заемщика и предоставляемых им сведений, а также полноценного прогнозирования кредитных рисков. Если вернуться к статистическим данным, то в период массовой выдачи кредитов, которые сейчас активно генерируют просроченную задолженность, банки были озабочены наращиванием объемов и повышением доходности портфелей. Однако теперь происходит смещение приоритетов: кредитные организации вынуждены задумываться о том, как выжить в условиях значительных объемов просроченных долгов на фоне ужесточаемых требований Банка России и сохранить розничный бизнес.

Как же справиться с этой ситуацией с учетом имеющегося наследия «плохих долгов»? Прежде

всего, банкам необходимо совершенствовать механизмы сопровождения кредитных портфелей и технологии взыскания. Особое внимание следует уделять превентивным мероприятиям, предупреждению возникновения просроченной задолженности. Иными словами, сосредоточиться на стадии pre-collection.

Это комплекс мероприятий, который позволяет банку предотвращать образование просроченной задолженности. Как правило, делается это с помощью электронной почты или телефонной рассылки. По определенным признакам из портфеля выбираются кредитные договоры заемщиков, которые обрабатываются банковской системой и формируются в файлы, направляемые впоследствии интернет-провайдерам для массовой отправки уведомлений.

Практика работы с проблемными активами розничных банков свидетельствует о высокой эффективности превентивных мер, основанных на мониторинге просроченной задолженности на ранних стадиях ее образования. Такой подход к сопровождению и сбору задолженности существенно снижает кредитные риски, обеспечивает преимущественно досудебное решение долговых споров и минимизирует затраты кредитных организаций.

Но как из большого количества кредитов (зачастую – тысяч и тысяч) выбрать заемщиков, которых необходимо проинформировать о дате платежа заблаговременно? Следует отметить, что в современных условиях банки вынуждены подсчитывать затраты на взыскание, и стоимость одного телефонного сообщения зачастую может составить до двух рублей (без учета затрат на оплату труда сотрудников банка, которые будут сопровождать и формировать файлы для отправки сообщений). Как узнать, какой кредит точно выйдет на просрочку? Как определить заемщиков, которые регулярно забывают вносить платежи, при этом систематически имеют «техническую просрочку» длительностью до пяти дней, погашая долг независимо от напоминания банка?

Ответ на все эти вопросы кроется в подходе к сегментации долгов, который используют обычно коллекторские агентства, и в факторах, которые необходимо использовать как индикаторы при сопровождении и обслуживании кредитного портфеля.

Но с учетом роста объемов розничного кредитования банки вынуждены были развивать и совершенствовать собственные механизмы взыскания, дабы предотвращать образование просроченной задолженности и бороться с ней на ранних стадиях.

Это неудивительно: ведь гораздо легче и эффективнее вернуть заемщика в график в начале просрочки, нежели «лечить» длительную задолженность.

Прежде всего портфель подлежит анализу первичной информации о должнике (его активах, окружении и т.д.). Сюда входят:

- поиск контактной информации при ее отсутствии;
- оценка состояния задолженности (включая программу кредитования и т.п.).

Если не оказалось контактных данных заемщика после выдачи кредита, сотрудникам банка необходимо получить их для дальнейшей работы с кредитом. Это позволит прежде всего выявлять на ранней стадии нелегитимные схемы и проблемную задолженность и станет одним из факторов успеха в дальнейшей работе с должником.

Для проверки и получения данных по розничному портфелю банки, как правило, используют методы последующей верификации данных по выданным кредитам. Здесь возможно использовать несколько способов проверки наличия данных:

- обязательный выборочный тестовый обзвон заемщиков с использованием систем автодозвона;
- выборочная проверка наличия документов в кредитном деле.

Как правило, первая процедура проводится сотрудниками контакт-центра банков. Проверка наличия комплекта документов в кредитном деле заемщика проводят работники бэк-офиса банка до выдачи кредита или в первый месяц после выдачи.

Далее включаются механизмы сегментации кредитного портфеля в виде мероприятий превентивного характера. Для анализа информации банки используют собственные хранилища данных и аналитические системы, или специализированные аналитические комплексы. Набор данных, которые должны быть использованы при оценке и сегментации розничного портфеля, у каждого банка свой, но все варианты основаны на информации о кредитном договоре и должнике. Рассмотрим это подробнее.

Информация о кредитном договоре:

- структура долга (основной долг, проценты, штрафы);
- период просрочки;
- тип и описание кредитного продукта;
- сумма изначального займа;
- история платежей плюс договор перевода долга DPD (flow/roll rates);

- стадия обработки (досудебная, суд, исполнительная служба);
- примененные инструменты, количество размещений в коллекторских агентствах;
- полная информация о залоге;
- факт передачи данных в кредитное бюро.

Информация о должнике:

- дата рождения;
- регион проживания;
- наличие контактной информации;
- сведения о последнем контакте с должником;
- пол;
- должность (информация о работодателе);
- образование;
- семейное положение.

Далее проводится выборка кредитного портфеля по указанным параметрам с учетом накопленного массива статистических данных (историческая выборка). На этом этапе можно выявить бесперспективные к взысканию сегменты (ни одного платежа с даты выдачи), мошеннические схемы, определить сегмент, к которому необходимо применять мероприятия для предотвращения образования просроченной задолженности.

В качестве инструментов, используемых банком для подобной сегментации, чаще всего применяются методы статистического и математического моделирования.

Сформировать прогнозные сборы и платежи банку позволяет использование метода статистического моделирования:

- многомерная полиномиальная регрессия (определение прогнозных сборов);
- логит-модель (определение вероятности платежа);
- авторегрессионная модель (формирование прогнозного графика платежей);
- метод Монте-Карло (определение сборов на портфельном уровне).

Сформировать стратегию выбора оптимальных инструментов и самого процесса взыскания кредитной организации поможет метод математического моделирования:

- упрощенные структурно-функциональные модели (определение поведенческих характеристик должника);
- имитационные модели (построение моделей процесса взыскания);
- вариационное исчисление (выбор оптимальных инструментов взыскания).

Именно использование систем прогностической аналитики существенно облегчает процесс сегментации портфеля для выявления кредитов, подлежащих обработке инструментами pre-collection.

Как показало исследование, для обзвона и информирования должников заблаговременно до даты погашения кредита банки применяют скоринговые карты. Их параметры различны, однако с учетом статистики и инструментов взыскания можно однозначно судить, что для превентивных мер используются данные о должниках, которые хотя бы единожды выходили на просрочку. И для недопущения такого впоследствии аналитическая система выбирает кредиты, по которым возникла просроченная задолженность. Эти меры позволяют банку поддерживать качество кредитного портфеля и не допускать роста уровня просроченной задолженности.

На примере крупного, системообразующего российского банка дополним сведения об интересном статистическом факте. На выборке из более чем 1,0 млн кредитных договоров аналитики банка обнаружили любопытную закономерность. Проанализировав пул кредитов, выданных в 2013 г., они выяснили, что 75% объема портфеля просроченной задолженности формируют кредиты, выданные в будни. При этом кредиты, выданные в выходные дни, обслуживались существенно лучше. Таким образом, стало ясно: заемщики, получившие кредит в выходные дни, более дисциплинированы в части выплат, нежели оформившие его в рабочие дни.

Банк учел это в скоринговой карте для выдачи кредитов и сопровождения портфеля. В будни на этапе выдачи значительно выросло количество отказов, в то время, как заемщики, которые получили кредит в будние дни и при этом не допустили ни одной просрочки, обзванивались банком заблаговременно до даты платежа. Это не могло не отразиться на увеличении количества отказов по заявкам, поданным в будние дни. Однако к концу 2013 г. качество розничного кредитного портфеля банка улучшилось, и уровень просроченной задолженности снизился на 0,4%.

Таким образом, в условиях текущей финансово-экономической ситуации банкам необходимо сосредоточиться на развитии собственных инструментов и технологий взыскания, направленных на выявление ранней проблемной задолженности и предотвращение образования просроченной задолженности. А это возможно лишь при условии

инвестирования в аналитические и технологические инструменты, позволяющие сопровождать и обслуживать кредитные портфели, сохраняя при этом высокий уровень качества.

В заключение обратим внимание на тот факт, что бурный рост розничного кредитования не совсем коррелируется с ростом экономики, и, соответственно, возникает риск формирования своего рода пузырей. Последствия, на взгляд авторов, могут быть катастрофическими для банковской системы.

В этой связи представляется целесообразным введение дополнительных мер регулирования потребительского кредитования путем взвешенного подхода к оптимизации действующих коэффициентов риска и нормы резервирования, что могло бы способствовать укреплению и повышению стабильности национальной банковской системы. Ведь последнее выгодно всем, и именно это можно рассматривать как один из основных факторов устойчивого роста экономики.

Список литературы

1. Желобанов Д., Еремина А. Плохих долгов все больше // Ведомости. 2014. № 116. URL: <http://www.vedomosti.ru/finance/news/28385901/plohih-dolgov-vse-bolshe>.
2. Заернюк В.М. Анализ зависимости между индикаторами социально-экономических показателей и кредитной активностью в российских регионах // Региональная экономика: теория и практика. 2013. № 21. С. 46–52.
3. Кузина О.Е. Анализ динамики пользования банковскими кредитами и долговой нагрузки россиян // Деньги и кредит. 2013. № 11. С. 30–36.
4. Обзор банковского сектора Российской Федерации. URL: http://www.cbr.ru/analytics/bank_system/obs_1309.pdf.
5. Просрочка по автокредитам в России выросла в I квартале на треть. URL: <http://1prime.ru/banks/20140409/782305638.html>.
6. Публикации Российского союза промышленников и предпринимателей. URL: <http://media.rspp.ru/document/1/3/e/3eae7a15eab4cbc993383294a0482065.pdf>.
7. Расплата задерживается. URL: http://news.auto.ru/article/category/day_ratings/74556_rasplata_zaderzhivaetsya.
8. ЦБ РФ ожидает роста уровня просрочки в банках, ориентированных на потребкредитование. URL: <http://money.ru.msn.com/news/398798>.

9. Что такое закредитованность. URL: <http://anti-rs.ru/?p=1791>.

10. *D'Alessio Giovanni, Lezzi Stefano*. Household overindebtedness: definition and measurement with Italian data, Occasional Papers (Questioni di economia

e finanza). Bank of Italy. 2013. № 149. P. 8. URL: http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/econo/quest_ecofin_2/qef149;internal&action=_setlanguage.action?LANGUAGE=en.

Financial analytics: science and experience
ISSN 2311-8768 (Online)
ISSN 2073-4484 (Print)

Banking sector

HOW TO DEAL WITH THE PROBLEM OF DEBT ARREARS OF BANKS FOR RETAIL CREDIT

Viktor M. ZAERNYUK,
Elena N. ANASHKINA

Abstract

Importance The problems of the Russian Federation population debt load began deteriorating the quality indicators of the retail portfolios of the national banking sector organizations more evidently. The economic significance of decrease in level of debt arrears on retail credits for commercial banks' development and formation of a national banking system defined the main objective of the article and relevance of the questions considered in it.

Objectives The article provides an analysis of the dynamics of volume and annual rate of an increase of payment delay on credits to the country's population for an intermediate quarter dates for the period of 2008–2014. We consider the structure of overdue portfolios and determine the main reasons for emergence of the citizens' debts to banks. We proposed an approach to segmentation of debts and factors, which need to be used as indicators in the course of support and service of a credit portfolio.

Methods We demonstrated the tools used by the advanced banks for the similar segmentation – methods of statistical modeling (multidimensional polynomial regression, a logit model and the Monte-Carlo method) and mathematical modeling (simplified structurally functional models, imitating models). We used the results of the Russian scientists' findings in the field of credit risks management. The methodological basis of research was made by a system approach, the comparative analysis and the economic and statistical analysis methods.

Results On the basis of analysis, we have concluded the need of development of proprietary tools and

technologies of collecting directed on identification of early problem debt and to prevent payment delay.

Conclusions and Relevance We came to a conclusion that the banks need to concentrate on development of proprietary tools and technologies of collecting directed to the identification of early problem of debt and prevention of debt arrears formation. That is possible only under the condition of monetary funds investment in the analytical and technological tools.

Keywords: non-banking credit organization, Russian banking system, assets, bank capital, prudential banking supervision

References

1. Zhelobanov D., Eremina A. Plokhikh dolgov vse bol'she [Bad debts keep on increasing in number]. *Vedomosti*, 2014, no. 116. Available at: <http://www.vedomosti.ru/finance/news/28385901/plokhikh-dolgov-vse-bolshe>. (In Russ.)
2. Zaernyuk V.M. Analiz zavisimosti mezhdru indikatorami sotsial'no-ekonomicheskikh pokazatelei i kreditnoi aktivnost'yu v rossiiskikh regionakh [An analysis of the dependence between socio-economic indicators and credit activity in Russian regions]. *Regional'naya ekonomika: teoriya i praktika – Regional economics: theory and practice*, 2013, no. 21, p. 46–52.
3. Kuzina O.E. Analiz dinamiki pol'zovaniya bankovskimi kreditami i dolgovoii nagruzki rossiyan [An analysis of the banking loans dynamics and debt burden of people of Russia]. *Den'gi i kredit – Money and credit*, 2013, no. 11, pp. 30–36.

4. *Obzor bankovskogo sektora Rossiiskoi Federatsii* [A review of the Russian Federation banking sector]. Available at: http://www.cbr.ru/analytics/bank_system/obs_1309.pdf. (In Russ.)
5. *Prosrochka po avtokreditam v Rossii vyrosla v I kvartale na tret'* [Debt arrears on car loans in Russia has grown in the first quarter by one third]. Available at: <http://1prime.ru/banks/20140409/782305638.html>. (In Russ.)
6. *Publikatsii Rossiiskogo soyuza promyshlennikov i predprinimatelei* [Publications of the Russian Union of Industrialists and Entrepreneurs]. Available at: <http://media.rsp.ru/document/1/3/e/3eae7a15eab4cbc993383294a0482065.pdf>. (In Russ.)
7. *Rasplata zaderzhivaetsya* [The reckoning is delayed]. Available at: http://news.auto.ru/article/category/day_ratings/74556_rasplata_zaderzhivaetsya. (In Russ.)
8. *TsB RF ozhidaet rosta urovnya prosrochki v bankakh, orientirovannykh na potrebkreditovanie* [The Central Bank of Russia expects a growth of payment delay level in banks oriented at consumer loans]. Available at: <http://money.ru.msn.com/news/398798>. (In Russ.)
9. *Chto takoe zakreditovannost'* [What is debt load?]. Available at: <http://anti-rs.ru/?p=1791>. (In Russ.)
10. D'Alessio G., Lezzi S. Household over indebtedness: definition and measurement with Italian data. Bank of Italy. Occasional Papers (Questioni di economia e finanza), 2013, no. 149. p. 8. Available at: http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/econo/quest_ecofin_2/qef149;internal&action=_setlanguage.action?

Viktor M. ZAERNYUK

Russian State University of Tourism and Service,
Moscow, Russian Federation
zvm4651@mail.ru

Elena N. ANASHKINA

Russian State University of Tourism and Service,
Moscow, Russian Federation
elena-anashkina@mail.ru

УДК 336.143

РЕЗЕРВЫ РОСТА ДОХОДНОЙ БАЗЫ БЮДЖЕТОВ БЮДЖЕТНОЙ СИСТЕМЫ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ*

Р.А. АЛАНДАРОВ,
кандидат экономических наук,
ассистент кафедры государственных
и муниципальных финансов
E-mail: alroma-88@mail.ru
Финансовый университет
при Правительстве Российской Федерации,
Москва

В связи с растущими объемами расходов бюджетов бюджетной системы Российской Федерации проблема поиска новых резервов формирования государственных и муниципальных финансовых ресурсов на разных уровнях управления (федеральном, региональном, местном) приобрела в последнее время еще большую актуальность.

Целью исследования является поиск резервов роста доходов бюджетной системы РФ. Задачами являются рассмотрение основных проблем формирования налоговых и неналоговых доходов бюджетов, определение факторов и направлений роста этих доходов, а также формулирование конкретных мер для их увеличения.

В работе с помощью статистических методов горизонтального и вертикального анализа, а также системного анализа проанализирована структура доходов бюджетов всех уровней, определены направления роста доходов бюджетов, предложены меры по укреплению доходной базы бюджетной системы Российской Федерации.

* Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по Государственному заданию Финансового университета при Правительстве Российской Федерации 2014 г.

В результате выявлен ряд проблем в сфере налогового и бюджетного законодательства Российской Федерации, установлены несовершенства налогового администрирования, недоработки в мобилизации неналоговых доходов бюджетной системы Российской Федерации. Предложения по устранению выявленных проблем легли в основу рекомендаций по повышению доходной базы бюджетов всех уровней.

Предлагаемые в статье меры по устранению проблем в сфере мобилизации доходов бюджетной системы РФ могут быть широко использованы органами государственной власти, финансовой и налоговой систем, государственного и муниципального финансового контроля при проведении финансовой политики на разных уровнях.

Сделан вывод о том, что только комплексный учет общеэкономических, финансовых, административных факторов, влияющих на объемы мобилизуемых доходов бюджетной системы, может способствовать реальному росту доходов бюджетов при нормализации экономической обстановки в стране в целом.

Ключевые слова: бюджет, бюджетная система, налог, доходы бюджета, государственный, муниципальные финансовые ресурсы, резервы

Поиск резервов роста доходов бюджетной системы государства является одной из важнейших задач, стоящих перед органами государственной власти и местного самоуправления любой страны. Реализация различных стратегий экономического, научного, военно-технического развития России, проведение грамотной социальной политики требуют повышения объемов финансовых ресурсов, аккумулируемых в бюджетах.

Перед Россией стоит множество вызовов стремительно меняющейся мировой экономической конъюнктуры, обусловленных введением против нашей страны экономических санкций, неустойчивостью цен на энергоносители, сохраняющейся привязанностью российской экономики к иностранным валютам и кредитным рейтингам международных агентств, продолжающимся бегством за рубеж капитала, в том числе интеллектуального.

Формулирование адекватных ответов на эти вызовы требует дополнительных расходов государства и обуславливает актуальность поиска новых резервов роста доходов бюджетов всех уровней.

Резервы роста доходной базы бюджетной системы Российской Федерации представляют собой возможности увеличения доходов отдельных бюджетов, при котором одновременно происходит рост поступлений по консолидированному бюджету Российской Федерации и бюджетам государственных внебюджетных фондов.

Такая взаимосвязка определяется тем, что в соответствии с бюджетным законодательством в доходы бюджетной системы Российской Федерации входят:

- 1) налоговые доходы;
- 2) неналоговые доходы;
- 3) безвозмездные поступления.

При этом стоит отметить, что безвозмездные поступления, которые преобладают в форме межбюджетных трансфертов, являются доходами одних бюджетов и одновременно с этим расходами других. Следовательно, в рамках бюджетной системы в целом повышение объемов межбюджетных трансфертов не приводит к изменениям показателей поступлений в консолидированный бюджет Российской Федерации и, таким образом, не может рассматриваться в качестве резерва роста доходной базы.

Исходя из этого, в качестве резервов роста доходной базы бюджетов бюджетной системы целесообразно рассматривать возможности повы-

шения именно налоговых и неналоговых доходов бюджетов.

По данным отчетов Федерального казначейства об исполнении федерального бюджета за 2011–2013 гг., в составе налоговых доходов федерального бюджета преобладают средства от взимания налога на добавленную стоимость и налога на добычу полезных ископаемых в виде углеводородного сырья. Среди неналоговых доходов федерального бюджета наибольший удельный вес принадлежит вывозным таможенным пошлинам на сырую нефть, товары, выработанные из нее, а также природный газ (табл. 1).

Резервы роста доходов бюджетов определяются факторами, влияющими на собираемость тех или иных доходов. К таким аспектам относятся:

- особенности действующего бюджетного и налогового законодательства;

Таблица 1

Структура доходов федерального бюджета в 2011–2013 гг., %

Вид дохода федерального бюджета	2011	2012	2013
Налог на прибыль организаций	3,0	2,9	2,7
Налог на добавленную стоимость на товары (работы, услуги), реализуемые на территории Российской Федерации	15,4	14,7	14,3
Акцизы по подакцизным товарам (продукции), производимым на территории Российской Федерации	2,0	2,7	3,5
Налог на добавленную стоимость на товары, ввозимые на территорию Российской Федерации	13,2	12,9	12,8
Налог на добычу полезных ископаемых в виде углеводородного сырья	17,5	18,7	19,3
Государственная пошлина	0,6	0,7	0,7
Вывозные таможенные пошлины на нефть сырую	20,5	19,4	17,9
Вывозные таможенные пошлины на газ природный	3,4	3,4	3,7
Вывозные таможенные пошлины на товары, выработанные из нефти	8,2	8,8	9,3
Ввозные таможенные пошлины	6,9	5,8	5,2
Доходы от использования имущества, находящегося в государственной собственности	3,4	4,2	2,7
Платежи при пользовании природными ресурсами	0,7	0,8	1,9
Доходы от оказания платных услуг (работ) и компенсации затрат государства	1,4	1,0	1,0
Доходы от продажи материальных и нематериальных активов	0,2	0,9	0,8
Прочие доходы	3,6	3,2	4,1

– объем производства, деловая активность физических и юридических лиц на анализируемой территории;

– инвестиционная активность;

– качество налогового и таможенного администрирования;

– эффективность управления государственным и муниципальным имуществом и др.

Таким образом, направления роста доходов федерального бюджета должны комплексно учитывать приведенные факторы и могут быть связаны как с непосредственным изменением бюджетного и налогового законодательств, так и вследствие развития экономики, реализации инвестиционных проектов, обеспечения перехода к новым методам ведения хозяйства.

Рост доходов федерального бюджета возможен также в условиях неизменности доходного потенциала территории, что связано прежде всего с повышением качества налогового и таможенного администрирования (табл. 2).

Преобладающая роль налоговых доходов федерального бюджета от взимания налога на добавленную стоимость свидетельствует о том, что резервы роста налоговых доходов федерального бюджета связаны с повышением деловой активности в Российской Федерации, необходимостью развивать собственное производство, созданием новых предприятий и поиском инновационных путей развития. В конечном счете следует повышать конкурентоспособность отечественной продукции, что ведет к увеличению объемов ее реализации, а следовательно, к росту поступлений по налогу на добавленную стоимость (НДС).

В то же время основной проблемой является сохранение весомой доли теневого сектора в

экономике России, создание фирм-однодневок, многочисленные нарушения процедур регистрации индивидуальных предпринимателей, обществ с ограниченной ответственностью. Свободный выбор места регистрации деятельности налогоплательщика затрудняет проведение налогового контроля, что обуславливает актуальность введения в налоговое законодательство Российской Федерации соответствующих поправок, направленных на конкретизацию места государственной регистрации организации по адресу ведения уставной деятельности либо по месту нахождения аппарата управления.

В качестве резерва роста поступлений по НДС, связанного с повышением прозрачности операций налогоплательщиков – индивидуальных предпринимателей, можно назвать возможность предоставления налоговым органам права на получение от банков сведений о банковских вкладах, наличии счетов, об остатках денежных средств на них, выписок по операциям и другой информации. Прежде всего речь здесь идет о тех индивидуальных предпринимателях, которые совершали правонарушения в области налогового законодательства и в отношении которых проводились налоговые проверки с выявлением нарушений правил ведения налогового учета.

Увеличение поступлений в федеральный бюджет по налогу на добавленную стоимость возможно также в результате выявления физических лиц, не являющихся индивидуальными предпринимателями, но выступающими конечными получателями необоснованной налоговой выгоды и не отражающими финансовых результатов своей деятельности в отчетности, а фактически – скрывающими часть доходов от предпринимательской деятельности. В данном случае представляется целесообразным пре-

Таблица 2

Резервы роста доходов федерального бюджета

Вид резерва	Направления роста доходов	Меры по увеличению доходов
Рост доходов, вызванный увеличением доходного потенциала территории	Увеличение в связи с изменением бюджетного и налогового законодательств	Повышение ставок по акцизам
	Увеличение, не связанное напрямую с изменением бюджетного и налогового законодательств	Стимулирование инновационного развития экономики. Реализация инвестиционных проектов. Обеспечение долгосрочной сбалансированности бюджетной системы
Рост доходов в условиях неизменности доходного потенциала территории	–	Снижение недоимки по налогам в результате повышения качества налогового администрирования. Рост эффективности использования имущества, находящегося в федеральной собственности. Повышение отдачи от вложений в финансовые и иные активы

доставить налоговым органам право запрашивать у банков соответствующую информацию о движении средств по счетам таких физических лиц, включая депозитные счета.

Приведенные выше резервы роста поступлений по налогу на добавленную стоимость являются конкретными, связанными с необходимостью устранения сложившихся в российской практике особенностей ведения бизнеса, в том числе индивидуального предпринимательства. В то же время гораздо более весомым резервом роста доходов федерального бюджета является поиск путей повышения деловой активности населения, поддержка создаваемых малых и средних предприятий посредством предоставления субсидий, заключения государственных контрактов, инвестиционных налоговых каникул определенным категориям плательщиков налога на добавленную стоимость.

К примеру, в соответствии с законодательством о науке и государственной научно-технической политике бюджетные и автономные научные учреждения имеют право создавать малые инновационные предприятия для внедрения в реальное производство полученных результатов научно-технической деятельности. Такие организации создаются на базе вносимого научными учреждениями уставного капитала в форме как денежных средств, так и материально-технической составляющей, а также нематериальных активов. Вместе с тем, несмотря на юридическое право, сегодня многие научные учреждения не имеют реальной практической возможности создавать малые инновационные предприятия вследствие нехватки материальных и финансовых ресурсов, бюрократических препятствий, отсутствия квалифицированных кадров, управленцев и др.

Снижение административных барьеров на пути создания таких организаций наряду с финансовой помощью в форме субсидий, дополнительных взносов государства в уставные капиталы малых инновационных предприятий и контрактного финансирования будет способствовать укреплению реального инновационного сектора российской экономики.

Важно понимать, что на этапе становления малых инновационных предприятий государство несет определенные расходы, однако в перспективе такая поддержка может многократно окупиться, поскольку деятельность таких организаций, создаваемых при государственных научных учреждениях, весьма прозрачна. Следовательно, практически отсутствует

теневая составляющая бизнеса, прямо влияющая на снижение поступлений НДС и иных доходов в федеральный бюджет.

Кроме того, в случае успешного внедрения результатов фундаментальных и прикладных научных исследований, опытно-конструкторских разработок многократно возрастет выручка от реализации продукции малых инновационных предприятий, что увеличит налоговую базу по налогу на добавленную стоимость и иным обязательным платежам в бюджетную систему.

Следующим резервом роста доходов федерального бюджета может стать повышение акцизных ставок. За 2013–2014 гг. на ряд подтоваров (моторное топливо, алкогольная и спиртосодержащая продукция, сигареты) они были увеличены на 20–40%. В частности, в нынешнем году минимальная специфическая ставка акциза на сигареты проиндексирована на 42% к уровню 2013 г., в 2015 г. – на 20% и в 2016 г. – на 28% к предыдущему году соответственно.

Представляется, что дальнейшее повышение ставок по акцизам не только будет способствовать регулированию рынка алкогольной, спиртосодержащей и табачной продукции, но и позволит увеличить поступления в федеральный бюджет. Стоит отметить, что речь идет не только о продукции, производимой на территории Российской Федерации из отечественного сырья, но и созданной на базе спирта, произведенного на территории государств – членов Таможенного союза, что призвано обеспечить равные условия для всех производителей алкогольной и спиртосодержащей продукции.

К резервам роста неналоговых доходов федерального бюджета можно отнести повышение качества управления государственным имуществом, а также финансовыми резервами, функционирующими в фондовой и нефондовой формах. Это предполагает необходимость роста результативности и эффективности использования государственного имущества, а при невозможности этого – передачу имущества в собственность частных лиц (приватизацию).

Вместе с тем, как указал министр финансов Российской Федерации А.Г. Силуанов, в 2014 г. в России не будут выполнены планы по приватизации. Из запланированных 196 млрд руб., по оценкам Минфина России, федеральный бюджет получит около 26 млрд руб. Поэтому при дополнительном обсуждении в правительстве не исключается воз-

возможность более раннего решения вопроса о приватизации «Роснефти».

Таким образом, приватизация государственной доли этой компании может состояться не в 2016 г., как это было запланировано, а ранее. Этому подлежат 19,5% минус одна акция ОАО «Роснефть». В настоящее время государственному «Роснефтегазу» принадлежат 69,5% компании. Дополнительные доходы федерального бюджета в виде дивидендов от ОАО «Роснефтегаз» в случае продажи могут составить 423,5 млрд руб. По итогам приватизации государство сохранит за собой контрольный пакет акций этой крупнейшей нефтяной компании.

Совершенствование управления финансовыми резервами Российской Федерации предполагает повышение доходности от вложения временно свободных средств федерального бюджета при сохранении их высокой ликвидности.

Оборотная кассовая наличность, а также остатки средств на счете федерального бюджета на конец года представляют собой финансовые резервы в нефондовой форме, которые могут быть широко использованы для краткосрочного инвестирования и кредитования как других бюджетов бюджетной

системы Российской Федерации, так и негосударственных организаций.

При этом проценты, получаемые по таким краткосрочным вложениям и кредитам, являются дополнительными доходами федерального бюджета, которые могут быть направлены как на осуществление текущих расходов бюджета, так и на увеличение финансовых резервов.

Большая роль в этом процессе отводится Федеральному казначейству, которое непосредственно управляет кассовыми поступлениями и выплатами по счетам бюджетов различных уровней. Учреждение не только выступает как технический администратор проводимых операций со средствами федерального бюджета, но и принимает решения о целесообразности финансовых вложений, отбирает подходящие направления инвестирования.

В состав федерального уровня бюджетной системы России помимо федерального бюджета входят также бюджеты государственных внебюджетных фондов – Пенсионного фонда Российской Федерации, Фонда социального страхования Российской Федерации и Федерального фонда обязательного медицинского страхования. Данные табл. 3 указы-

Таблица 3

Структура доходов бюджетов государственных внебюджетных фондов Российской Федерации, %

Вид дохода	2011 г.	2012 г.	2013 г.
<i>Доходы бюджета Пенсионного фонда Российской Федерации</i>			
Страховые взносы на обязательное пенсионное страхование в Российской Федерации, зачисляемые в Пенсионный фонд Российской Федерации на выплату страховой части трудовой пенсии	45,7	43,2	44,4
Страховые взносы на обязательное пенсионное страхование в Российской Федерации, зачисляемые в Пенсионный фонд Российской Федерации на выплату накопительной части трудовой пенсии	7,1	7,4	7,9
Средства федерального бюджета, передаваемые бюджету Пенсионного фонда Российской Федерации	45,4	47,9	44,6
Прочие доходы	1,9	1,6	3,2
<i>Доходы бюджета Фонда социального страхования Российской Федерации</i>			
Страховые взносы на обязательное социальное страхование от несчастных случаев на производстве и профессиональных заболеваний	20,1	13,0	14,7
Страховые взносы на обязательное социальное страхование на случай временной нетрудоспособности и в связи с материнством	28,9	54,7	63,9
Межбюджетные трансферты бюджету Фонда социального страхования Российской Федерации	51,1	31,4	21,4
Прочие доходы	0,0	0,9	0,1
<i>Доходы бюджета Федерального фонда обязательного медицинского страхования</i>			
Страховые взносы на обязательное медицинское страхование работающего населения	93,7	63,6	62,4
Страховые взносы на обязательное медицинское страхование неработающего населения		30,9	35,0
Доходы от размещения временно свободных средств Федерального фонда обязательного медицинского страхования	0,0	0,1	
Средства федерального бюджета, передаваемые бюджету Федерального фонда обязательного медицинского страхования	6,1	5,4	2,3

вают на преобладание в доходах государственных внебюджетных фондов межбюджетных трансфертов из федерального бюджета.

Таким образом, финансовая зависимость государственных внебюджетных фондов Российской Федерации от федерального бюджета является крайне высокой. Это обстоятельство делает особенно актуальным поиск резервов роста именно неналоговых доходов бюджетов государственных внебюджетных фондов. Неналоговые доходы указанных фондов включают в себя прежде всего поступления от уплаты страховых взносов работодателями за работающее население на различные виды социального страхования.

Резервы роста страховых взносов в государственные внебюджетные фонды Российской Федерации связаны как с непосредственным совершенствованием законодательства, так и с развитием деловой среды, обеспечением экономического роста, созданием новых предприятий и новых рабочих мест. Кроме того, резервы увеличения объемов страховых взносов на обязательное социальное страхование находятся в сфере их администрирования (табл. 4).

Непосредственным резервом роста доходов бюджетов государственных внебюджетных фондов от уплаты страховых взносов является повышение тарифов взносов и постепенное доведение их до уровня, установленного законодательством о страховых взносах в государственные внебюджетные фонды Российской Федерации, т.е. 26% – в бюджет Пенсионного фонда Российской Федерации, 2,9% – в бюджет Фонда социального страхования Российской Федерации и 5,1% – в бюджет Федерального фонда обязательного медицинского страхования.

Сегодня действуют переходные положения, предусматривающие применение пониженных тарифов взносов для большинства страхователей. В соответствии с законом переходные положения предполагается применять до 2027 г., что обуславливает возникновение проблемы наполняемости государственных внебюджетных фондов неналоговыми доходами.

В условиях необходимости постоянной индексации размеров социальных выплат гражданам и при отсутствии ощутимого прироста доходов от уплаты страховых взносов ежегодно возрастает нагрузка на федеральный бюджет в части передачи бюджетам государственных внебюджетных фондов межбюджетных трансфертов на покрытие бюджетного дефицита.

Снижение зависимости бюджетов государственных внебюджетных фондов Российской Федерации от трансфертов из федерального бюджета рассматривается в качестве одной из задач бюджетной политики на среднесрочную перспективу. В качестве резервов роста неналоговых доходов названных бюджетов (прежде всего – Пенсионного фонда Российской Федерации) помимо повышения тарифов можно назвать:

- постепенное повышение базы для начисления страховых взносов с 160% номинально начисленной среднемесячной заработной платы до 230%;
- стимулирование более позднего назначения трудовой пенсии;
- уточнение требований к минимальному страховому стажу (с пяти до 15 лет).

Предусматривается также изменение механизма преференций по уплате страховых взносов в бюджеты государственных внебюджетных фондов

Таблица 4

Резервы роста доходов государственных внебюджетных фондов Российской Федерации

Вид резерва	Направления роста доходов	Мероприятия по увеличению роста доходов
Рост доходов, вызванный увеличением доходного потенциала территории	Увеличение в связи с изменением бюджетного и налогового законодательств	Повышение тарифов страховых взносов. Отмена льгот по уплате страховых взносов
	Увеличение, не связанное напрямую с изменением бюджетного и налогового законодательств	Стимулирование инновационного развития экономики. Поддержка малого и среднего предпринимательства, в том числе инновационного. Создание благоприятного инвестиционного климата
Рост доходов в условиях неизменности доходного потенциала территории	–	Снижение недоимки по страховым взносам в результате повышения качества администрирования. Рост эффективности использования имущества, находящегося в федеральной собственности и переданного в оперативное управление государственным внебюджетным фондам. Повышение отдачи от вложений в финансовые и иные активы

Российской Федерации отдельными категориями страхователей, чтобы после окончания срока действия таких преференций (при необходимости поддержки отдельных секторов экономики) представлялись меры государственной поддержки, не затрагивающие системы обязательного социального страхования.

Резервом роста доходов бюджетов государственных внебюджетных фондов является и повышение эффективности администрирования этих доходов. Совершенствование этого механизма связано в первую очередь с расширением полномочий главных администраторов таких доходов – органов управления фондами. Так, в соответствии с подготовленным Министерством по труду и занятости РФ законопроектом о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации по вопросам обязательного социального страхования предполагается:

1) передать органам управления государственными внебюджетными фондами полномочия по утверждению формы решения руководителя (заместителя руководителя) органа контроля за уплатой страховых взносов о проведении выездной проверки;

2) расширить основания для проведения выездной проверки плательщиков страховых взносов администраторами соответствующих доходов бюджетов государственных внебюджетных фондов – органами управления этими фондами;

3) передать названным органам полномочия принимать решения о продлении выездной проверки плательщиков страховых взносов, а также о проведении повторных проверок;

4) возложить на коммерческие банки дополнительную обязанность: предоставление органам управления государственными внебюджетными фондами справок о наличии счетов плательщиков страховых взносов в банке и (или) об остатках денежных средств на счетах, а также выписок по операциям на счетах плательщика;

5) предоставить органам управления государственными внебюджетными фондами право на получение доступа к информации, составляющей банковскую тайну, в пределах, необходимых для контроля за выполнением плательщиками обязанностей по уплате страховых взносов.

Доходы бюджетов субъектов Российской Федерации определяются исходя из действующих федерального и регионального законодательств.

Анализ структуры доходов бюджетов субъектов (на примере Московской области – табл. 5) показывает, что преобладающую долю в доходах занимают поступления от взимания федеральных налогов – налога на доходы физических лиц и на прибыль организаций.

Преобладание в доходах бюджетов субъектов Федерации поступлений от взимания налогов на прибыль организаций и на доходы физических лиц предполагает необходимость проработки и поиска возможных резервов роста указанных доходов именно в сфере совершенствования налогового законодательства по названным налогам. Вместе с тем важным является поиск иных резервов роста доходной базы, основанных на применении норм регионального законодательства в сфере бюджетного процесса, налогообложения, управления государственным имуществом субъектов Российской Федерации, и других механизмов (табл. 6).

Резервы роста доходов бюджетов субъектов Российской Федерации от взимания налога на прибыль организаций связаны с проведением следующих мероприятий.

1. Уменьшение перечня необлагаемых доходов коммерческих организаций. Прежде всего речь идет о доходах в виде имущества, имущественных или неимущественных прав в размере их денежной оценки, которые переданы коммерческой организации для увеличения чистых активов как внутренними, так и внешними заинтересованными лицами.

Существующая в налоговом законодательстве норма приводит к тому, что две фактически не связанные друг с другом организации и реализующие друг другу товары, работы и услуги, формально ока-

Таблица 5

Структура доходов в 2011–2013 гг. бюджетов субъектов Российской Федерации на примере Московской области, %

Вид дохода	2011	2012	2013
Налог на прибыль организаций	32,1	29,7	32,4
Налог на доходы физических лиц	25,0	24,6	28,7
Акцизы по подакцизным товарам (продукции), производимым на территории Российской Федерации	7,9	8,2	10,4
Налог на имущество организаций	12,5	10,0	10,8
Налог, взимаемый в связи с применением упрощенной системы налогообложения	3,1	3,2	–
Транспортный налог	2,0	1,8	2,2
Межбюджетные трансферты	14,5	20,3	13,0
Прочие доходы	2,8	2,1	2,6

Таблица 6

Резервы роста доходов бюджетов субъектов Российской Федерации

Вид резерва	Направления роста	Мероприятия по увеличению доходов
Рост доходов, вызванный увеличением доходного потенциала территории	Увеличение в связи с изменением бюджетного и налогового законодательства	Установление прогрессивной шкалы налоговых ставок по налогу на доходы физических лиц. Совершенствование механизма установления пониженных ставок по налогу на прибыль организаций в части зачисления в бюджеты субъектов Российской Федерации. Повышение ставок по налогу на имущество организаций по определенным объектам налогообложения. Переход от налога на имущество организаций к налогу на недвижимое имущество
	Увеличение, не связанное с изменением бюджетного и налогового законодательства	Рост производительности труда и развитие отраслей хозяйства субъекта Федерации. Поддержка малого и среднего предпринимательства в субъекте, в том числе инновационного
Рост доходов в условиях неизменности доходного потенциала территории	—	Корректировка перечня доходов и расходов, учитываемых при определении налоговой базы по налогу на прибыль организаций. Повышение эффективности налогового контроля за трансфертным ценообразованием, созданием консолидированных групп налогоплательщиков и др. Снижение недоимки по налогам в результате повышения качества налогового администрирования, в том числе проведения камеральных налоговых проверок. Передача администрирования налога на добычу полезных ископаемых на региональный уровень

зываются взаимозависимыми в смысле избегания налогообложения. Вследствие этого представляется необходимым исключить из налогового законодательства норму, дающую право на освобождение от налогообложения налогом на прибыль формально взаимозависимых организаций, осуществляющих дарение имущества, но фактически реализующих продукцию.

2. Непосредственно с предыдущим резервом роста доходов от взимания налога на прибыль организаций связана борьба налоговых органов с трансфертным ценообразованием. Суть проблемы в том, что в ходе сделок, в которых участвуют взаимозависимые лица, используются цены, существенно отклоняющиеся от тех, которые применялись бы независимыми лицами в результате сложившейся рыночной конъюнктуры.

Трактовка многих терминов, применяющихся для определения добросовестности налогоплательщика при установлении цены сделки, требует максимальной конкретизации, чтобы оставалось как можно меньше сомнительных моментов, которые в соответствии с концепцией налогового законодательства рассматриваются в пользу налогоплательщика. В первую очередь это касается критериев определения идентичности и сопоставимости товаров,

работ, услуг, сделок и их условий, порядка расчета интервалов рыночных цен, а также рентабельности, в случае если аналогичные и идентичные товары, работы или услуги отсутствуют.

3. Значительная доля поступлений в бюджеты субъектов Федерации от налога на прибыль организаций теряется в силу перемещения объектов предпринимательской деятельности между различными субъектами Федерации, в которых установлены разные ставки по налогу в части зачисления в бюджет субъекта Федерации.

Многие налогоплательщики, используя нюансы российского налогового законодательства по налогу на прибыль, в первую очередь – заложенную в региональных законах возможность применять пониженную ставку, перемещают налоговые базы, следствием чего являются потери как всей бюджетной системы, так и отдельных региональных бюджетов.

Указанное обстоятельство актуализирует необходимость проведения более тщательных налоговых проверок за движением средств по счетам плательщиков-организаций и их контрагентов. Данная мера может быть гармонично дополнена предложениями, указанными ранее в части контроля за соответствием юридического адреса организации-

налогоплательщика и ее филиалов территориальному расположению производственных мощностей. В этом случае налогоплательщику будет сложнее перемещать производимую продукцию между различными субъектами, что позволит сократить потери в поступлениях по налогу на прибыль организаций, возникающие вследствие применения разных налоговых ставок.

4. Важен контроль не только за пространственным, но и за временным аспектом деятельности налогоплательщика. В частности, актуальным представляется уточнение порядка переноса убытков на будущее и консолидации финансовых результатов.

На взгляд автора, необходимо резко ограничить возможность списания убытка на финансовые результаты последующих налоговых периодов, введя закрытый перечень случаев, когда это разрешается: модернизация, капитальный ремонт, форс-мажорные обстоятельства, резкое падение рыночных цен и т.д.

Это очень важно, поскольку в Налоговом кодексе Российской Федерации введено и действует понятие «консолидированная группа налогоплательщиков» для объединения финансовых результатов с целью определения налоговой базы по налогу на прибыль.

Вторыми по объему являются поступления в бюджеты субъектов Федерации от взимания налога на доходы физических лиц. Действующая пропорциональная шкала не соответствует потребностям экономического и социального развития России.

Известно, что одним из основных принципов налогообложения является способность к уплате налога, а размер дохода, получаемого плательщиком, характеризует его возможность платить определенный налог. Установленная для всех плательщиков единая ставка налога не отвечает требованиям этого принципа, так как не позволяет взимать со сверхвысоких доходов налог по более высокой ставке для его дальнейшего перераспределения. В этой связи налог на доходы физических лиц свою распределительную функцию выполняет не в полном объеме. Следовательно, важным резервом роста доходов бюджетов субъектов Федерации и местных бюджетов (и одновременно – регулирующим экономическим механизмом) является установление прогрессивной шкалы налогообложения по налогу на доходы физических лиц.

Повышение доходов бюджетов субъектов Федерации связано также с отменой льгот по регио-

нальным налогам, прежде всего наиболее крупных налоговых льгот по налогу на имущество организаций в отношении некоторых объектов обложения, и с постепенным переходом к налогообложению недвижимого имущества не только физических лиц, но и организаций.

В связи с этим представляется возможным проведение поэтапной отмены льгот по налогу на имущество организаций с постепенным переходом к обложению всего недвижимого имущества организаций железнодорожного транспорта, энергетических, ресурсодобывающих и прочих компаний, пользующихся налоговыми преференциями.

Стоит отметить, что для обеспечения единообразного подхода к налогообложению необходимо разработать методику определения кадастровой стоимости объектов недвижимости нежилого назначения после перехода к взиманию налога на недвижимое имущество, обеспечить формирование единой базы данных по учету объектов, подлежащих обложению новым налогом, и регулярную актуализацию сведений о недвижимости, принадлежащей юридическим лицам, ее кадастровой стоимости для формирования в налоговых органах фискального реестра по налогу на недвижимость.

Поскольку такая работа может быть проведена только в субъектах Российской Федерации, необходимо обеспечить условия для ее своевременного и качественного выполнения. В частности, представляется целесообразным создание в каждом субъекте специального центра сбора и систематизации данных об объектах недвижимого имущества, принадлежащих организациям и физическим лицам, рыночной оценки этого имущества и формирования критериев, по которым тот или иной объект подлежит налогообложению. Возможна также группировка недвижимого имущества для дальнейшей разработки системы налоговых ставок и льгот.

Итоги этой работы следует положить в основу проекта федерального закона о налоге на недвижимое имущество организаций, что позволит определить возможные сроки его введения в субъектах Федерации.

Резервы роста местных бюджетов связаны с возможностью повышения как налоговых, так и неналоговых доходов. Анализ структуры поступлений в местные бюджеты (на примере муниципальных образований Московской области – табл. 7) показывает, что преобладающими являются доходы по налогу на доходы физических лиц (больше 50% всего

Таблица 7
Структура доходов местных бюджетов
в 2011–2013 гг. на примере муниципальных
образований Московской области, %

Вид дохода	2011	2012	2013
Налог на доходы физических лиц	50,3	52,2	46,0
Налог, взимаемый в связи с применением упрощенной системы налогообложения	0,0		9,5
Единый налог на вмененный доход для отдельных видов деятельности	6,7	6,6	4,7
Налог на имущество физических лиц	0,4	1,4	1,7
Земельный налог	10,8	11,6	13,2
Доходы, получаемые в виде арендной платы	14,9	13,5	12,5
Доходы от продажи материальных и нематериальных активов	8,9	8,7	5,3
Прочие доходы	8,0	5,8	7,1

объема). Вместе с тем весомая доля принадлежит арендной плате, а также поступлениям от продажи материальных и нематериальных активов. Таким образом, можно констатировать, что приблизительно 25% доходов местных бюджетов приходится на неналоговые доходы.

Резервы роста доходов местных бюджетов связаны с обеспечением роста поступлений по налогу на доходы физических лиц вследствие введения прогрессивной шкалы налоговых ставок (табл. 8). Рассмотрим эти резервы в разрезе взимания местных налогов, а также неналоговых доходов.

Одним из основных резервов роста доходов местных бюджетов является введение налога на недви-

жимость вместо налога на имущество физических лиц и земельного налога. Наибольшее количество споров возникает по поводу определения налоговой базы по налогу на недвижимое имущество.

В качестве таковой применяется кадастровая стоимость объекта налогообложения, определенная на 1 января года, являющегося налоговым периодом. Кадастровая стоимость недвижимого имущества, являясь фактически рыночной оценкой стоимости имущества, превышает инвентаризационную стоимость имущества. Следовательно, налоговая база по налогу на недвижимость превышает налоговую базу по налогу на имущество физических лиц, действующему в настоящее время. Увеличение приведет к росту сумм уплачиваемых налогов и, соответственно, налоговых доходов местных бюджетов.

Вместе с тем следует понимать, что резкое увеличение налоговой базы по налогу на недвижимое имущество может вызвать недовольство населения и возможное массовое уклонение от уплаты нового налога. Таким образом, вместо ожидаемого эффекта увеличения поступлений в местные бюджеты можно получить сокращение. Вследствие этого представляется целесообразным постепенное введение налога на недвижимость с возможным установлением переходного периода, в течение которого будут действовать пониженные ставки по налогу на недвижимое имущество либо временно снижена налоговая база.

В качестве следующей меры по расширению доходной базы местных бюджетов может высту-

Таблица 8

Резервы роста доходов местных бюджетов

Вид роста	Направления роста	Мероприятия по увеличению доходов
Рост доходов, вызванный увеличением доходного потенциала территории	Увеличение в связи с изменением бюджетного и налогового законодательства	Введение прогрессивной шкалы налоговых ставок по налогу на доходы физических лиц. Введение налога на недвижимость, налоговой базой по которому является кадастровая стоимость недвижимого имущества. Расширение перечня объектов налогообложения имуществом налогами
	Увеличение не связано напрямую с изменением бюджетного и налогового законодательства	Создание благоприятного делового климата в муниципальных образованиях. Поддержка малого и среднего предпринимательства в муниципальных образованиях
Рост доходов в условиях неизменности доходного потенциала территории	—	Оптимизация льгот по земельному налогу, налогу на имущество физических лиц (в перспективе – по налогу на недвижимое имущество). Совершенствование налогового администрирования имущественных налогов. Повышение эффективности использования муниципального имущества, в том числе имущества муниципальных учреждений. Увеличение иных неналоговых доходов местных бюджетов

пять повышение качества информации об объектах налогообложения и совершенствование информационного обмена между регистрирующими, инвентаризирующими и фискальными органами.

Это может быть реализовано путем актуализации данных о земельных и имущественных объектах проведением инвентаризации и постановки на муниципальный учет земельных и имущественных объектов, уточнения сведений по ним, а также сравнения этой информации с базой данных регистрирующих, инвентаризирующих и налоговых органов.

Резервом повышения доходов местных бюджетов служит передача права администрирования местных налогов органам местного самоуправления. В настоящее время территориальные подразделения Федеральной налоговой службы слабо заинтересованы в повышении платежей по имущественным налогам, поскольку повышение качества учета базы непропорционально потенциальному увеличению совокупных налоговых поступлений вследствие их низкой доли в общем объеме доходов.

Кроме того, для устранения и пресечения налоговых правонарушений необходимо финансовое обеспечение за счет средств федерального бюджета (так как Федеральная налоговая служба является главным распорядителем средств федерального бюджета), а экономический эффект от проводимых мероприятий получает муниципальное образование.

Действенными мерами повышения неналоговых доходов местных бюджетов являются выявление неиспользуемых бесхозных земельных участков, постановка их на учет и предоставление юридическим и физическим лицам по договорам аренды или купли-продажи.

Проблема бесхозных земель в России стоит достаточно остро. По сведениям министерства сельского хозяйства Челябинской области, в субъекте каждый пятый гектар земли сельскохозяйственного назначения не используется для аграрного производства. Например, в Кунашакском районе используется только 48% имеющейся в районе пашни. Не ведутся сельскохозяйственные работы на 50 тыс. га, из них 14,4 тыс. га выкуплены в 2006–2010 гг. у пайщиков и выделены из различных сельскохозяйственных предприятий.

Часто при обращении в органы местного самоуправления за арендой свободного помещения или основных фондов, закрепленных за муници-

пальным бюджетным учреждением, организации получают отказ, даже если необходимое имущество имеется.

Другими мероприятиями по повышению неналоговых доходов являются утверждение программы приватизации муниципального имущества, пересмотр ставок арендной платы в соответствии с рыночной ситуацией, оптимизация ставок платы за пользование бюджетными средствами на возвратной и возмездной основе, начисление процентов в случае продления срока по предоставленным ранее отсрочкам и рассрочкам платежей в местные бюджеты.

Резервы пополнения неналоговых доходов бюджета связаны также с эффективным управлением имуществом, находящимся в государственной и муниципальной собственности, для чего планируют деятельность и системный мониторинг результатов финансово-хозяйственной деятельности предприятий, экономический анализ и мониторинг финансового состояния организаций, подготовку предложений и реализации решений по оптимизации количества муниципальных учреждений.

Резервом роста одновременно как налоговых, так и неналоговых доходов местных бюджетов является повышение деловой активности на территории муниципального образования посредством размещения наружной рекламы. Это, с одной стороны, позволит органам местного самоуправления непосредственно пополнить местный бюджет за счет взимания платы за установку и эксплуатацию рекламных конструкций, стендов, электронных рекламных табло и т.п., а с другой – увеличит количество торговых, развлекательных площадок, что приведет к росту поступлений по налогам.

В качестве резерва роста доходов местных бюджетов можно рекомендовать принятие органами местного самоуправления нормативно-правовых актов, устанавливающих порядок компенсации ущерба, причиняемого крупногабаритными транспортными средствами при проезде по автомобильным дорогам и искусственным сооружениям муниципального образования, в зависимости от различных факторов. К таковым можно отнести вид транспортного средства, его вес и габариты, а также размеры перевозимого груза, маршрут движения. Это может стать основой для регламентирования стоимости и объема услуг в рамках договора о присоединении объектов дорожного сервиса к автодорогам муниципального значения.

Список литературы

1. Бюджетный кодекс Российской Федерации от 31.07.1998 № 145-ФЗ. URL: <http://www.consultant.ru/popular/budget>.

2. Домбровский Е.А. Доходный потенциал региона и направления его максимизации URL: <http://www.twirpx.com/file/1342235>.

3. Коротина Н.Ю. Внутренние резервы роста поступлений доходов в бюджеты муниципальных образований // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2012. № 38. С. 14.

4. Куцури Г.Н. Управление неналоговыми доходами муниципального образования. URL: <http://www.uecs.ru/uecs-38-382012/item/1017-2012-02-09-10-43-43>.

5. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть первая) от 31.07.1998 № 146-ФЗ.

6. О внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации по вопросам обязательного социального страхования: законо-

проект № 475271-6. URL: [http://asozd2.duma.gov.ru/main.nsf/\(Spravka\)?OpenAgent&RN=475271-6](http://asozd2.duma.gov.ru/main.nsf/(Spravka)?OpenAgent&RN=475271-6).

7. Основные направления налоговой политики Российской Федерации на 2014 год и на плановый период 2015 и 2016 годов (одобрены Правительством Российской Федерации 30.05.2013). URL: <http://base.garant.ru/70169348>.

8. О страховых взносах в Пенсионный фонд Российской Федерации, Фонд социального страхования Российской Федерации, Федеральный фонд обязательного медицинского страхования: Федеральный закон от 24.07.2009 № 212-ФЗ. URL: <http://base.garant.ru/12168559>.

9. Отчеты об исполнении федерального бюджета за 2011–2013 годы. URL: <http://www.goskazna.ru/federalnogo-byudzheta-rf/yi>.

10. Проект основных направлений налоговой политики Российской Федерации на 2015 год и на плановый период 2016 и 2017 годов. URL: <http://www.minfin.ru/ru/>.

Financial analytics: science and experience

ISSN 2311-8768 (Online)

ISSN 2073-4484 (Print)

*Budgetary system***RESERVES OF GROWTH OF BUDGET INCOME BASE IN THE RUSSIAN FEDERATION BUDGETARY SYSTEM****Roman A. ALANDAROV****Abstract**

Importance In connection with the growing volumes of the Russian Federation budget expenses, the problem of searching for new State and municipal financial reserves at different levels of management (federal, regional, local) has acquired great relevance.

Objectives The objective of the study is a search for reserves of budget income growth in the Russian Federation budgetary system. The goal is to consider the main problems in tax and non-tax budget income formation in the Russian Federation budgetary system, and to define the factors and directions of budget income growth, and also to formulate specific measures on carrying out the actions to increase the Russian Federation budget income.

Methods In the paper, with the aid of statistical methods of a horizontal and vertical analysis, and a system analysis as well, I have analyzed the structure of the federal, regional, municipal budgets and determined

the directions of the budget income growth, and also proposed the measures to strengthen the budget income base of the budgetary system of the Russian Federation. The proposals to solve the identified problems underlie the recommendations on increasing a profit base of all kind of budgets.

Results The proposed measures, which address the issues in the area of revenue mobilization of the Russian Federation budgetary system, can be widely used by public authorities, financial and tax systems, the State and municipal financial control while carrying out the financial policy at different levels.

Conclusions and Relevance I came to a conclusion that only the integrated accounting of economic, financial and administrative factors affecting the amount of revenue raised by the budgetary system, may contribute to the real budgets income growth with the normalization of the economic situation in the country as a whole.

Keywords: budget, budgetary system, tax, budget income, State, municipal finance, resource reserves

References

1. Budgetary Code of the Russian Federation of July 31, 1998 № 145-FZ. Available at: <http://www.consultant.ru/popular/budget>. (In Russ.)

2. Dombrovskii E.A. *Dokhodnyi potentsial regiona i napravleniya ego maksimizatsii* [Revenues potential of a region and ways of its maximization]. Available at: <http://www.twirpx.com/file/1342235>. (In Russ.)

3. Korotina N.Yu. Vnutrennie rezervy rosta postuplenii dokhodov v byudzhety munitsipal'nykh obrazovaniy [Internal reserves of income receipts growth in municipal budgets]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya – Financial analytics: science and experience*, 2012, no. 38, p.14.

4. Kutsuri G.N. *Upravlenie nenalogovymi dokhodami munitsipal'nogo obrazovaniya* [Management of non-tax income of a municipality]. Available at: <http://www.uecs.ru/uecs-38-382012/item/1017-2012-02-09-10-43-43>. (In Russ.)

5. The Tax Code of the Russian Federation (Part 1) of July 31, 1998 № 146-FZ. (In Russ.)

6. RF Draft Law “On Introduction of modifications to some legislation acts of the Russian Federation concerning obligatory social insurance” № 475271-6. Available at: [http://asozd2.duma.gov.ru/main.nsf/\(Spravka\)?OpenAgent&RN=475271-6](http://asozd2.duma.gov.ru/main.nsf/(Spravka)?OpenAgent&RN=475271-6). (In Russ.)

7. Resolution of the RF Government “On Main directions of the tax policy of the Russian Federation for 2014 and for the planning period of 2015 and 2016” of May 30, 2013. Available at: <http://base.garant.ru/70169348>. (In Russ.)

8. RF Federal Law “On Insurance payments to the Pension Fund of the Russian Federation, Social Insurance Fund of the Russian Federation, Federal Fund for Compulsory Health Insurance” of July 24, 2009 № 212-FZ. Available at: <http://base.garant.ru/12168559>. (In Russ.)

9. Reports on the Federal Budget performance for the period of 2011–2013. Available at: www.roskazna.ru/federalnogo-byudzheta-rf/yi. (In Russ.)

10. The project of the main directions of the Russian Federation tax policy for 2015 and for the planning period of 2016 and 2017. Available at: <http://www.minfin.ru/ru/>. (In Russ.)

Roman A. ALANDAROV

Financial University under Government of Russian Federation, Moscow, Russian Federation
alroma-88@mail.ru

Acknowledgments

The article was written based on the results of the research performed at the expense of the budgetary funds as per the State job of the Financial University under the Government of the Russian Federation for 2014.

УДК 658.15

СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ НАУЧНЫХ ИССЛЕДОВАНИЙ В ОБЛАСТИ СИСТЕМНОГО КОНТРОЛЯ ЗА КОРПОРАТИВНЫМИ ФИНАНСАМИ

В.Н. ЖУКОВ,

кандидат экономических наук,
доцент кафедры бухгалтерского учета
E-mail: vn-zhukov@mail.ru
Российский экономический университет
им. Г.В. Плеханова

В центре внимания статьи один из наиболее дискуссионных научных вопросов внутреннего финансового контроля – проблема системной организации функции управления финансами организаций.

Автором статьи поставлены цели: 1) раскрыть методологические особенности системного подхода; 2) проанализировать состояние проблемы системной организации внутреннего финансового контроля в рамках пяти исследовательских направлений – общего, отраслевого, субъектно-управленческого, риск-ориентированного, оценочного; 3) выявить существенные черты каждого направления; 4) провести критический разбор основных научных работ, посвященных проблеме системного финансового контроля в контексте всех исследовательских направлений; 5) определить дальнейшие перспективы научных исследований.

Исследование проведено совокупностью методов диалектики, логического, системного, структурного и сравнительного анализа, синтеза и обобщения.

В статье дана оценка результатов основных научных работ, посвященных проблеме системной организации внутреннего финансового контроля. Вскрыта ограниченность применяемой в них методологии системного подхода. Выявлены объективные предпосылки развития системного финансового контроля в корпорациях. Определены новые направления

исследований в области системного контроля за корпоративными финансами – методологическое, теоретическое, управленческо-стратегическое, управленческо-тактическое, управленческо-социальное.

Область применения результатов – управление корпоративными финансами.

Сегодня проблема организации системного контроля за корпоративными финансами остается до конца не решенной. Существенным препятствием стала сложившаяся асимметрия между степенью сложности эволюционирующей проблемы и уровнем применяемого для ее решения инструментария. Для преодоления кризиса методологии ведущим инструментом исследований в рассматриваемой области знаний должен стать системный анализ.

Ключевые слова: финансы организации, финансы корпорации, внутренний финансовый контроль, системный подход, системный анализ, система, предпосылка, развитие, направление исследований

Современный внутренний финансовый контроль представляет собой сложное экономическое явление, в силу чего на передний план вышла проблема его системной организации, а основой для проведения научных исследований в последние годы стал выступать *системный подход*.

Системный подход – методологическое направление теории научного познания, рассматривающее любой объект действительности как целостный организм, т.е. систему упорядоченных элементов, совместное взаимодействие которых направлено на решение общих задач. Согласно справедливой оценке профессора А.И. Умова, системный подход есть «форма конкретизации принципов диалектики» при проведении исследований в разных областях науки» [13, с. 55].

Системный подход принадлежит к числу передовых методов решения сложных вопросов, подтверждением чего могут служить многочисленные факты его широкого применения в естествознании, технических, экономических, общественных, гуманитарных науках. Тем не менее отдельные исследователи продолжают считать системный подход узкопрофильным методологическим направлением, ограничивая сферу приложения этого инструмента классическими рамками биологии и техники.

Например, К.Н. Лебедев, основываясь на работах Л. фон Берталанфи «Общая теория систем: критический обзор» [1] и Н. Винера «Кибернетика» [3], отмечает, что «системный подход по своей сущности является методологией изучения организмов и саморегулирующихся технических устройств, в связи с чем в экономике его необходимо применять с величайшей осторожностью»¹.

На взгляд автора, приведенное мнение вряд ли можно назвать состоятельным, поскольку оно никак не согласуется с результатами многочисленных научных работ, посвященных особенностям применения системного подхода в экономических исследованиях.

Приложение системного подхода к сфере внутреннего финансового контроля вполне закономерно. Оно явилось ответной реакцией на современные тенденции и вызовы в области управления финансами организаций и во многом обусловлено усиливающимися потребностями всех субъектов управления в комплексной, упорядоченной и целенаправленной контрольной деятельности. Как следствие, вопросы формирования, внедрения и функционирования систем внутреннего финансового контроля стали самостоятельной областью научных исследований.

В научных работах, относящихся к рассматриваемой области экономических исследований,

¹ Лебедев К.Н. Системный подход и теория контроля в менеджменте // Вестник РУДН. Сер. «Экономика». 2009. № 2. С. 69–75.

отчетливо выделились *пять направлений* – общее, отраслевое, субъектно-управленческое, риск-ориентированное, оценочное.

Исследования, проведенные в рамках *общего направления*, отличаются нацеленностью на решение универсальных вопросов системного финансового контроля без учета специфических (отраслевых, организационно-правовых и иных) особенностей функционирования финансов организаций. Среди исследований общего направления можно выделить работы В.С. Жакова, Т.В. Каковкиной, А.Ю. Кузнецова, Т.Э. Тюриной.

Так, В.С. Жаков основной упор делает на раскрытие содержания элементного состава системы внутреннего финансового контроля. По его мнению, сама система представляет собой синтез практического опыта и знаний трех дисциплин – финансов, бухгалтерского учета и анализа хозяйственной деятельности. Содержание системы образуют 11 элементов, в том числе субъект, объект, предмет, принципы, методика, техника и технология контроля, сам его процесс, сбор и обработка исходных данных, результат и затраты на контроль, субъект, принимающий решение по итогам контроля и само решение [4].

Работа Т.В. Каковкиной [5] посвящена проблеме системной структуризации внутреннего финансового контроля для согласования государственных и корпоративных финансовых интересов. Отличительная особенность этой диссертации состоит в исследовании возможностей применения общей теории систем при решении вопроса системной организации внутреннего финансового контроля. Автор не ограничивается описанием элементного состава системы, но также исследует ее характер и признаки конструирования.

По мнению Т.В. Каковкиной, система внутреннего финансового контроля должна играть роль единого экономико-правового института, согласующегося с государственными и корпоративными финансовыми интересами в условиях формирующегося рынка. Она представляет собой совокупность методических приемов и способов реализации на практике контрольной функции финансов, раскрывающей целевой характер контроля и направленных на выявление и устранение противозаконных и экономически не выгодных финансово-хозяйственных операций, а также способствующих выработке рыночно ориентированной финансовой стратегии.

Несложно заметить, что при таком подходе системный финансовый контроль рассматривается

больше как инструмент обеспечения соблюдения законности применительно к финансовой сфере, чем средство повышения эффективности финансовых операций. В то же время следует признать убедительность доводов автора относительно сложности и открытости данной системы [5].

Исследования А.Ю. Кузнецова и Т.Э. Тюриной [7] принадлежат к работам уточняющего характера.

Авторы определяют систему внутреннего финансового контроля как механизм, способствующий осуществлению контрольной деятельности, направленной на реализацию финансовой политики и эффективное использование финансовых ресурсов организации. Эта система состоит из следующих элементов: методической основы, нормативно-правовой, научно-исследовательской и учебной баз, организационной структуры, кадрового, материально-технического и финансового обеспечения, информационно-коммуникационной инфраструктуры.

Таким образом, в отличие от предыдущих работ, система внутреннего финансового контроля в данной трактовке нацелена прежде всего на эффективное использование финансовых ресурсов организации. Автор также справедливо вводит понятие интегрирующего элемента системы, отводя эту роль нормативно-правовой базе контроля.

Для научных работ, относящихся к *отраслевому направлению*, характерно то, что изучение вопросов формирования системы внутреннего финансового контроля проводится с учетом особенностей отраслевых финансов. В качестве объектов исследования здесь выделились кредитные, производственные, телекоммуникационные, торговые, сервисные организации. К числу наиболее заметных работ следует отнести исследования О.В. Курныкиной, А.А. Большова, Д.М. Токун.

Работа О.В. Курныкиной [8] посвящена научно-теоретическому обоснованию направлений модернизации системы контроля в кредитных организациях, разработке методологии и методического инструментария организации контроля, соответствующего современным банковским услугам и технологиям их реализации с учетом гармонизации взаимоотношений с надзорными органами.

Автором предложено определение системы контроля в кредитной организации как совокупности организационной структуры и иницируемых ее субъектами процессов, а также управленческого, технологического, агентского и оценивающего контроля, включающих методы, средства и приемы,

выявляющие отклонения фактического состояния объекта от установленного эталона для достижения целей банка в границах норм, установленных правовыми актами, и оптимальных рисков.

По мнению О.В. Курныкиной, система контроля в кредитной организации должна включать в себя три блока элементов – ограничивающий (законодательство, положения и нормативы, регулирующие банковскую деятельность; правила и нормы этики и морали; потенциальные риски; цели и задачи контроля), организационный (управленческий, технологический и агентский контроль) и регулирующий (обеспечивающий оценку контрольных процессов и регулирующий действующую систему контроля в соответствии с изменениями во внешней и внутренней среде).

Автором сформулированы и обоснованы 12 принципов организации системного контроля в кредитных организациях:

- постоянство системы;
- адекватность контрольных процессов контролируемой деятельности;
- наличие объединяющего механизма для всех видов контрольной деятельности;
- всеобъемлемость контроля;
- интегрированный подход;
- разграничение компетенции проведения контроля и оценки контрольных процессов;
- риск-ориентированность эталонов контроля;
- существенность документируемых отклонений для реагирования;
- обеспеченность контроля ресурсами;
- ответственность субъектов контроля;
- эффективность;
- независимость [8].

Как видно, несомненные достоинства этой работы – широта поставленных задач и всесторонний охват всех видов контрольной деятельности в банках – одновременно стали и недостатками, так как автоматически исключили возможность глубокого проникновения в проблему системной организации внутреннего финансового контроля.

Работы А.А. Большова и Д.М. Токун вряд ли можно квалифицировать как новаторские. Вопросы формирования системы внутреннего финансового контроля в них рассмотрены фрагментарно.

Так, А.А. Большов исследует влияние специфики деятельности указанных экономических субъектов на организацию системы внутреннего финансового контроля и на этом фундаменте формулирует шесть принципов ее построения:

- организованность;
- полнота;
- ответственность;
- актуальность;
- экономичность;
- точность и стоимостная оценка.

В качестве системообразующей основы разработанной автором модели внутреннего финансового контроля предложено рассматривать отчетную управленческую информацию [2].

Д.М. Токун видит цель внутреннего финансового контроля в обеспечении эффективности, экономичности и законности финансовых аспектов хозяйственной деятельности. Основываясь на положениях общей теории систем, автор предложил отраслевую модель системного контроля и обосновал целесообразность ее применения в организациях телекоммуникационной отрасли. Рассмотренный перечень принципов построения контрольной системы дополнен принципами интегрированности и алгоритмированности².

Характерной особенностью работ *субъектно-управленческого направления* является то, что система внутреннего финансового контроля в них рассматривается как элемент управленческой системы организации, а не как самостоятельный объект исследования. Особое внимание на себя обращают работы Е.Б. Морковкиной и М.А. Ронжиной.

В частности, Е.Б. Морковкина в своем исследовании [9] характеризует систему внутреннего финансового контроля как подсистему корпоративного управления. При этом второй тип управления финансами организаций в условиях агентской модели – финансовый менеджмент – во внимание не принимается.

По мнению автора, система внутреннего финансового контроля представляет собой совокупность взаимосвязанных действующих элементов, позволяющую объективно оценить эффективность финансовых операций, достоверность финансовой информации, соответствия этих операций и информации российскому законодательству и внутренним документам организации.

Элементный состав системы включает в себя цель, объект, субъект и механизм контроля. Введенный автором принцип отсутствия конфликта интересов между субъектами системы контроля и

участниками контролируемых объектов, на взгляд автора данной статьи, не может претендовать на объективность, так как противоречит современному состоянию корпоративных отношений.

Работа М.А. Ронжиной [10] по своей сути является антитезой предыдущей работы, а следовательно, имеет тот же недостаток – одностороннюю исследовательскую направленность. Система внутреннего финансового контроля здесь квалифицируется исключительно как подсистема финансового менеджмента, т.е. элемент другого типа управления финансами организации.

Автором выявлены устойчивые зависимости видов контрольных процедур от изменений внешней и внутренней экономических сред, ранжированы факторы такого влияния, определены причины, максимально влияющие на приток и отток денежных средств. Также обоснована организационно-функциональная структура внутреннего финансового контроля производственных организаций и методико-правовые формы ее функционирования на практике.

Интерес к *риск-ориентированному направлению* внутреннего финансового контроля вызван существующей финансовой нестабильностью в национальном и глобальном масштабах, усложнением управления финансовыми потоками организаций, развитием риск-парадигмы финансового менеджмента.

Среди работ этого направления заслуживают внимания монография Т.Ю. Серебряковой [11], и А.М. Крапчатова [6].

Основными результатами исследований, проведенных в рамках риск-ориентированного направления, являются разработанные:

- научная классификация финансовых рисков;
- предложения по выявлению, количественной оценке, ранжированию, предупреждению рисков;
- механизм инкорпорирования зарубежных стандартов риск-контроля, таких как «Концепция управления рисками организации» (COSO ERM), «Цели контроля при использовании информационных технологий» (COBIT), «Контроль и аудит систем» (SAC) и др., в систему внутреннего финансового контроля отечественных организаций;
- направления развития внутреннего финансового контроля в системе риск-менеджмента;
- методика мониторинга рисков;
- модель системы внутреннего финансового контроля на основе разработанной методики мониторинга рисков и др.

² Токун Д.М. Общие рекомендации по построению системы контроля движения денежных средств в крупной организации // Вестник ГУУ. 2009. № 13.

Таким образом, риск-ориентированное направление исследований систем внутреннего финансового контроля можно считать частным случаем субъектно-управленческого направления применительно к финансовому менеджменту.

В центре внимания работ, относящихся к *оценочному направлению*, находятся вопросы контроля самой системы внутреннего финансового контроля, а также оценки эффективности ее функционирования. К числу наиболее заметных исследований следует отнести работы Л.В. Сотниковой, Е.В. Худяковой, Е.Б. Морковкиной.

Так, Л.В. Сотникова в своем исследовании [12] разработала теоретические основы оценки системного контроля в коммерческих организациях, базирующиеся на требованиях внешних аудиторских стандартов. По мнению исследователя, внутренний контроль представляет собой систему мер, рационально организованных и регулярно осуществляемых руководством экономического субъекта для наиболее эффективного исполнения всеми работниками своих обязанностей при совершении хозяйственных операций, а также достижения их законности и экономической целесообразности, уверенности в том, что бухгалтерская отчетность данного экономического субъекта достоверна.

В этой работе изучено влияние надежности системы внутреннего контроля на уровень существенности и качество внешнего аудита, разработаны организационные и методические основы формирования программ тестирования внутреннего контроля, предложена экономико-математическая модель оценки эффективности системного контроля, классифицированы подходы к оценке деятельности службы внутреннего аудита.

В работе Е.В. Худяковой [14] содержатся результаты исследования, посвященного адаптации общих оценочных показателей эффективности внутреннего контроля применительно к деятельности коммерческих банков. Автором разработан перечень критериев, позволяющих провести комплексную оценку эффективности внутреннего контроля в коммерческом банке, основанную на определении его действенности и результативности. Предложена методика, позволяющая руководству банка и внешним контролирующим органам определять степень эффективности внутреннего контроля и разрабатывать комплекс мер, ведущих к ее повышению.

Работа Е.Б. Морковкиной [9] спроецирована на определение методических подходов к оценке

качества систем внутреннего финансового контроля для российских кредитных организаций.

Автором предложена собственная классификация методов оценки качества системного контроля. На этой основе разработан показатель уровня качества, представляющий собой средневзвешенное значение количественной и качественной оценок системы. Также внесены рекомендации, направленные на уточнение методики Банка России по оценке качества систем контроля кредитных организаций в части применения количественного подхода, выделения дополнительных критериев качественной оценки с учетом международного опыта и расширения состава экспертов.

Как видно, характерной чертой работ оценочного направления является ориентация на потребности, главным образом, субъектов внешнего контроля. Состояние системы внутреннего контроля здесь рассматривается в качестве индикатора, позволяющего делать выводы относительно достоверности финансовой отчетности экономического субъекта, перспектив его деятельности, стабильности уровня кредитного рейтинга, соблюдения лицензионных требований и т.д. При этом объектом изысканий чаще всего выступает вся система внутреннего контроля, что априорно исключает возможность проведения глубоких исследований в области финансового контроля.

Проведенный анализ основных научных работ, посвященных системной организации внутреннего финансового контроля в коммерческих организациях, дает основание сформулировать следующие выводы.

Во-первых, большинство авторов справедливо квалифицируют современный контроль за финансами как эволюционирующее явление, выделяя при этом главные его особенности – сложность, многофункциональность, комплексность.

Закономерным следствием эволюции контрольной практики стало расширение предметного начала проводимых научных исследований. С начала 2000-х гг. в этой области изысканий на передний план выдвинулись системные исследования, рассматривающие внутренний финансовый контроль как сложную искусственную систему.

Более того, с такой позиции все управление финансами организаций принято отождествлять со сложной системой, где обратная связь между субъектами и объектами управления обеспечивается посредством контрольной информации.

Во-вторых, ведущим методологическим направлением при проведении системных исследований внутреннего финансового контроля сегодня выступает системный подход. Использование системного подхода в рассматриваемой области свидетельствует, прежде всего, о повышении научного спроса на инновационные средства исследования, адекватные сложности решаемых задач.

Для методологии системного подхода характерны следующие специфические свойства:

- предметный отбор, предполагающий вовлечение в орбиту исследования только сложных объектов;
- целостность, утверждающая полноту восприятия при изучении любого сложного объекта и несводимость этого объекта к элементарным частям;
- конструктивизм, нацеливающий на построение концептуальной модели сложного объекта и определяющий порядок взаимодействия всех его частей, блоков, модулей;
- междисциплинарность, отличительными чертами которой стали отказ от узкого подхода и переход к проблемному способу постановки и решения научных задач;
- синергизм, ориентирующий на выявление скрытых синергетических эффектов функционирования сложных объектов.

Несмотря на неоспоримые методологические преимущества, выгодно отличающие системный подход от других форм научного познания, было бы ошибкой переоценить роль этого инструмента в исследовании прикладных вопросов системной организации внутреннего финансового контроля.

По своей сути и возможностям системный подход продолжает оставаться общим гносеологическим средством, призванным задавать лишь вектор любого прикладного исследования. В структуре метода внутреннего финансового контроля он занимает самую верхнюю строчку, принадлежат к группе философских методов исследования.

Как следствие, все рассмотренные выше работы скорее ставят проблему системного контроля финансов коммерческих организаций, чем предлагают дееспособную методологию ее решения. Основной упор сделан на постулирование принципов системной организации контроля, выделение элементов системы, изучение характера существующих между ними взаимосвязей, что само по себе является новаторским относительно традиционных (несистемных) исследований.

Вместе с тем рассмотренные работы обходят стороной такие насущные вопросы системного исследования, как типология систем контроля, целеполагание контрольной системы, определение содержания ее входных и выходных характеристик, увязка целевых ориентиров со средствами их достижения, направления взаимодействия с внутренней и внешней средами бизнеса, этапы формирования контрольной системы, инкорпорирование в управление финансами. Следует указать и на скудость понятийного аппарата системного контроля, который, по большому счету, до сих пор не создан.

Таким образом, налицо существенная асимметрия между уровнем сложности проблемы системной организации внутреннего финансового контроля и уровнем применяемого для ее решения методологического инструментария.

В-третьих, системные исследования, проводимые в области внутреннего финансового контроля, отличает широкая разносторонность. Сегодня отчетливо выделились общее, отраслевое, субъектно-управленческое, риск-ориентированное и оценочное направления. Наряду с этим практически отсутствуют исследования, которые учитывали бы специфику работы корпораций и функционирования корпоративных финансов.

Все сказанное дает полное основание утверждать, что проблема рациональной организации системного контроля корпоративных финансов пока до конца не решена. Серьезным препятствием этому является неудовлетворительное состояние теоретического и методологического аппарата проводимых исследований, а также заметное их отставание от реальных потребностей контрольной практики.

Объективными *предпосылками развития системного финансового контроля в корпорациях* выступают:

- модернизация корпоративной формы бизнеса, происходящая в рамках стратегии догоняющего развития российской экономики;
- повышенная активность корпоративного сектора экономики в концентрации капитала;
- усложнение управления корпоративными финансами, обусловленное современными тенденциями, вызовами, последствиями мирового финансового кризиса – интеграцией отечественного бизнеса в международную экономическую систему, глобализацией финансовых отношений, нестабильностью финансового рынка, разнообразием инструментов привле-

чения и размещения капитала, возрастанием системных рисков, ухудшением финансовой устойчивости корпораций и др.;

- усиливающийся разрыв между финансовым менеджментом и корпоративным управлением;
- кризис управления корпоративными финансами, связанный с оппортунизмом менеджмента и усилением агентской проблемы;
- ориентация на стоимостную стратегию управления корпоративными финансами;
- трансформация парадигмы риск-менеджмента в области управления корпоративными финансами;
- законодательная институционализация внутреннего контроля;
- предопределенность интеграции общенаучной базы, лежащей в основе проводимых исследований, прежде всего за счет синтеза неоклассической теории финансов, институциональной теории и теории постиндустриального общества;
- назревшая необходимость использования прикладной методологии системного анализа для ликвидации существующего разрыва между уровнем сложности исследуемой проблемы и ограниченными возможностями общефилософского системного подхода.

Объективные предпосылки развития системного финансового контроля в корпорациях предопределили программу проведения научных исследований в рассматриваемой области, которая должна включать в себя пять перспективных направлений.

1. Теоретическое направление. Оно нацелено на разработку концептуальных моделей системы внутреннего финансового контроля для публичных и непубличных корпораций. Особую значимость оно приобретает в связи со вступлением в действие 1 сентября 2014 г. новых поправок в Гражданский кодекс РФ, узаконивших корпорацию как организационно-правовую форму бизнеса и определивших ее виды.

Эпицентром теоретического направления должно стать исследование вопросов структуры контрольной системы, содержания ее входных и выходных характеристик, увязки целевых ориентиров со средствами их достижения, взаимодействия с внутренней и внешней средой бизнеса, инкорпорирования в систему управления финансами и др.

2. Методологическое направление. Речь идет о замене общей методологии системного подхода

на прикладную методологию системного анализа, базирующегося на новой системной парадигме. В контексте этого направления предполагается:

- обосновать возможность приложения дуальной методологии новой системной парадигмы и системного анализа к области внутреннего финансового контроля;
- раскрыть содержание дуальной методологии, сконцентрировав основное внимание на многоэтапном характере ее технологии и разветвленном инструментарии;
- выделить существенные свойства дуальной методологии – целостность, целенаправленность, автономность, методический плюрализм, утилитарность.

3. Управленческо-стратегическое направление. Проведение исследований в рассматриваемом направлении открывает широкие возможности для раскрытия системным финансовым контролем своего стратегического потенциала.

Наибольшую теоретическую и практическую значимость сегодня приобретает разработка методологии и методики контроля за следующими объектами стратегического управления:

- деятельность по максимизации рыночной стоимости корпораций (дивидендная политика, структура капитала и обязательств, политика в области капитализации и др.);
- деятельность по мобилизации «длинных» денег (публичное размещение акций, привлечение долгосрочных кредитов банков, выпуск корпоративных облигаций, привлечение средств инвесторов и др.);
- инвестиционная деятельность, и прежде всего осуществление долгосрочных вложений в новые объекты – интеллектуальный капитал, финансовые инновации и пр.

4. Управленческо-тактическое направление. Исследования рассматриваемого направления должны быть нацелены на разработку методологии и методики контроля за объектами тактического управления корпоративными финансами. В этом ряду наиболее приоритетными следует считать:

- контроль эффективности финансовых потоков;
- контроль за финансовой безопасностью;
- антикризисный финансовый контроль.

5. Управленческо-социальное направление. Оно является новой и наименее разработанной областью системного контроля за корпоративными финансами. Необходимость выделения этого

направления продиктована насущными потребностями корпоративного управления, связанными с оптимизацией внутренних и внешних финансовых отношений компаний.

Результатом исследований, проводимых в наметившейся области, должны стать разработанная методология и методика использования системного контроля как инструмента локализации (преодоления) корпоративных конфликтов (агентского, между участниками, между корпорацией и стейкхолдерами) и как инструмента снижения транзакционных издержек.

Каждое из представленных направлений должно определять конкретную исследовательскую тематику.

Список литературы

1. *Берталанфи Л. фон.* Общая теория систем: критический обзор // Исследования по общей теории систем. М.: Прогресс, 1969. С. 23–82.
2. *Большов А.А.* Роль системы корпоративного финансового контроля в управлении предприятием сферы услуг. М.: АПКИППРО, 2010.
3. *Винер Н.* Кибернетика, или управление и связь в животном и машине. М.: Наука, 1983. 344 с.
4. *Жаков В.С.* Финансовый контроль размещения финансовых ресурсов предприятия // Аудиторские ведомости. 2000. № 2. С. 75–81.
5. *Каковкина Т.В.* Бухгалтерский учет: основы организации и ведения. М.: Экзамен, 2008. 192 с.

6. *Кранчатов А.М.* Функции, принципы и этапы построения системы риск-контроллинга финансовой деятельности предприятия // Terra Economicus. 2010. № 3. С. 95–99.

7. *Кузнецов А.Ю., Тюрина Т.Э.* Основы организации финансовой системы Российской Федерации и ее налоговая составляющая. Ярославль: ЯрГУ, 2007. 104 с.

8. *Курныкина О.В.* Система контроля в кредитной организации и ее модернизация. Оренбург: ОГУ, 2010. 156 с.

9. *Морковкина Е.Б.* Организация и оценка качества системы внутреннего контроля в коммерческом банке // Управление в кредитной организации. 2007. № 6. С. 103–115.

10. *Ронжина М.А.* Предпосылки модификации системы внутрифирменного финансового контроля в производственных компаниях // Аудит и финансовый анализ. 2009. № 2. С. 50–53.

11. *Серебрякова Т.Ю.* Риски организации и внутренний экономический контроль. М.: Инфра-М, 2012. 112 с.

12. *Сотникова Л.В.* Внутренний контроль и аудит. М.: Финстатинформ, 2001. 244 с.

13. *Уемов А.И.* Системный подход и общая теория систем. М.: Мысль, 1978. 272 с.

14. *Худякова Е.В.* Об эффективности специализированного внутреннего контроля в коммерческих банках // Деньги и кредит. 2008. № 6. С. 58–60.

Financial analytics: science and experience
ISSN 2311-8768 (Online)
ISSN 2073-4484 (Print)

Financial control

STATE-OF-THE-ART AND FUTURE RESEARCH DIRECTIONS IN THE AREA OF CORPORATE FINANCE SYSTEM CONTROL

Vladimir N. ZHUKOV

Abstract

Importance The article dwells upon one of the most controversial scientific issues of internal financial control, i.e. the problem of system organization of the management functions of organizations' finance.

Objectives I set the following goals: to reveal the methodological features of a systems approach; to analyze the status of the problem of system organization of internal financial control within the framework of five research areas – general, industrial, subject-manage-

ment, risk-oriented and the evaluation ones; to identify the essential features of each particular area; to conduct a critical analysis of the major scientific works devoted to the problem of the system of financial control in the context of all research areas; to determine the future prospects of research.

Methods I carried out the research using the system of procedures of dialectics, logical, systems, structural and comparative analyses, and also the methods of synthesis and generalization.

Results I have assessed the results of the fundamental research papers on the problem of the system organization of internal financial control. I have revealed the limitations of the methodology used in the systems approach and identified the objective prerequisites for the development of the financial control system in corporations. I define the new areas of research in the area of system control of corporate finance: methodological, theoretical, managerial and strategic, management and tactical, managerial and social ones. The scope of the result application is the corporate finances management.

Conclusions and Relevance At the present time, the problem of organization of the system control of corporate finance is not fully solved. The prevailing asymmetry between the degree of complexity of the evolving challenges and the level applied for its solution tools is a significant obstacle to this. In order to overcome the methodology crisis, the systems analysis should become a leading tool of the research in this area of expertise.

Keywords: company finance, corporation finance, internal financial control, system approach, system-oriented analysis, system, prerequisites, development, research areas

References

1. Bertalanffy K.L.Von. *Obshchaya teoriya sistem: kriticheskii obzor. Issledovaniya po obshchei teorii sistem* [General System Theory: Foundations, Development, Applications]. Moscow, Progress Publ., 1969, pp. 23–82.
2. Bol'shov A.A. *Rol' sistemy korporativnogo finansovogo kontrolya v upravlenii predpriyatiem sfery uslug* [The role of corporate financial control in a service enterprise's management]. Moscow, APKiP-PRO Publ., 2010.
3. Wiener N. *Kibernetika, ili upravlenie i svyaz' v zhivotnom i mashine* [Cybernetics: Or Control and Communication in the Animal and the Machine]. Moscow, Nauka Publ., 1983, 344 p.
4. Zhakov V.S. *Finansovy kontrol' razmeshcheniya finansovykh resursov predpriyatiya* [Financial control of an enterprise financial resources placement]. *Auditorskie vedomosti – Audit journal*, 2000, no. 2, pp.75–81.
5. Kakovkina T.V. *Bukhgalterskii uchet: osnovy organizatsii i vedeniya* [Accounting: the basics of organization and conduct]. Moscow, Ekzamen Publ., 2008, 192 p.
6. Krapchatov A.M. *Funktsii, printsipy i etapy postroeniya sistemy risk-kontrollinga finansovoi deyatel'nosti predpriyatiya* [Functions, principles and stages of constructing a system of risk-controlling of an enterprise financial activity]. *Terra Economicus*, 2010, no. 3, pp. 95–99.
7. Kuznetsov A.Yu., Tyurina T.E. *Osnovy organizatsii finansovoi sistemy Rossiiskoi Federatsii i ee nalogovaya sostavlyayushchaya* [The fundamentals of organization of the financial system of the Russian Federation and its tax component]. Yaroslavl, Yaroslavl State University Publ., 2007, 104 p.
8. Kurnykina O.V. *Sistema kontrolya v kreditnoi organizatsii i ee modernizatsiya* [Control system of the credit organization and its modernization]. Orenburg, OSU Publ., 2010, 156 p.
9. Morkovkina E.B. *Organizatsiya i otsenka kachestva sistemy vnutrennego kontrolya v kommercheskom banke* [Organization and evaluation of the internal control system quality in a commercial bank]. *Upravlenie v kreditnoi organizatsii – Management in credit organization*, 2007, no. 6, pp. 103–115.
10. Ronzhina M.A. *Predposylki modifikatsii sistemy vnutfirmennogo finansovogo kontrolya v proizvodstvennykh kompaniyakh* [Prerequisites of the internal financial control system modification in production companies]. *Audit i finansovyi analiz – Audit and financial analysis*, 2009, no. 2, pp. 50–53.
11. Serebryakova T.Yu. *Riski organizatsii i vnutrennii ekonomicheskii kontrol'* [Risks of an organization and internal economic control]. Moscow, INFRA-M Publ., 2012, 112 p.
12. Sotnikova L.V. *Vnutrennii kontrol' i audit* [Internal control and audit]. Moscow, Finstatinform Publ., 2001, 244 p.
13. Uemov A.I. *Sistemnyi podkhod i obshchaya teoriya sistem* [A system approach and General System Theory]. Moscow, Mysl' Publ., 1978, 272 p.
14. Khudyakova E.V. *Ob effektivnosti spetsializirovannogo vnutrennego kontrolya v kommercheskikh bankakh* [On the effectiveness of specialized internal control in commercial banks]. *Den'gi i kredit – Money and credit*, 2008, no. 6, pp. 58–60.

Vladimir N. ZHUKOV

Plekhanov Russian University of Economics,
Moscow, Russian Federation
vn-zhukov@mail.ru

УДК 330.322.01

ТЕОРИЯ И МОДЕЛИ ИНВЕСТИЦИЙ

В.А. ЦАРЬКОВ,

кандидат технических наук,
старший научный сотрудник,
начальник аналитического управления
E-mail: VATsarkov@bfgbank.ru
ООО «КБ БФГ-Кредит»

Исследование посвящено обзору моделей инвестиций. Целью обзора является исследование общепринятых моделей и новой инновационной модели оценки эффективности инвестиционных проектов на принципе заемного капитала.

В первой части рассмотрены две экономико-математические модели расширенного воспроизводства капитала: с дискретным циклом и непрерывным воспроизводством капитала. В работе показано, что процесс дисконтирования инвестиций по существу отражает формирование траектории роста капитала в результате регулирующего воздействия положительной обратной связи в экономической системе расширенного воспроизводства капитала. Исследована взаимосвязь динамики роста капитала с формулой дисконтирования.

На основе общепринятого метода оценки эффективности инвестиций проведен анализ простого проекта с инвестицией (покупки актива) в начале проекта и поступлением дохода (от продажи актива) в конце проекта. Общепринято оценивать эффективность проекта на основе параметра чистой приведенной стоимости – NPV (Net Present Value) и внутренней нормы доходности – IRR (Internal Rate of Return). Общее правило NPV: если $NPV > 0$, то проект принимается. Общее правило IRR: если $IRR > r$, то проект принимается. Эти правила просты и универсальны. В этом их достоинство и их недостаток. Но они не дают ответа на вопрос: какова на самом деле величина дохода инвестора в денежном выражении? В статье исследована новая, инновационная модель оценки проекта на принципе заемного капитала. Новая модель основана на разделении валового дохода по проекту на доход инвестора и процентный расход по займу.

Теоретическим результатом исследования является математическое доказательство следующего утверждения: IRR – это ставка по кредиту, при которой весь валовой доход инвестиционного проекта расходуется на оплату процентов по привлечению заемного капитала. Практическим результатом является создание универсальной модели в виде финансового портрета проекта в программной среде Excel.

Ключевые слова: модель, капитал, инвестиция, теория, денежный поток, стоимость, дисконт, доход

Введение

Экономико-математические модели инвестиций играют важную роль в теории воспроизводства капитала, оценке стоимости компании, активов, в принятии управленческих решений о путях развития бизнеса компании, а также для решения многих других задач экономики.

Модели инвестиций широко применяются в экономической теории и практике и отличаются большим разнообразием. Поэтому неудивительно, что по этому вопросу регулярно публикуются многочисленные статьи и многостраничные монографии, учебные пособия, например [2, 4, 9].

С переходом России к рыночной экономике заново возник вопрос оценки экономической эффективности инвестиции. Первое, что было сделано, – это ознакомление с практикой западных экономистов и выпуск брошюр, учебных пособий

с изложением зарубежных критериев и методов расчета эффективности инвестиционных проектов [3, 13, 20]. Нарботки ученых советского времени были отложены в сторону или попросту будто забыты. Изменилась и терминология. Вошли в обиход такие термины:

- текущая (современная) стоимость (present value, PV);
- будущая стоимость (future value, FV);
- чистая современная стоимость (net present value, NPV);
- чистая будущая стоимость (net future value, NFV);
- внутренняя норма доходности (internal rate of return, IRR);
- индекс рентабельности – индекс доходности (benefit – cost ratio, profitability index, PI).

Все указанные термины связаны с вычислением в финансовых расчетах методом приведения (дисконтирования) капитальных вложений и единовременных затрат K_p , произведенных в момент времени t , к эквивалентной величине капитала K_p в расчетном году t_p . Эквивалентная величина капитала считалась сопоставимой с инвестициями, производимыми в расчетном году.

Приведение выполняется путем умножения K_t на дисконтный множитель (коэффициент дисконтирования) $\lambda(t) = (1+r)^{t_p-t}$, где r – ставка дисконта, или, иначе, коэффициент приведения:

$$K_p = K_t \lambda(t) = K_t (1+r)^{t_p-t}. \quad (1)$$

Эта формула сложных процентов с возвращением в советское общество рыночных отношений овладела умами миллионов бизнесменов, банкиров, рыночных торговцев, рядовых граждан и пенсионеров. Как оценить результат от инвестиций денежных средств? Куда вложить свои сбережения? Каков будет их рост при вложении в акции или в тот или иной банк? Эти вопросы побудили в кратчайшие сроки миллионы граждан России обучиться элементарным основам воспроизводства денежного капитала.

Использованию формулы сложных процентов большое внимание уделено и в среде ученых-экономистов. Начиная с 1920-х гг. сотни статей в научной литературе посвящены выяснению экономической природы ставки дисконта r , его взаимосвязи с коэффициентом эффективности капитальных вложений E .

Приведенная формула рекомендована для определения влияния временного фактора в расчетах экономической эффективности при создании и

внедрении новой техники [3]. Тем не менее существовали разногласия среди экономистов в трактовке понятий ставки дисконтирования r (или в ином обозначении – коэффициента приведения E_n) и нормативного коэффициента эффективности E_n . Одни авторы обращали внимание на различие в размерности этих величин и доказывают неравенство их по абсолютному значению [10, 11]. Другие склонялись к выводу о единой природе этих коэффициентов и равенстве их по величине и размерности [1, 5, 8].

По мнению автора, в научной литературе не пытались объяснить отсутствие согласования размерности в уравнении сложных процентов. При применении формулы (1) в финансовых расчетах величина в скобках получается в результате сложения безразмерной единицы с процентной ставкой дисконта r (interest rate), имеющей размерность процента годовых – %/год. Указывая, что в формуле сложных процентов показатель степени измеряется в единицах времени, многие авторы не объясняли, почему размерность времени может не приниматься во внимание в расчетах с дисконтированием затрат и доходов.

Уравнения, полученные из экономической модели расширенного воспроизводства капитала на основе методов теории автоматического регулирования, позволяют ответить на эти вопросы [15, 16, 18]. В указанных работах развивается идея моделирования инвестиционных проектов с позиций теории динамики воспроизводства капитала, разработанной на основе методов теории систем автоматизированного регулирования.

Процесс оборота капитала в экономике в этих работах представлен в виде системы с положительной обратной связью, обладающей свойством саморазвития. Этот процесс при определенной величине коэффициента обратной связи, в качестве которого выступает доля капитализируемой прибыли, обеспечивает самовозрастание капитала. Таким образом, с одной стороны, устанавливается связь величины инвестируемого капитала, вложенного в текущий момент, с величиной капитала, полученного в будущий момент.

С другой стороны, общепринято в экономической практике определять будущую стоимость капитала K_p , инвестируемого в текущий момент в объеме K_0 , методом приведения (дисконтирования) с использованием формулы сложных процентов:

$$K_t = K_0 \lambda(t) = K_0 (1+r)^{t-t_0}. \quad (2)$$

В работе дан обзор моделей оценки эффективности инвестиций капитала. Показано, что процесс

дисконтирования инвестиций по существу отражает формирование траектории роста капитала в результате регулирующего воздействия положительной обратной связи в экономической системе расширенного воспроизводства капитала.

Новым в работе является исследование модели инвестиционного проекта с применением финансового портрета инвестиционного проекта.

К научным и практическим результатам автор относит исследование новой, инновационной модели инвестиционного проекта с заемным капиталом, позволившее разделить валовой доход по проекту на доход инвестора и процентный расход на привлечение капитала.

Основы теории роста капитала

Дискретная модель расширенного воспроизводства капитала. Модель воспроизводства капитала должна учитывать по крайней мере три исходных момента: оборот капитала, инерционность процесса (время оборота капитала) и увеличение стоимости капитала [18]. Будем учитывать инерционность воспроизводства в виде производственного цикла с чистым запаздыванием – длительностью $\tau_{\text{ц}}$, куда войдут длительность производства и реализации продукции.

Предположим, на вход такой системы в момент t_0 поступает начальный капитал K_0 . В конце каждого цикла получим приращение капитала $\Delta_{\text{ц}}$. Это приращение будет пропорциональным доле β от прибыли $y_{\text{ц}}$, получаемой в конце цикла:

$$\Delta_{\text{ц}} = \beta y_{\text{ц}}$$

Очевидно, годовая прибыль $y_{\text{ц}}$ будет пропорциональна частоте циклов

$$f_{\text{ц}} = \frac{1}{\tau_{\text{ц}}} \rightarrow y_{\text{ц}} = f y_{\text{ц}} \rightarrow y_{\text{ц}} = \frac{y_{\text{ц}}}{\tau_{\text{ц}}}$$

В результате можно записать:

$$y_{\text{ц}} = y_{\text{ц}} \tau_{\text{ц}} \rightarrow \Delta_{\text{ц}} = \beta y_{\text{ц}} \tau_{\text{ц}}$$

В свою очередь годовая прибыль с капиталом K_0 связана соотношением: $y_{\text{ц}} = EK$, где E – рентабельность капитала. Таким образом, прирост капитала в конце производственного цикла можно вычислить из уравнения

$$\Delta_{\text{ц}} = \beta EK \tau_{\text{ц}}$$

В конце первого цикла капитал производственной системы возрастет до величины K_1 :

$$K_1 = K_0 + \Delta_{\text{ц}} \rightarrow$$

$$\rightarrow K_1 = K_0 + \beta EK_0 \tau_{\text{ц}} \rightarrow$$

$$\rightarrow K_1 = K_0 (1 + \beta E \tau_{\text{ц}})$$

В конце второго цикла получим:

$$K_2 = K_1 (1 + \beta E \tau_{\text{ц}}) \rightarrow$$

$$\rightarrow K_2 = K_0 (1 + \beta E \tau_{\text{ц}})^2$$

В конце третьего цикла капитал возрастет до следующей величины:

$$K_3 = K_0 (1 + \beta E \tau_{\text{ц}})^3$$

Очевидно, в конце цикла с номером $n = t / \tau_{\text{ц}}$ будем иметь следующее уравнение:

$$K_n = K_0 (1 + \beta E \tau_{\text{ц}})^{t/\tau_{\text{ц}}}$$

Оно отображает процесс роста капитала в производственном процессе на основе дискретного цикла. Обязательным условием такого роста является капитализация части прибыли β . При отсутствии такой капитализации ($\beta = 0$) капитал остается на прежнем уровне.

Если рентабельность капитала равна нулю ($E = 0$), капитал также останется на прежнем уровне. Будет выполняться равенство $K_n = K_0$. Введем обозначение $r = \beta E \tau_{\text{ц}}$ и примем цикл капитализации равным одному году: $\tau_{\text{ц}} = 1$ год. В результате уравнение роста капитала примет следующий вид:

$$K_t = K_0 (1 + r)^t$$

Как видно, уравнение роста капитала преобразовалось в широко применяемое уравнение сложных процентов, в котором время равно номеру года. Иначе говоря, *формула сложных процентов отображает процесс роста капитала с циклом, равным одному году.*

Непрерывная модель расширенного воспроизводства капитала. В экономике капитал является движущей силой, генерирующей во времени финансовые и материальные потоки. Капитал, инвестируемый в экономическую систему, будь это производственное или торговое предприятие или финансовая компания, так или иначе генерирует прибыль, часть которой капитализируется. В обобщенном виде такая система на основе методов теории автоматического регулирования представляется в виде операторной блок-схемы, охваченной положительной обратной связью [15].

Блок-схема модели на рис. 1 представляет собой систему с положительной обратной связью в пространстве изображений по Лапласу [12, 15]. На вход системы поступает в момент t_0 капитал K_0 . Выходным вектором является поток прибыли $y_{\text{ц}}$ (руб./год).

Блок-схема содержит три операционных звена. Оператор с коэффициентом передачи $W = E$, оператор интегрирования $W = 1 / s$ и оператор

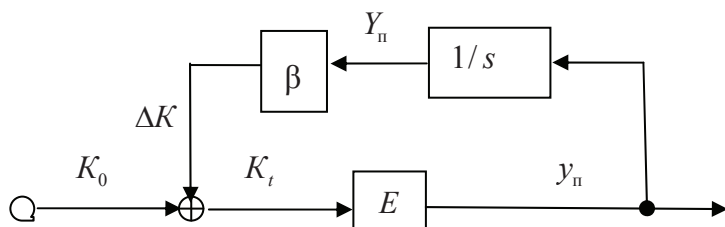


Рис. 1. Блок-схема динамической модели воспроизводства капитала в экономике

с пропорциональным коэффициентом передачи $W = \beta$. Поток прибыли в соответствии с блок-схемой связан с капиталом соотношением:

$$y_n = EK_t$$

Накопленная прибыль определяется нарастающим итогом на выходе оператора интегрирования:

$$Y_n = \frac{1}{s} y_n$$

Часть накопленной прибыли, пропорциональная коэффициенту β , капитализируется, т.е. суммируется с начальным капиталом:

$$\Delta K = \beta Y_n$$

Текущая величина капитала равна сумме:

$$K_t = K_0 + \Delta K$$

Из совместного решения последних четырех уравнений относительно K_t определим уравнение изображения капитала $K_t(s)$ в пространстве изображений по Лапласу:

$$\begin{aligned} K_t(s) &= K_0 + \Delta K = K_0 + \beta Y_n = K_0 + \frac{\beta}{s} y_n = \\ &= K_0 + \frac{\beta E_n}{s} K_t \end{aligned}$$

После преобразования этого уравнения запишем равенство:

$$K_t \left(1 - \frac{\beta E}{s} \right) = K_0,$$

откуда определим

$$K_t(s) = K_0 \frac{s}{s - \beta E} \tag{3}$$

Решение будем искать при условии подачи капитала скачком с амплитудой K_0 .

В пространстве изображений это условие отображается уравнением $K_0(s) = K_0 / s$ [15].

В результате подстановки этого равенства в уравнение (3), получим

$$K_t(s) = K_0 \frac{1}{s - \beta E}$$

Этому уравнению в пространстве изображений соответствует следующая функция в пространстве времени [15]:

$$K_t(t) = K_0 e^{\beta E(t-t_0)} \tag{4}$$

Таким образом, после инвестирования капитала объемом K_0 в экономическую систему, генерирующую прибыль с эффективностью (рентабельностью) E процента годовых и капитализацией прибыли по ставке β процентов от общей суммы прибыли, капитал в системе будет расти по экспоненте с темпом роста $\omega = \beta E$.

Преобразуем уравнение (4), заменив E выражением, полученным из равенства

$$E = \frac{y_n y_p}{K_t y_p} = \frac{p}{\tau_{об}}, \tag{5}$$

где y_p – поток расходов в системе;

$p = y_n / y_p$ – рентабельность системы;

$\tau_{об} = K_t / y_p$ – время оборота капитала в системе.

После подстановки выражения (5) в уравнение (4) получим

$$K_t(t) = K_0 e^{\beta p \frac{t-t_0}{\tau_{об}}} \tag{6}$$

В этом уравнении показатель степени безразмерен, так как размерность параметра времени в числителе сокращается размерностью времени оборота $\tau_{об}$ в знаменателе.

Из последней формулы следует, что темп экспоненциального роста капитала ω равен

$$\beta E = \beta p / \tau_{об} \tag{7}$$

Отсюда следует, что темп роста капитала в экономической системе зависит от трех параметров: величины рентабельности, времени оборота капитала и коэффициента капитализации прибыли. Все три параметра оказывают существенное влияние на траекторию роста капитала. При нулевом значении коэффициента капитализации прибыли рост капитала также будет равен нулю. Такой же результат будет и при нулевой рентабельности по затратам.

Взаимосвязь динамики роста капитала с формулой дисконтирования. Уравнение роста капитала можно представить в виде произведения начальной величины инвестируемого капитала на коэффициент дисконтирования $\lambda(t)$:

$$K_t(t) = K_0 e^{\beta p \frac{t-t_0}{\tau_{об}}} = K_0 \lambda(t)$$

Представим функцию $\lambda(t)$ с разделением показателя степени на две части:

$$\lambda(t) = \frac{K_t}{K_0} = (e^{\beta p})^{\frac{t-t_0}{\tau_{об}}}$$

Выражение $e^{\beta p}$ разложим в ряд Маклорена. Оставим первые два члена ряда, в результате без

существенной погрешности можем записать:

$$e^{\beta p} = 1 + \beta p.$$

Коэффициент дисконтирования теперь примет следующий вид:

$$\lambda(t) = (1 + \beta p)^{\frac{t-t_0}{\tau_{об}}}. \quad (8)$$

Введем обозначение:

$$r = \beta p. \quad (9)$$

После подстановки выражения (9) в уравнение (8) получим формулу, аналогичную формуле коэффициента дисконтирования (2), но с безразмерной величиной в показателе степени:

$$K_t = K_0 \lambda(t) = K_0 (1 + r)^{\frac{t-t_0}{\tau_{об}}}. \quad (10)$$

Таким образом, в экономической системе расширенного воспроизводства капитал наращивается по формуле, аналогичной формуле сложных процентов. Однако отличие полученного выражения от обычной формулы сложных процентов заключается в присутствии в показателе степени времени оборачиваемости капитала $\tau_{об}$, что делает степень безразмерной величиной. При этом ставка дисконта и показатель степени приобрели четкий экономический смысл с позиции экономической системы расширенного воспроизводства капитала.

Время в уравнении (10) может принимать любые непрерывно изменяющиеся значения. Ограничением является только необходимость измерения периода в тех же единицах измерения, что и время оборота капитала.

Ставка дисконта, как следует из обозначения (9), также является безразмерной величиной. Действительно, величины β и p не имеют размерности. Таким образом, в уравнении (10) выражение в скобках также является безразмерной величиной.

Ставка дисконта может быть вычислена через рентабельность капитала, если воспользоваться соотношением $E = p / \tau_{об}$. После замены r в уравнении (10) с учетом этого равенства получим:

$$r = \beta E \tau_{об} = \beta p,$$

$$\lambda(t) = (1 + \beta E \tau_{об})^{\frac{t-t_0}{\tau_{об}}}.$$

Как уже отмечалось, траектория роста капитала в экономической системе зависит от трех факторов: доли капитализируемой прибыли, рентабельности капитала и времени его оборачиваемости. Максимальная крутизна траектории роста капитала обеспечивается, если $\beta = 1$. Ставка дисконта при этом условии будет равна $p = E \tau_{об}$. Теперь, приняв $\tau_{об} = 1$ году, получим формулу дисконтирования, полностью совпадающую с формулой сложных

процентов (2), применяемую для сопоставления произвольных потоков платежей в инвестиционных проектах.

Камнем преткновения в экономической теории являлась проблема взаимосвязи ставки дисконта (коэффициента приведения) с коэффициентом эффективности капитальных вложений.

Западные экономисты пошли по сугубо прагматическому пути. Поскольку заемные средства дают рост капитала в размере процентной ставки, то ставку дисконтирования, недолго думая, к ней и приравняли. Однако экономический смысл r и процентной ставки E принципиально разный, и ни в коем случае *нельзя считать верным равенство* $r = E$. Правильным будет следующее равенство: $r = E \times 1$ год. Ставка дисконта при выполнении условия $\tau_{об} = 1$ году становится равной коэффициенту эффективности использования капитала (рентабельности капитала) только по *абсолютной* величине.

В общем случае коэффициенты r и E , как видно, различаются и по размерности, и по величине. Различие вытекает из разницы в экономической сущности этих параметров. Так, нетрудно убедиться в справедливости уравнения

$$r = \frac{K(t + \tau_{об}) - K(t)}{K(t)}.$$

Таким образом, r – безразмерная величина, показывающая относительный прирост ресурсов, в частности капитала, за период оборачиваемости в условиях расширенного воспроизводства. Рентабельность капитала E , как уже отмечалось, – размерная величина. *Она равна отношению потока прибыли, имеющей размерность – руб./год, к текущей величине капитала, имеющей размерность – руб.*

Экономическое содержание формулы приведения затрат к расчетному году определяется механизмом процесса расширенного воспроизводства капитала, обеспечивающим рост стоимости (величины) капитала во времени.

При отсутствии условий для расширенного воспроизводства, т.е., если выполняется равенство $\beta = 0$, будем иметь $r = 0$. Тот же результат получим и в случае, если $E = 0$, т.е. для нерентабельного производства, когда прибыль равна нулю.

Нормативная траектория экономического роста. Две экономические системы могут иметь разные траектории роста капитала. Возникает вопрос, как осуществить сравнение этих траекторий.

В технике для сравнения физических параметров производится их измерение с помощью

эталонов единиц. Очевидно, среди множества траекторий роста можно выбрать такую, которая будет служить в качестве своеобразного эталона. Ее мы назовем *нормативной траекторией*.

Идентификацию такой траектории можно осуществить с помощью определенного параметра. Им может служить рентабельность капитала E , если будет выполнено условие $\beta = 1$. Обозначим величину E символом E_n . Выбранному значению E_n должна соответствовать единственная траектория экспоненциального роста. Если заранее взять $\beta = 1$, нормативное значение E_n однозначно будет связано с некоторой единственной траекторией экономического роста.

$$\lambda(t) = K_t / K_0 = e^{E_n(t-t_0)}. \quad (11)$$

Целесообразно обеспечить траекторию роста конструируемой экономической системы в некотором смысле лучшую, чем нормативная с заданной величиной E_n . Если система будет иметь $E > E_n$, это будет означать, что система имеет более высокий темп роста, и ее траектория будет расположена выше нормативной.

В экономической практике для оценки роста капитала со временем обычно используется формула сложных процентов. Обозначим нормативную величину рентабельности капитала E через E_n , а нормативную величину r через r_n . Очевидно, выбор значений E_n и r_n не может быть сделан произвольно, так как параметры E и r взаимосвязаны определенным соотношением (7). Для расчета нормативной траектории воспользуемся этим уравнением и в результате получим:

$$\lambda(t) = K_t / K_0 = (1 + \beta E_n \tau_{об})^{\frac{t-t_0}{\tau_{об}}}. \quad (12)$$

Таким образом, взяв за норму $E = E_n$, получаем множество траекторий роста по формуле сложных процентов, различающихся коэффициентом капитализации прибыли β и временем оборачиваемости $\tau_{об}$.

На начальном временном участке функция (12) в первом приближении может быть вычислена по формуле простых процентов:

$$\lambda(t) = K_t / K_0 = 1 + E_n(t - t_0). \quad (13)$$

Ее также в принципе можно использовать в качестве нормативной траектории, однозначно

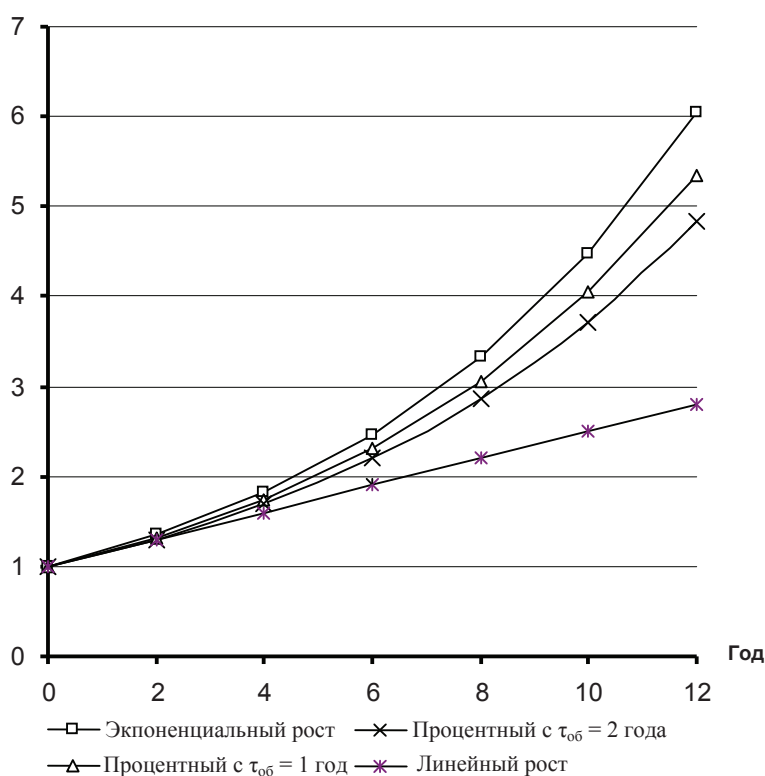
Относительный рост K_t/K_0 

Рис. 2. Графики относительного роста капитала

определяемой коэффициентом эффективности капитальных затрат.

На рис. 2 представлены графики относительного роста капитала $\lambda(t)$, вычисленные по экспоненте в соответствии с выражением (11), по формуле сложных процентов (12) и по формуле простых процентов (13).

Для всех траекторий $E_n = 15\%$ / год. Траектории по формуле сложных процентов построены для времени оборота капитала $\tau_{об} = 1$ год и $\tau_{об} = 2$ года.

Каждая из четырех траекторий может претендовать на роль эталона для сравнительной оценки динамики роста экономических систем. Но только две из них однозначно определены одним параметром E_n : траектория, возрастающая по экспоненте в соответствии с формулой (11), и траектория пропорционального (линейного) роста в соответствии с формулой (13). Тем не менее исторически сложилось так, что в экономической практике, как правило, применяется формула сложных процентов при фиксированной величине времени оборачиваемости $\tau_{об} = 1$ год и $\beta = 1$. В этом случае выбор нормативной величины характеризует траекторию роста с коэффициентом $\lambda(t)$:

$$\lambda(t) = (1 + E_n)^{t-t_0},$$

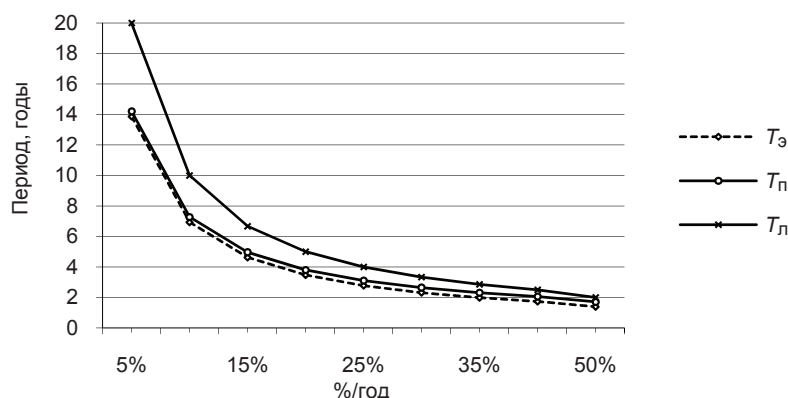


Рис. 3. Зависимость времени удвоения капитала от ставки дисконта

где в показателе степени и в ставке дисконта должна присутствовать $\tau_{об} = 1$, но для простоты не приводится, так как не изменяет количественного результата.

Именно этот коэффициент общепринято применять в качестве коэффициента дисконтирования, т.е. приведения разновременных затрат и капвложений к расчетному году. Коэффициент дисконтирования, как видим, учитывает динамику изменения роста капитала с заданной, нормативной траекторией роста, определяемой значением коэффициента E при условии $\tau_{об} = 1$ год и $\beta = 1$.

Таким образом, в качестве эталона при измерении динамики роста капитала в экономике можно выбрать три вида траектории роста, которые однозначно связаны с величиной эффективности E . Для краткости назовем траектории так:

- определяемую формулой (11) – экспоненциальной;
- определяемую формулой (12) – процентной;
- определяемую формулой (13) – линейной.

Допустим, рост капитала происходит в соответствии с одной из траекторий нормативного роста с фиксированным значением эффективности E . Сравним время $T = t - t_0$, за которое текущая величина капитала K_t достигнет величины $2K_0$. Этот период, называемый периодом удвоения, несложно вычислить из уравнений (11)–(13):

$$T_э = \ln 2 / E,$$

$$T_п = \ln 2 / \ln(1 + E),$$

$$T_л = 1 / E.$$

Как следует из последнего уравнения, период удвоения в линейной траектории совпадает с общепринятым в экономической теории периодом окупаемости вложений капитала в системе просто-

го воспроизводства капитала. Речь идет именно о совпадении.

Действительно, если просуммировать в такой системе прибыль $y = EK_0$ за период $T_л$, то получим накопленную прибыль $y = EK_0 T_л$. Теперь, приравняв $Y = K_0$, получим $T_л = 1 / E$. Таким образом, сложив накопленную прибыль Y с начальным капиталом K_0 , получим удвоение. Но это удвоение (рост прибыли) не увеличивает собственного капитала самой системы. В такой системе обратная связь, обеспечивающая рост капитала, разомкнута, в результате

прибыль не капитализируется.

Графики зависимости времени удвоения от величины ставки дисконта представлены на рис. 3.

Графики для экспоненциального и процентного роста почти совпадают. Время удвоения в линейной траектории существенно выше по сравнению с другими двумя траекториями (см. рис. 3).

Траектории экспоненциального и процентного роста описывают самовозрастание капитала с капитализацией прибыли экономической системы. Формулы роста капитала с процентной ставкой дисконта широко применяются для расчета будущей величины капитала K_p , если известна начальная величина инвестиции K_0 , и, наоборот, для расчета текущей стоимости K_0 , если известна величина K_p .

Отметим, что возможны другие эталоны роста, например основанные на применении нормативной величины рентабельности p_n . Скажем, уравнения (11)–(13) можно записать в таком виде:

$$\lambda(t) = e^{\frac{p_n(t-t_0)}{\tau_{об}}},$$

$$\lambda(t) = (1 + p_n)^{\frac{t-t_0}{\tau_{об}}},$$

$$\lambda(t) = 1 + \frac{p_n(t-t_0)}{\tau_{об}}.$$

Если во всех трех уравнениях траектории роста принять $\tau_{об} = 1$, получим однозначное соответствие траектории величине p_n .

Методы оценки эффективности инвестиционного проекта

Инвестиционный проект будем рассматривать с позиции экономических категорий, абстрагируясь от организационно-управленческих и технологических факторов.

Под инвестиционным проектом будем считать совокупность трех факторов: дискретного потока инвестирования капитала, дискретного потока доходов, который будет получен в результате инвестиционных затрат, и срока осуществления проекта.

Обозначим дату начала проекта t_0 , дату окончания t_k . Период реализации проекта обозначим $\Delta t_{пр} = t_k - t_0$. Время реализации проекта разбивается на периоды, как правило, равные. Все даты обозначим в виде временного ряда: $t_0, t_1, t_2, \dots, t_i, \dots, t_n$. Номер индекса i совпадает с номером периода проекта. Разбиение по датам совмещено с датами платежей.

Инвестиции (денежный отток) обозначим символом K_p , поступления доходов (денежный приток) — D_p , разность $\Delta D_i = D_i - K_i$ назовем валовым доходом (прибылью) i -го периода.

Суммарная величина инвестиций K_Σ за срок проекта равна сумме $\sum_i K_i$, а суммарная величина доходов сумме $D_\Sigma = \sum_i D_i$. Разность $\Delta D_\Sigma = \sum_i D_i - \sum_i K_i$ между суммами поступлений и инвестиций назовем валовым доходом (прибылью) проекта.

Основной задачей экономической теории инвестиционного проекта является оценка эффективности инвестиций с точки зрения расширенного воспроизводства капитала. Далее рассмотрены два метода оценки эффективности инвестиционного проекта: статический и динамический.

Статический метод оценки эффективности инвестиционного проекта. Чтобы определить эффективность реализации инвестиций, очевидно, нужно соотнести разницу (валовой доход) между суммарным доходом D_Σ и суммарным расходом K_Σ с периодом реализации $\Delta t_{пр}$. Разделив валовой доход по проекту ΔD_Σ на величину длительности проекта $\Delta t_{пр}$, получим среднюю величину годовой прибыли $y_n^{сп}$ (среднюю интенсивность потока прибыли — руб./год), генерируемую инвестированным капиталом K_Σ :

$$y_n^{сп} = \frac{\Delta D_\Sigma}{\Delta t_{пр}}. \quad (14)$$

Оценим эффективность (рентабельность) E единовременных инвестиционных затрат K_Σ по формуле, аналогичной отношению прибыли к капиталу в системе расширенного воспроизводства:

$$E = \frac{y_n^{сп}}{K_\Sigma} = \frac{\Delta D_\Sigma}{\Delta t_{пр} K_\Sigma}.$$

Отношение ΔD_Σ к единовременным затратам K_Σ есть по своей сути не что иное, как рентабельность по затратам, т.е. $p = \Delta D_\Sigma / K_\Sigma$, после чего можем записать: $E = p / \Delta t_{пр}$.

Таким образом, получена формула коэффициента эффективности (рентабельности капитала), имеющая тот же экономический смысл и размерность в процентах годовых, что и в динамической, непрерывной модели экономической системы расширенного воспроизводства капитальных вложений.

Разумеется, сам процесс оборота инвестиций (использования капитальных ресурсов) в проектах с дискретными потоками дохода и затрат, например при создании и внедрении новой техники, протекает иначе, чем в сфере экономики непрерывного производства.

Несмотря на различие в процессе оборота капитала, имеется возможность рассматривать тот и другой процесс с точки зрения воспроизводства капитала и, соответственно, обеспечить общий подход к методологии оценки экономической эффективности инвестируемого капитала.

Рентабельность капитала E в том и другом случаях измеряется в процентах годовых. Следовательно, она может служить показателем, по величине которого можно сравнивать варианты инвестиций капитала и выбирать варианты с максимальной величиной E . Чем больше абсолютное значение E для инвестиционного проекта, тем больший экономический эффект в единицу времени будет реализован. Недостатком статического метода измерения эффективности проекта является большая погрешность при оценке длительных проектов.

Динамический метод оценки эффективности инвестиционного проекта. Статический метод оценки не учитывает временного роста инвестируемого капитала и поступившего дохода во времени. Валовой доход, прогнозируемый в конце срока проекта, очевидно, нужно сопоставить с ростом каждой инвестиции, вложенной в проект, и с ростом капитала за счет реинвестиций прогнозируемых доходов.

Предположим, что каждая сумма валового дохода $\Delta D_i = D_i - K_i$ в i -м периоде является итогом самовозрастания капитала, инвестированного в m -м периоде проекта. Сопоставимая величина капитала в m -м периоде может быть вычислена на основе формулы дисконтирования (приведения) к расчетному m -му периоду срока проекта по формуле

$$PV_i^m = (D_i - K_i) \lambda(t_m - t_i) = \Delta D_i \lambda(t_m - t_i),$$

где дисконтный множитель вычисляется по общеизвестной формуле

$$\lambda(t_m - t_i) = (1 + r)^{t_m - t_i}.$$

Если просуммировать приведенные (сопоставимые) величины капиталов, получим дисконтированную величину капитала PV_d^m для произвольного m -го периода:

$$PV_d^m = \sum_i PV_i^m = \sum_i (D_i - K_i) \lambda(t_m - t_i) = \sum_i \Delta D_i \lambda(t_m - t_i). \quad (15)$$

При приведении к началу срока проекта, когда $m = 0$, сопоставимый капитал получил название Net Present Value, NPV :

$$NPV = \sum_i PV_i^0 = \sum_i \Delta D_i \lambda(t_0 - t_i). \quad (16)$$

В работе [2] это название переведено как *числитель дисконтированный доход* – ЧДД. При приведении к концу проекта, когда $m = n$, сопоставимый капитал получил название Net Future Value, NFV :

$$NFV = \sum_i PV_i^n = \sum_i \Delta D_i \lambda(t_n - t_i). \quad (17)$$

Прирост ΔK^m , вычисляемый как разность между дисконтированной величиной капитала на произвольную дату проекта t_m и суммой фактических инвестиций, назовем нормативным дисконтированным доходом, генерируемым инвестициями:

$$\Delta K^m = \sum_i K_i \lambda(t_m - t_i) - \sum_i K_i. \quad (18)$$

Поступления в инвестиционном проекте генерируют дополнительный прирост дохода:

$$\Delta D^m = \sum_i D_i \lambda(t_m - t_i) - \sum_i D_i. \quad (19)$$

Разницу между нормативным приростом инвестиций, уменьшенную на величину прироста дополнительного нормативного дохода, генерируемого за счет реинвестиций потока доходов в проекте, обозначим PV_n^m . Эту величину можно вычислить из уравнения:

$$PV_n^m = \Delta K^m - \Delta D^m. \quad (20)$$

Назовем параметр PV_n^m нормативным дисконтированным доходом, $НД$. В дальнейшем для краткости будем $НД$ именовать просто нормативным доходом. Используя уравнения (15)–(20), несложно убедиться в том, что, сложив нормативный доход с дисконтированным доходом $ДД$, можно получить фактический доход (прибыль) проекта ΔD_Σ :

$$\Delta D_\Sigma = PV_n^m + PV_d^m = \sum_i D_i - \sum_i K_i = \sum_i \Delta D_i. \quad (21)$$

Таким образом, *валовой доход инвестиционного проекта состоит из нормативной части и сверхнормативной, равной дисконтированному доходу (прибыли) проекта.*

Отношение дисконтированного дохода (прибыли) PV_d^m к дисконтированным затратам $K^m = \sum_i K_i \lambda(t_m - t_i)$ для m -го периода проекта назовем дисконтированной рентабельностью p_d инвестиционного проекта:

$$p_d = PV_d^m / K^m.$$

Но тогда, учитывая, что расширенное воспроизводство стоимости инвестированного капитала завершается за период инвестиционного проекта $\Delta t_{пр}$, вычислим по аналогии с уравнением (14) дисконтированную рентабельность капитала E_d :

$$E_d = p_d / \Delta t_{пр}.$$

Очевидно, с помощью критерия дисконтированной рентабельности E_d можно сравнивать проекты по эффективности использования инвестиций.

Рентабельность для инвестиционного проекта не должна быть меньше значения рентабельности капитала, используемого в производстве с учетом имеющегося уровня техники. Иначе инвестиции не позволят в будущем получить *дополнительной прибыли* относительно нормативной, генерируемой существующим производством.

Еще один качественный параметр достаточно широко применяется при выборе и сравнении инвестиционных проектов. Это индекс дисконтированной рентабельности (profitability index, PI). По определению, он равен отношению доходов к расходам, т.е. можно записать:

$$PI = \frac{\sum_i D_i \lambda(t_m - t_i)}{\sum_i K_i \lambda(t_m - t_i)} = p_d + 1.$$

Фактический валовой доход (прибыль) ΔD_Σ , или, иначе, чистый доход (net value) и дисконтированный доход (прибыль) PV_d^m (present value), отражают превышение доходов над инвестициями, соответственно без учета и с учетом их нормативного роста.

По существу PV_n^m отражает *нормативную часть фактического валового дохода (прибыли) ΔD_Σ* , с учетом реинвестируемых поступлений, а PV_d^m – *дополнительную, сверхнормативную прибыль*, реализованную в инвестиционном проекте.

Итак, инвестиции с дискретным потоком затрат (платежей) и доходов (поступлений) имеют ряд параметров, которые характеризуют их доходность и эффективность:

- фактический (не дисконтированный) валовой доход (прибыль) ΔD_Σ ;
- нормативный дисконтированный доход $НД$ (прибыль) PV_n^m ;
- сверхнормативный, дисконтированный доход $ДД$ (прибыль) PV_d^m ;
- фактическую (не дисконтированную) рентабельность p ;
- дисконтированную рентабельность p_d ;

- индекс дисконтированной рентабельности $PI = p_d + 1$;
- фактическую (не дисконтированную) эффективность E ;
- дисконтированную эффективность E_d .

Инвариантные свойства показателей в динамической модели инвестиций. Дисконтирование (приведение к расчетной дате t_m) широко применяется для сопоставления инвестиций и доходов, произведенных на дату t_m , с расходами и доходами, произведенными в другие дни (на дату t_i).

Предположим, вычислен поток будущих расходов и доходов инвестиционного проекта. Уравнение нормативной траектории позволяет пересчитать прирост инвестиций и доходов на произвольную расчетную дату t_m по формулам (18)–(19). В результате имеется уравнение (21), из которого следует, что сумма нормативного и дисконтированного доходов инвариантна относительно произвольной даты приведения.

Теперь рассмотрим инвариантные свойства дисконтированной рентабельности. Вычислим дисконтированный доход для трех видов нормативного роста капитала, или, иначе, для трех способов дисконтирования: экспоненциального, процентного и линейного:

$$PV_{d_3}^m = \sum_i \Delta D_i e^{E_n(t_m - t_i)},$$

$$PV_{d_n}^m = \sum_i \Delta D_i (1 + E_n)^{t_p - t_i},$$

$$PV_{d_n}^m = \sum_i \Delta D_i [1 + E_n(t_p - t_i)].$$

Величина дисконтированного дохода зависит от момента времени приведения t_m . Чем ближе дата приведения к конечной дате проекта, тем больше величина PV_d^m . Разделив $PV_{d_3}^m$ и $PV_{d_n}^m$ на дисконтированную величину затрат (инвестиций), получаем рентабельность p_{d_3} и p_{d_n} дисконтированных затрат, инвариантные относительно расчетной даты приведения. Это не касается рентабельности p_{d_n} затрат, дисконтированных на основе линейной траектории.

Докажем утверждение:

$$p_{d_3} = \frac{PV_{d_3}^m}{\sum_i K_i e^{E_n(t_m - t_i)}} \rightarrow$$

$$\rightarrow p_{d_3} = \frac{\sum_i \Delta D_i e^{t_m - t_i}}{\sum_i K_i e^{t_m - t_i}} \rightarrow$$

$$\rightarrow p_{d_3} = \frac{\sum_i \Delta D_i e^{-t_i}}{\sum_i K_i e^{-t_i}}.$$

Для процентной траектории роста запишем следующие преобразования:

$$P_{d_n} = \frac{PV_{d_n}^m}{\sum_i K_i (1 + E_n)^{t_m - t_i}} \rightarrow$$

$$\rightarrow P_{d_n} = \frac{\sum_i \Delta D_i (1 + E_n)^{t_m - t_i}}{\sum_i K_i (1 + E_n)^{t_m - t_i}} \rightarrow$$

$$\rightarrow P_{d_n} = \frac{\sum_i \Delta D_i (1 + E_n)^{-t_i}}{\sum_i K_i (1 + E_n)^{-t_i}}.$$

Из уравнений (24)–(25) следует, что для степенных траекторий нормативного роста рентабельность не зависит от даты приведения. Это же утверждение справедливо и для других относительных показателей инвестиционного проекта: эффективности (доходности, измеряемой в процентах годовых), индекса рентабельности, внутренней нормы доходности. Какие бы t_m не выбирать, качественные (относительные) характеристики инвестиционных проектов (рентабельность, эффективность, *ВНД*, *PI*) для степенных траекторий роста будут одинаковы. В то же время абсолютные значения дисконтированной прибыли *NPV* и нормативной прибыли $\Delta D_n(t_p - t_0)$ будут изменяться в зависимости от выбранной даты t_m .

Для линейной траектории картина иная:

$$P_{d_n} = \frac{\sum_i D_i [1 + E_n(t_p - t_i)]}{\sum_i K_i [1 + E_n(t_p - t_i)]} - 1.$$

Из уравнения (26) следует зависимость рентабельности от расчетной даты приведения для линейной траектории нормативного роста капитала. Отсутствие инвариантности качественных характеристик (рентабельности и внутренней нормы доходности инвестиционного проекта) относительно даты приведения t_m практически делает нерациональным применение линейной траектории нормативного роста для сравнительного анализа проектов.

(Окончание следует)

Список литературы

1. Вааг Л.А. О нормативном коэффициенте экономической эффективности // Экономика и математические методы. 1976. Т. XII. Вып. 5. С. 975–978.
2. Виленский П.Л., Лифшиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов. Теория и практика: учеб. пособие. 3-е изд., испр. и доп. М.: Дело, 2004. 888 с.
3. Газеев М.Х., Смирнов А.П., Хрычев А.Н. Сущность новых показателей эффективности инвестиций. М.: ВНИИОЭНГ, 1993. 20 с.

4. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов / пер. с англ. 6-е изд. М.: Альпина Паблишерз, 2010. 1338 с.

5. Залесский А.В. О нормах эффективности капитальных вложений и приведения разновременных затрат и результатов // Экономика и математические методы. 1976. Т. XII. Вып. 1. С. 155–156.

6. Корн Г., Корн Т. Справочник по математике для научных работников и инженеров. М.: Наука, 1968. 720 с.

7. Кочович Е. Финансовая математика. Теория и практика финансово-банковских расчетов. М.: Финансы и статистика, 1994. 268 с.

8. Лившиц В.Н., Львов Д.С., Овсиенко Ю.В. Методологические вопросы оценки экономической эффективности новой техники // Известия АН СССР. Сер. экономическая. 1979. № 3. С. 39–58.

9. Лукасевич И.Я. Инвестиции: учебник. М.: Инфра-М, 2011. 413 с.

10. Лурье А.Л. Экономический анализ моделей планирования социалистического хозяйства. М.: Наука, 1973. 435 с.

11. Методика (основные положения) определения экономической эффективности использования в народном хозяйстве новой техники, изобретений и рационализаторских предложений. М.: Экономика, 1977. 45 с.

12. Пайтген Х.О., Рихтер П.Х. Красота фракталов.

Образы комплексных динамических систем. М.: Мир, 1993. 206 с.

13. Федоров Б.Г. Англо-русский толковый словарь валютно-кредитных терминов. М.: Финансы и статистика, 1992. 240 с.

14. Царьков В.А. Аналитические методы и модели анализа инвестиционных проектов // Аудит и финансовый анализ. 2014. № 2. С. 241–247.

15. Царьков В.А. Динамические модели экономики (теория и практика экономической динамики) / предисл. Ю.С. Попкова. М.: Экономика, 2007. 213 с.

16. Царьков В.А. Использование методов теории автоматического управления при построении и анализе динамических моделей экономики производства // Измерения, контроль, автоматизация. 1984. № 4. С. 66–78.

17. Царьков В.А. Новые методы и модели анализа инвестиционных проектов // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2013. № 47. С. 33–44.

18. Царьков В.А. О проблеме единого критерия оценки экономической эффективности научно-технической и производственной деятельности. М.: ИЭ АН СССР, 1982. 25 с.

19. Царьков В.А. Экономико-математические модели инвестиций // Аудит и финансовый анализ. 2011. № 4. С. 316–333.

20. Четыркин Е.М. Методы финансовых и коммерческих расчетов. М.: Дело, Business Речь, 1992. 319 с.

Financial analytics: science and experience

ISSN 2311-8768 (Online)

ISSN 2073-4484 (Print)

Investment policy

THEORY AND MODELS OF INVESTMENT

Vyacheslav A. TSAR'KOV

Abstract

Importance The research reviews investment models.

Objectives The review is aimed to study the common models and new innovation models of evaluation of the efficiency of investment projects on the principle of borrowed capital.

Methods In the first part of the paper, I am considering two economic-mathematical models of extended capital reproduction: with discrete and continuous capital reproduction. The article demonstrates that the process of discounting investment essentially reflects a capital growth trajectory as a result of the regulatory capital impact of positive feedback in the economic system of extended capital reproduction. I investigate the interrelation dynamics of capital growth with discounting formula. On the basis of generally accepted methods for evaluating investment performance, I have carried out an analysis of a simple project with investment

(asset purchase) at the beginning of the project and the availability of income (sale of the asset) at the end of the project. As per common practice, the project efficiency is assessed on the basis of net present value – NPV and internal rates of return – IRR : the general rule is NPV : if $NPV > 0$, in that case the project will be adopted. The general rule is IRR : if $IRR > r$, in that case project will be adopted. These rules are simple and versatile. These features comprise their advantages and their shortcomings. But they do not provide any answer to the question: what is the value of an investor's income in money-wise terms? I research a new innovation model of evaluation on the principle of debt capital. The new model is based on the separation of gross income of the project on income of the investor and the interest expense on the loan.

Results The theoretical result of the research is a new mathematical proof of the following predicating: IRR is loan

rate, at which the gross income of the investment project is spent on paying interest on attracting borrowed capital. The practical result is to create a financial model as a financial picture of the project in Excel software.

Keywords: model, capital, investment, theory, cash flow, value, discount, profit

References

1. Vaag L.A. O normativnom koeffitsiente ekonomicheskoi effektivnosti [On the normative economic efficiency ratio]. *Ekonomika i matematicheskie metody – Economics and mathematical methods*, 1976, vol. XII, iss. 5, pp. 975–978.
2. Vilenskii P.L., Lifshits V.N., Smolyak S.A. *Otsenka effektivnosti investitsionnykh proektov. Teoriya i praktika* [An evaluation of investment projects performance. Theory and practice]. Moscow, Delo Publ., 2004, 888 p.
3. Gazeev M.Kh., Smirnov A.P., Khrychev A.N. *Sushchnost' novykh pokazatelei effektivnosti investitsii* [The essence of new indicators of investment effectiveness]. Moscow, All-Russian VNIIOENG Publ., 1993, 20 p.
4. Damodaran A. *Investitsionnaya otsenka. Instrumenty i metody otsenki lyubykh aktivov* [Investment Valuation. Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset]. Moscow, Al'pina Publisherz Publ., 2010, 1338 p.
5. Zaleskii A.V. O normakh effektivnosti kapital'nykh vlozhenii i privedeniya raznovremennykh zatrat i rezul'tatov [On the efficiency standards of capital investment and performing of different time expenditures and results]. *Ekonomika i matematicheskie metody – Economics and mathematics methods*, 1976, vol. XII, iss. 1, pp. 155–156.
6. Korn G., Korn T. *Spravochnik po matematike dlya nauchnykh rabotnikov i inzhenerov* [A handbook of mathematics for scientists and engineers]. Moscow, Nauka Publ., 1968, 720 p.
7. Kochovich E. *Finansovaya matematika. Teoriya i praktika finansovo-bankovskikh raschetov* [Financial mathematics. Theory and practice of financial and banking transactions]. Moscow, Finansy i statistika Publ., 1994, 268 p.
8. Livshits V.N., L'vov D.S., Ovsienko Yu.V. Metodologicheskie voprosy otsenki ekonomicheskoi effektivnosti novoi tekhniki [Methodological issues of economic estimation of new technology efficiency]. *Izvestiya AN SSSR. Seriya ekonomicheskaya – Proceedings of Academy of Sciences of USSR. Economics series*, 1979, no. 3, p. 39–58.
9. Lukasevich I.Ya. *Investitsii* [Investment]. Moscow, INFRA-M Publ., 2011, 413 p.
10. Lur'e A.L. *Ekonomicheskii analiz modelei planirovaniya sotsialisticheskogo khozyaistva* [An economic analysis of the planning models of the socialist economy]. Moscow, Nauka Publ., 1973, 435 p.
11. *Metodika (osnovnye polozheniya) opredeleniya ekonomicheskoi effektivnosti ispol'zovaniya v narodnom khozyaistve novoi tekhniki, izobretenii i ratsionalizatorskikh predlozhenii* [Technique (general provisions) of determination of economic efficiency of application of new technologies, inventions and innovation in the national economy]. Moscow, Ekonomika Publ., 1977, 45 p.
12. Paitgen H.O., Richter P.H. *Krasota fraktalov. Obrazy kompleksnykh dinamicheskikh sistem* [The Beauty of Fractals. Images of Complex Dynamical Systems]. Moscow, Mir Publ., 1993, 206 p.
13. Fedorov B.G. *Anglo-russkii tolkovyi slovar' valyutno-kreditnykh terminov* [English-Russian dictionary of monetary terms]. Moscow, Finansy i statistika Publ., 1992, 240 p.
14. Tsar'kov V.A. Analiticheskie metody i modeli analiza investitsionnykh proektov [Analytical methods and models of the investment projects analysis]. *Audit i finansovyi analiz – Audit and financial analysis*, 2014, no. 2, pp. 241–247.
15. Tsar'kov V.A. *Dinamicheskie modeli ekonomiki (teoriya i praktika ekonomicheskoi dinamiki)* [Dynamic models of the economy (theory and practice of economic dynamics)]. Moscow, Ekonomika Publ., 2007, 213 p.
16. Tsar'kov V.A. Ispol'zovanie metodov teorii avtomaticheskogo upravleniya pri postroenii i analize dinamicheskikh modelei ekonomiki proizvodstva [Using the methods of theory of automatic control at construction and analysis of dynamic model of production]. *Izmereniya, kontrol', avtomatizatsiya – Measurement, control, automation*, 1984, no. 4, pp. 66–78.
17. Tsar'kov V.A. Novye metody i modeli analiza investitsionnykh proektov [New methods and models of investment projects analysis]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya – Financial analytics: science and experience*, 2013, no. 47, pp. 33–44.
18. Tsar'kov V.A. *O probleme edinogo kriteriya otsenki ekonomicheskoi effektivnosti nauchno-tekhnicheskoi i proizvodstvennoi deyatel'nosti* [On the problem of single criterion of the estimation of economic efficiency of scientific-technical and production activities]. Moscow, Institute of Economics of Academy of Sciences of USSR Publ., 1982, 25 p.
19. Tsar'kov V.A. Ekonomiko-matematicheskie modeli investitsii [The economic-mathematical models for investment]. *Audit i finansovyi analiz – Audit and financial analysis*, 2011, no. 4, pp. 316–333.
20. Chetyrkin E.M. *Metody finansovykh i kommercheskikh raschetov* [Methods of financial and commercial payments]. Moscow, Delo, Rech' Publ., 1992, 319 p.

Vyacheslav A. TSAR'KOV

OOO CB BFG-Credit, Moscow, Russian Federation
VATsarkov@bfgbank.ru

УДК 658.8(477)

ВЫБОР КЛЮЧЕВЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНДИКАТОРОВ ДЛЯ СБАЛАНСИРОВАННОЙ СИСТЕМЫ ПОКАЗАТЕЛЕЙ В УСЛОВИЯХ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ И РИСКА

Е.В. БАГАЦКАЯ,

кандидат экономических наук,
доцент кафедры финансов
E-mail: kbagatskaya@gmail.com
Национальный университет
пищевых технологий,
Киев, Украина

Кризисная ситуация в экономике, возрастание рисков и неопределенности требуют корректировки подходов к стратегическому управлению компаниями, в частности к формализации стратегических целей и критериев их достижения. Предметом исследования в статье выбрана сбалансированная система показателей – BSC.

Целью статьи является краткое изложение сущности BSC и разработка предложений по выбору финансовых показателей BSC в условиях кризисного состояния экономики, внешних рисков и неопределенности.

В настоящей работе с помощью монографического метода проанализированы подходы к выбору ключевых показателей BSC, путем группировки систематизированы основные финансовые параметры системы, оценены их преимущества и недостатки, предложено введение в финансовый блок показателя средневзвешенной стоимости капитала в качестве индикатора допустимого риска.

Результатом исследования является разработка динамичной системы взаимосвязанных финансовых показателей для финансового блока BSC, которые отражают стратегические финансовые цели компании и, по мнению автора, позволяют усовершенствовать формирование стратегии в условиях неопределенности и риска.

Предложенные индикаторы отражают финансовые результаты, создание добавленной стоимости и допустимо принятый уровень риска. Предложено не устанавливать целевых нормативных значений результирующих показателей, а ориентироваться на их соотношение между собой и на взаимозависимые изменения в динамике.

Сделан вывод о том, что в условиях кризисного состояния экономики введение в финансовую группу показателей BSC системы динамических неравенств позволит достичь гибкости и адаптивности BSC к условиям неопределенности и риска и вместе с тем обеспечит достижение стратегических целей компании в долгосрочной перспективе.

Ключевые слова: система сбалансированных показателей, ключевой показатель эффективности, экономическая добавленная стоимость, средневзвешенная структура капитала

В последние годы идеи формализации тактических и стратегических целей управления компаниями приобретают все большую популярность в странах с развивающейся рыночной экономикой. Адаптация систем учета и отчетности к международным стандартам наряду с расширением доступа

иностранных компаний на отечественные рынки дает возможность использовать популярные зарубежные модели и системы управления и контроля украинскими предприятиями, а также компаниями ближнего зарубежья.

Среди таких моделей управления обратим внимание на систему сбалансированных показателей (Balanced Scorecard, BSC), которая позволяет выразить зачастую абстрактные стратегические цели компании конкретными исчисляемыми показателями.

Целью статьи является краткое изложение сущности BSC и разработка предложений по выбору финансовых показателей в системе BSC в условиях кризисного состояния экономики, значительных внешних рисков и неопределенности.

Сбалансированная система показателей (сбалансированная счетная карта, сбалансированная система оценочных индикаторов, система сбалансированных показателей эффективности) – это система стратегического управления компанией и оценки ее эффективности, которая переводит миссию и общую стратегию компании в систему показателей [5].

Эта концепция разработана американскими учеными Р. Капланом и Д. Нортон в 1992 г. Сущность ее сводится к тому, что стратегические цели предприятия представляются определенными показателями, сгруппированными по четырем направлениям:

- финансы;
- потребители;
- внутренние процессы;
- обучение и рост [3, с. 18].

К традиционным финансовым индикаторам добавлены еще три группы взаимосвязанных показателей нефинансового характера, которые отражают не менее важные параметры деятельности любой компании. К ним относятся:

- внешнее окружение компании, ее взаимоотношения с клиентами;
- разработка продукта, подготовка и обеспечение производственного (операционного) процесса;
- интеллектуальный капитал,
- состояние информационных систем;
- организационные процедуры.

Очевидно, что три нефинансовые составляющие оказывают существенное влияние как на получение прибыли, так и на создание стоимости компании.

Важным моментом для успешного создания BSC является правильное определение как финансовых, так и нефинансовых показателей и установление связей между ними.

Сбалансированная система показателей строится на следующих принципах.

1. Причинно-следственная связь всех показателей.
2. Связь результирующих показателей, которые компания имеет возможность измерить по окончании определенного периода, и упреждающих показателей, которые можно измерить мгновенно.
3. Связь всех показателей с финансовыми результатами деятельности [5].

Необходимость дополнения традиционных финансовых показателей нефинансовыми обусловлена тем, что первые не учитывают необходимости вложения средств в клиентов, инновации, технологии, обучение сотрудников, развитие бизнес-процессов, а отражают уже прошедшие события и сосредоточены в основном на производственной деятельности.

Другими словами, современные экономические системы и информационное общество повышают важность таких факторов создания стоимости и обеспечения прибыльности, которые в эпоху промышленного производства имели весьма малое значение.

Автор поддерживает тезис А. Кочнева [4] о том, что методология BSC относится к области стратегического контроллинга. На ее основе вырабатываются стратегические (долгосрочные) цели и показатели, реализуются механизмы контроля за выполнением стратегии предприятия. При этом связь стратегии и тактики обеспечивается ключевыми показателями эффективности (Key Performance Indicators, KPI), которые дают возможность оценить эффективность операционных и функциональных процессов компании, т.е. формализуют ее тактические цели. Поэтому, по мнению А. Кочнева, KPI по сути являются инструментом оперативного контроллинга.

Опыт ведущих зарубежных компаний показал, что BSC является эффективным инструментом управления стратегией. Система сбалансированных показателей эффективно выполняет функцию доведения до сотрудников разных уровней управления новых стратегических планов и инициатив компании, выделяя при этом ключевые процессы,

которые влияют на стратегию, и оценивая их эффективность¹.

Многие теоретики и практики считают BSC лучшей системой для внедрения стратегического управления. Такое утверждение базируется на ее существенных преимуществах. Эта система:

- делает стратегию компании ясной для всей организации;
- предоставляет структуру для равнения организации на единую цель и поддержки множества инициатив;
- направляет процесс распределения ресурсов и ассигнования капитала;
- интегрирует процесс стратегического управления во всей организации;
- сосредоточивает внимание команд и сотрудников на стратегических приоритетах [1].

Таким образом, BSC обеспечивает выполнение таких управленческих функций, как планирование, организация, регулирование, координация и контроль [6, с. 14].

Слабыми местами BSC являются:

- менеджмент компании должен вести дополнительную работу по определению ключевых показателей и своевременной замене показателей с учетом рыночных изменений;
- существует риск того, что математические модели оценки окажутся некорректными и использование BSC не приведет к успеху;
- субъективный характер нефинансовых показателей затрудняет использование BSC в качестве основы для систем мотивации персонала;
- у менеджеров существует возможность манипулировать показателями, не повышая при этом эффективности бизнеса [1].

Итак, главными показателями BSC, отвечающими на вопрос: «Какими нас (компанию) видят акционеры?», являются финансовые показатели, отражающие стратегические цели организации. В дополнение к ним существуют ключевые финансовые показатели эффективности, которые отражают эффективность деятельности в текущем периоде по центрам ответственности.

Как показывает практика, компании необходимо иметь 15–20 показателей, подразделению – 7–10, одному сотруднику – не больше пяти. В каждой

¹ Дмитрієва О. Збалансована система показників у стратегічному управлінні підприємствами в Україні та Угорщині // Вісник Київського національного торговельно-економічного університету. 2007. № 2. С. 21–28.

перспективе должно быть примерно равное количество параметров. По результатам статистических исследований считается, что в BSC оптимальным является следующее количество ключевых показателей для каждой из четырех составляющих:

- финансы; клиенты; обучение и развитие – 4–5 показателей (22% от общего их числа);
- внутренние процессы – 8–10 показателей (34%);

Таким образом, соотношение между количеством финансовых и нефинансовых показателей определяется критерием оптимальности по Парето, т.е. соотношением 20:80 [3]. Количество финансовых KPI, распределенных по центрам ответственности, определяется числом менеджеров среднего звена и зависит от организационной структуры предприятия.

Авторы системы сбалансированных показателей предлагают пользователям при выборе стратегических финансовых показателей компании исходить из следующей классификации финансовых целей:

- рост доходности;
- увеличение производительности и сокращение издержек;
- использование активов (оптимальное);
- управление рисками [3, с. 51].

При этом отцы BSC подчеркивают, что она должна делать основной акцент на финансовые результаты, например показатели рентабельности вложенного капитала (Return of Capital Employed, ROCE) или экономической добавленной стоимости (Economic Value Added, EVA) [3, с. 107].

Методика разработки ключевых показателей [7] выделяет среди параметров, используемых для достижения финансовых результатов, и в особенности для удовлетворения акционеров, следующие:

- рост доходов;
- прибыльность от реализации;
- объем затрат;
- объем активов;
- доход на инвестированный и собственный капитал;
- затраты на эксплуатацию основных средств в течение срока службы;
- рентабельность НИОКР;
- движение денежных средств.

Зарубежные источники предлагают меньшее количество показателей в финансовом блоке, например операционная прибыль, рост продаж, возврат на инвестиции и прибыль на акцию [10].

Изучение теоретических рекомендаций внедрения BSC и практики составления стратегических карт ведущих предприятий Украины, России и дальнего зарубежья показало, что используемые в системе финансовые показатели можно разделить на такие группы:

- показатели доходов;
- показатели затрат (абсолютные и относительные – затраты на единицу продукции);
- показатели прибыли и рентабельности;
- показатели денежных потоков (абсолютные и относительные);
- показатели использования активов (чаще эти показатели используются для оценки внутренних процессов);
- показатели рыночной стоимости компании.

При этом в большинстве стратегических карт отсутствуют параметры, имеющие отношение к финансовой устойчивости (показатели граничной платежеспособности, допустимой структуры капитала, предельной средневзвешенной его стоимости). Отсутствие стратегических критериев устойчивости отрицательно сказывается на оценке акционерами имеющихся и потенциальных рисков функционирования компании.

Вопрос необходимости оценки устойчивости приобретает особую актуальность в условиях обострения кризисной ситуации, политической нестабильности, изменений конъюнктуры на внутренних и внешних рынках, ограничениях на рынках капитала, т.е. в условиях возрастающих рисков и неопределенности.

Учитывая рекомендации по нежелательности большого количества показателей, автор считает целесообразным включение в BSC хотя бы одного показателя устойчивости на уровне «финансы», который бы отражал принятие риска, допустимого для достижения стратегических целей.

Главное требование, которому должен соответствовать показатель устойчивости в BSC, – информативность о рисках, принятых компанией для достижения стратегических целей.

В литературе по финансовому анализу показатели устойчивости делятся на такие группы:

- показатели структуры капитала (коэффициент автономии, коэффициент соотношения собственных и заемных средств, коэффициент маневренности и т.д.);
- показатели ликвидности и платежеспособности (коэффициенты абсолютной, быстрой и текущей ликвидности и т.д.);

– показатели степени финансирования активов (покрытие оборотных активов рабочим капиталом, покрытие запасов рабочим капиталом и т.д).

Финансовые коэффициенты, относящиеся к указанным группам, носят статичный характер, в основном имеют определенные нормативные значения и отражают единичный параметр финансового состояния. Они легко распределяются по центрам ответственности и могут быть задействованы как KPI менеджеров, отвечающих за соответствующие текущие процессы, т.е. в оперативном контроллинге.

Стратегический показатель устойчивости должен быть более информативным и соответствовать компетенции высшей сферы менеджмента, например финансового директора. Таким показателем может выступать средневзвешенная стоимость капитала (Weighted Average Cost of Capital, WACC), которая отражает как структуру капитала, так и его стоимость и, на взгляд автора, является основным результативным показателем финансовой деятельности компании.

Этот параметр является одновременно как мерилем эффективности процесса формирования капитала, так и критерием риска для инвестиций в компанию – чем выше WACC, тем выше риск для инвестора.

С помощью WACC можно задать максимально допустимый уровень риска (например, параметр не должен превышать средней ставки по долгосрочным кредитам). WACC также выступает в качестве норматива рентабельности вложенного капитала, которая должна быть больше WACC, что в свою очередь обеспечивает положительное значение экономической добавленной стоимости EVA.

Отметим, что авторы BSC и ее исследователи [2, 5, 6, 9] акцентируют внимание на EVA как одном из рекомендованных показателей финансовой группы.

Таким образом, можно сформировать следующую систему взаимосвязанных финансовых показателей, которая может быть предложена для использования в BSC:

$$\begin{cases} WACC \rightarrow \min \text{ или } WACC \leq r, \\ ROCE \geq WACC, \\ EVA \geq 0, EVA \rightarrow \max, \end{cases}$$

где r – средняя ставка банковского процента.

Преимуществом предложенной системы неравенств является то, что она представляет собой динамическую модель и привязана к внешним макроэкономическим индикаторам.

Для обеспечения более тесной связи предложенной системы неравенств с финансовыми результатами и отражения эффективности использования ресурсов дополним наше предложение следующей известной системой неравенств – «золотым правилом экономики»:

$$T_{п.п} \geq T_{п.д} \geq T_{п.а},$$

где $T_{п.п}$ – темп прироста прибыли;

$T_{п.д}$ – темп прироста дохода;

$T_{п.а}$ – темп прироста активов компании.

Соблюдение «золотого правила экономики» в компании обеспечивает устойчивое развитие в условиях роста и эффективную деятельность в обстоятельствах стагнации или спада (когда прибыль растет преимущественно за счет экономии затрат без роста продаж и вовлечения дополнительных ресурсов).

Проверка соблюдения этого правила на значительном количестве предприятий пищевой промышленности Украины показала, что соблюдение левой части неравенства является исключительно редким случаем, если в сравнении используется чистая прибыль. При использовании операционной прибыли правило соблюдается для многих предприятий с положительным финансовым результатом и достаточно высоким уровнем операционного рычага.

Для обеспечения взаимосвязи «золотого правила экономики» с EVA в левой части неравенства предлагается поставить показатель чистой операционной прибыли (Net Operation Profit after Taxes, NOPAT). В правой части выражения используем вместо общей величины активов сумму вовлеченного капитала CE.

Таким образом, получим

$$T_{NOPAT} \geq T_s \geq T_{CE},$$

где s – доходы от продаж продукции (услуг).

Соблюдение этого неравенства обеспечивает рост экономической добавленной стоимости EVA вследствие операционной деятельности и, соответственно, рост рентабельности привлеченного капитала ROCE (как отношение NOPAT к CE).

Таким образом, получена система неравенств, составленная из взаимосвязанных показателей, в которой учитываются основные параметры системы BSC, интерпретирующие стратегические цели предприятия (Sales, NOPAT, EVA, ROCE):

$$\begin{cases} WACC \rightarrow \min \text{ или } WACC \leq r, \\ ROCE \geq WACC, \\ EVA \geq 0, EVA \rightarrow \max. \\ T_{NOPAT} \geq T_s \geq T_{CE}. \end{cases}$$

Введение в систему показателей средневзвешенной структуры капитала WACC позволяет учитывать риски, связанные со структурой финансирования компании и стоимостью ее капитала. Использование экономической добавленной стоимости EVA в системе показателей ориентирует компанию не только на получение прибыли, но и на увеличение рыночной стоимости, что весьма важно для акционеров.

Считаем, что преимуществом данной системы неравенств является то, что в ней отсутствует привязка к статичным нормативам или конкретно заданным параметрам роста. Это делает систему динамичной и более адаптивной к изменяющимся внешним условиям, что особенно актуально в условиях неопределенности и значительных внешних рисков.

Проиллюстрируем предложенную систему показателей на примере группы компаний «Мирановский хлебопродукт» – одного из наиболее успешных предприятий пищевой промышленности Украины.

Исходные данные и алгоритм расчета предложенных показателей представлены в табл. 1. Источником информации является публичная финансовая отчетность предприятия, статистические данные Национального банка Украины (средняя процентная ставка по кредитам), а также сведения внутренней управленческой отчетности (цена собственного и заемного капиталов).

Полученные значения контрольных показателей свидетельствуют о преимущественно положительной динамике в 2011 г. (уменьшение WACC, рост ROCE и EVA) и ухудшении показателей спустя год. Проверку соблюдения предложенной системы неравенств отобразим в табл. 2.

Данные табл. 2 свидетельствуют о том, что в 2011 г. предприятие демонстрировало высокую результативность: прирост вложенного капитала обеспечил более высокий прирост доходов и меньший, но значительный прирост чистой операционной прибыли. При этом капитал привлекался по более низкой цене, чем в 2010 г., и чем среднерыночная ставка привлечения кредитов. Благодаря этому значительно выросли экономическая добавленная стоимость, а также рентабельность задействованного капитала. Наблюдалось соблюдение практически всех неравенств.

Через год дополнительный привлеченный капитал не дал необходимого текущего эффекта: наблю-

Таблица 1

Расчет показателей финансового блока системы BSC

Номер строки	Показатель, формула расчета	2010 г.	2011 г.	2012 г.
1	Собственный капитал, тыс. грн	5 107 414	6 810 868	820 683
2	Цена собственного капитала, %	10,4	9,8	11,4
3	Заемный капитал, тыс. грн	7 391 195	8 663 984	10 994 625
4	Средняя цена заемного капитала, %	16,8	16,2	17,9
5	Средневзвешенная стоимость капитала WACC, % (стр. 1 / (стр. 1 + стр. 3) × стр. 2 + стр. 3 / (стр. 1 + стр. 3) × стр. 4)	14,18	13,38	15,01
6	Чистая операционная прибыль NOPAT, тыс. грн	2 032 869	2 546 338	2 988 817
7	Вложенный капитал CE, тыс. грн	11 333 661	13 721 572	17 273 484
8	Рентабельность вложенного капитала ROCE, % (стр. 6 / стр. 7 × 100%)	17,94	18,56	17,30
9	Экономическая добавленная стоимость EVA, тыс. грн (стр. 6 – стр. 7 × × стр. 5 / 100)	425 221	709 952	396 662
10	Доходы от продаж S, тыс. грн	7 719 355	9 964 494	11 381 573
11	Средняя процентная ставка по кредитам, %	17	15,8	18,1

Таблица 2

Проверка соотношений между показателями

Динамический показатель	2010 г.	2011 г.	2012 г.	Вывод
Динамика WACC	–	–0,80	1,62	Позитивная динамика уменьшения WACC в 2011 г., негативная динамика роста – в 2012 г.
$WACC - r$	–2,82	–2,42	–3,09	Соблюдение неравенства, позитивная динамика роста разницы в 2012 г.
$ROCE - WACC$	3,75	5,17	2,30	Соблюдение неравенства, позитивная динамика роста разницы в 2011 г.
Динамика EVA, %	–	66,96	–44,13	Позитивная динамика в 2011 г., негативная – в 2012 г.
Динамика NOPAT, %	–	25,26	17,38	Падение темпов прироста EVA в 2012 г.
Динамика доходов S, %	–	29,08	14,22	Позитивная динамика всех составляющих «золотого правила экономики», несоблюдение левой части неравенства в 2011 г., соблюдение – в 2012 г.
Динамика CE, %	–	21,07	25,89	Соблюдение правой части неравенства в 2011 г., несоблюдение – в 2012 г.

дались потеря прироста доходов и прибыли и, как следствие, значительное падение экономической добавленной стоимости. При этом капитал привлекался по дешевой цене, но вследствие уменьшения рентабельности вложенного капитала разница между ROCE и WACC сократилась. В 2012 г. – уже несоблюдение двух нижних неравенств предложенной системы.

Таким образом, процесс формирования капитала на предприятии организован с высокой эффективностью, а процесс использования его в операционной деятельности в целом достаточно эффективен (учитывая условия внешней среды), но требует усовершенствования.

Методика разработки BSC подчеркивает, что «при выборе финансовых показателей для BSC и показателей KPI необходимо обратить внимание на то, что системы формирования отчетности многих

компаний ориентированы на удовлетворение потребностей ее внешних потребителей (например, акционеров или регулирующих органов) и обеспечивают в связи с этим соответствующую детализацию информации. А в BSC требуется четкая ориентация на потребность принятия оптимальных решений внутренними руководителями, т.е. информация должна фокусироваться на особо критичных показателях деятельности. Ввиду того, что финансовые показатели являются производными ключевых решений и носителями результатов деятельности, возможно, стоит акцентировать свое внимание на таких показателях, как клиенты, конкуренты, внутренние бизнес-процессы и персонал, а уже потом ориентироваться на финансовые показатели компании» [7].

Автор считает, что предложенные им взаимосвязанные финансовые показатели в полной мере дают возможность установить связь с остальными

группами BSC, поскольку содержат в себе ключевые результативные параметры операционной деятельности (доходы, затраты, прибыль), а также инвестиционной и финансовой (вовлеченный капитал, его цена и структура).

Кроме того, использование в качестве финансовой составляющей BSC предложенной системы неравенств дает широкие возможности для использования экономико-математических моделей и имитационного моделирования, что позволит компании оптимизировать стратегию в зависимости от внешних экономических факторов. Вариантом такого расширения является использование сценарного прогнозирования и построение сценарно-стратегических матриц, как это предлагается в работе [9].

Таким образом, в условиях кризисного состояния экономики, рисков и неопределенности существует потребность в адаптации систем управления компанией, в частности системы сбалансированных показателей, к изменяющимся условиям внешней среды.

Введение в финансовую группу показателей BSC системы предложенных неравенств позволит обеспечивать гибкость и адаптивность BSC к функционированию в условиях неопределенности и риска и вместе с тем обеспечит достижение стратегических целей в долгосрочной перспективе.

Список литературы

1. Гершун А. Полный курс по ССП. URL: <http://balanced-scorecard.ru/books/bsc2/313>.

2. Золотые страницы: лучшие примеры внедрения сбалансированной системы показателей: сб. статей. М.: Олимп-Бизнес, 2008. 416 с.

3. Каплан Р.С., Нортон Д.П. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию. М.: Олимп-Бизнес, 2003. 214 с.

4. Кочнев А.Ф. BSC, KPI и другие показатели. URL: http://www.iteam.ru/publications/strategy/section_27/article_4114.

5. Леденев Е. BSC и EVA – конкуренты или союзники? URL: <http://balanced-scorecard.ru/article/eva-bs>.

6. Малярець Л.М., Штереве́ря А.В. Збалансована система показників в оцінці діяльності підприємства. Харків: ХНЕУ, 2008. 188 с.

7. Методика разработки ключевых показателей, основанная на стандарте Ассоциации бухгалтеров и финансовых профессионалов в бизнесе. URL: <http://balanced-scorecard.ru/books/sup>.

8. Слиньков В.Н. Сбалансированная система показателей в менеджменте организации: теория и практика. Киев: КНТ, 2007. 292 с.

9. Ялдин І.В. Теорія та практика використання системи збалансованих показників у забезпеченні сталого розвитку інтегрованих структур бізнесу // Бізнес-Інформ. 2012. № 9. С. 301–315.

10. Hoque Z. Enhance Competitive Performance via Critical Key Performance Indicators (KPIs). URL: <http://www.qfinance.com/performance-management-best-practice/enhance-competitive-performance-via-critical-key-performance-indicators-kpis?full>.

Financial analytics: science and experience

ISSN 2311-8768 (Online)

ISSN 2073-4484 (Print)

Business assessment

SELECTION OF KEY FINANCIAL INDICATORS FOR THE BALANCED SCORECARD IN CONDITIONS OF UNCERTAINTY AND RISK

Ekaterina V. BAGATSKAYA

Abstract

Importance The crisis in the economy, increasing risks and uncertainties require adjustment of approaches to companies' strategic management, in particular, to the strategic objectives and the formalization of evaluation criteria. A balanced scorecard system (BSC) was chosen the subject of the study.

Objectives The article aims to provide a brief description of the BSC's essence and the development

of recommendations on selection of BSC financial indicators under the economic crisis, external risks and uncertainties.

Methods Using a monographic method, I have analyzed the approaches to selection of the BSC key performance indicators. By means of a grouping method, I have systematized the major financial indicators of the system, evaluated their advantages and disadvantages, and also proposed incorporation in the financial block

of a weighted average cost of capital as the indicator of acceptable risk.

Results The development of a dynamic system of interconnected financial indicators for the financial BSC unit is the result of the research. These indicators reflect the strategic financial objectives of a company and, in my judgement, allow improving the strategy under the conditions of uncertainty and risk. The recommended indicators reflect the financial results of a company, creation of value added and an acceptable external risk level. I propose not to set target normative values of resulting indicators, but to focus on their interrelationship and mutual dynamic changes.

Conclusions and Relevance I came to a conclusion that in the context of economic crisis, the inclusion of a dynamic inequalities system in the group of BSC's financial indicators will help to achieve the flexibility and adaptability of the BSC to the conditions of uncertainty and risk, and at the same time, facilitate the achieving of the company's strategic goals in the long-term perspective.

Keywords: balanced scorecard system, key performance indicator, economic value added, average weighted capital structure

References

1. Gershun A. *Polnyi kurs po SSP* [The complete BSC course]. Available at: <http://balanced-scorecard.ru/books/bsc2/313>. (In Russ.)

2. *Zolotye stranitsy: luchshie primery vnedreniya sbalansirovannoi sistemy pokazatelei: sb. statei* [Golden pages: the best case studies of balanced scorecard system implementation: a collection of articles]. Moscow, Olimp-Biznes Publ., 2008, 416 p.

3. Kaplan R.S., Norton D.P. *Sbalansirovannaya sistema pokazatelei. Ot strategii k deistviyu* [The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action]. Moscow, Olimp-Biznes Publ., 2003, 214 p.

4. Kochnev A.F. *BSC, KPI i drugie pokazateli* [BSC, KPI and other indicators]. Available at: http://www.iteam.ru/publications/strategy/section_27/article_4114. (In Russ.)

5. Ledenev E. *BSC i EVA – konkurenty ili soyuzniki?* [BSC and EVA: competitors or allies?]. Available at: <http://balanced-scorecard.ru/article/eva-bsc>. (In Russ.)

6. Malyarets' L.M., Shtereverya A.V. *Zbalansovana systema pokaznykiv v otsyntsi diyal'nosti pidpriemstva* [The balanced scorecard system in an enterprise's activity evaluation]. Kharkiv, KhNEU Publ., 2008, 188 p.

7. *Metodika razrabotki klyuchevykh pokazatelei, osnovannaya na standarte Assotsiatsii bukhgalterov i finansovykh professionalov v biznese* [A methodology for the development of key performance indicators based on the standard of the Association of accountants and financial professionals in business]. Available at: <http://balanced-scorecard.ru/books/sup>. (In Russ.)

8. Slin'kov V.N. *Sbalansirovannaya sistema pokazatelei v menedzhmente organizatsii: teoriya i praktika* [A balanced scorecard system in management of an organization: theory and practice]. Kiev, KNT Publ., 2007, 292 p.

9. Yaldin I.V. *Teoriya ta praktyka vykorystannya systemy zbalansovanykh pokaznykiv u zabezpechenni stalogo rozvitku integrovanykh struktur biznesu* [Theory and practice of using the Balanced Scorecard in providing the sustainable development of integrated business structures]. *Biznes-Inform – Business-Inform*, 2012, no. 9, pp. 301–315.

10. Hoque Z. *Enhance Competitive Performance via Critical Key Performance Indicators (KPIs)*. Available at: <http://www.qfinance.com/performance-management-best-practice/enhance-competitive-performance-via-critical-key-performance-indicators-kpis?full>.

Ekaterina V. BAGATSKAYA

National University of Food Technologies, Kiev, Ukraine
kbagatskaya@gmail.com