

**Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение  
высшего профессионального образования  
«Ростовский государственный университет путей сообщения»**

*На правах рукописи*

**Шелепов Владимир Германович**

**ПРИОРИТЕТНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ КРЕДИТНОЙ И  
НАЛОГОВОЙ ПОЛИТИКИ В УСЛОВИЯХ ПОСТКРИЗИСНОГО  
РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ**

**Специальность 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит**

Диссертация

на соискание ученой степени доктора экономических наук

Научный консультант  
доктор экономических наук, профессор,  
заслуженный деятель  
науки Российской Федерации  
Кузнецов Николай Геннадьевич

Ростов-на-Дону – 2014

**СОДЕРЖАНИЕ**

ВВЕДЕНИЕ .....	4
1 КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ПОДХОДЫ К ВЫЯВЛЕНИЮ ОСНОВНЫХ ТЕНДЕНЦИЙ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТОВ В ПОСТКРИЗИСНОЙ ЭКОНОМИКЕ .....	18
1.1 Теоретико-методологические основы исследования посткризисных институциональных изменений глобальной финансовой системы .....	18
1.2 Институты и инструменты посткризисного регулирования развития экономики .....	40
1.3 Комплексная оценка влияния глобального кризиса на развитие финансово-кредитных институтов на основе системного подхода .....	65
2 ОСОБЕННОСТИ НАЛОГОВОЙ ПОЛИТИКИ В УСЛОВИЯХ ПОСТКРИЗИСНЫХ ИЗМЕНЕНИЙ КРЕДИТНОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ И ДЕЛОВОЙ СРЕДЫ .....	97
2.1 Основные задачи и принципы налоговой политики, обеспечивающие условия создания благоприятной деловой среды .....	97
2.2 Изменение модели взаимодействия банковских и налоговых институтов как условие развитие кредитной инфраструктуры .....	134
2.3 Разработка инструментов по деофшоризации экономики как приоритетное направление эффективной налоговой политики .....	156
3 ИНСТРУМЕНТЫ И ИСТОЧНИКИ ДОЛГОВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ НА СОВРЕМЕННОМ РЫНКЕ .....	180
3.1 Долговые инструменты финансирования корпоративных клиентов .....	180
3.2 Роль кредитных продуктов в обеспечении ресурсной базы кредитования на посткризисном рынке .....	199
3.3 Проектное финансирование и проектное кредитование как комплексные банковские продукты кредитного рынка .....	225

4	РОЛЬ НАЛОГОВОЙ ПОЛИТИКИ В СИСТЕМЕ ФИНАНСИРОВАНИЯ КОМПАНИЙ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ.....	242
4.1	Роль и место инструментов налоговой политики в механизме активизации корпоративного сектора как продуцента экономического роста.....	242
4.2	Влияние налоговой и кредитной политики на конфигурацию инструментов финансирования компаний корпоративного сектора экономики	269
4.3	Инструменты налоговой и кредитной политики как приоритетные детерминанты развития деловой среды .....	287
5	МОДЕЛЬ ИНТЕГРИРОВАННОГО ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ КАК МЕХАНИЗМ ИДЕНТИФИКАЦИИ ПЕРСПЕКТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ КРЕДИТНОЙ И НАЛОГОВОЙ ПОЛИТИКИ.....	300
5.1	Влияние изменения приоритетов кредитной политики на механизм оценки рисков компаний корпоративного сектора.....	300
5.2	Усовершенствованная методика оценки кредитоспособности и финансового потенциала компаний корпоративного сектора.....	315
5.3	Определение приоритетных направлений кредитной и налоговой политики в рамках интегрированной системы взаимодействия банков и институтов налогового контроля .....	330
	ЗАКЛЮЧЕНИЕ .....	347
	СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ .....	355
	ПРИЛОЖЕНИЕ А – Проявление положительных и отрицательных сетевых эффектов на финансовом рынке .....	394
	ПРИЛОЖЕНИЕ Б – Показатели финансовой устойчивости компаний, представленных в исследовании.....	395

## ВВЕДЕНИЕ

**Актуальность темы исследования.** Поиск новых источников экономического роста на этапе посткризисного развития российской экономики определяет необходимость разработки эффективной кредитной и налоговой политики, поскольку дисфункции финансовой системы, порождаемые последствиями глобального финансово-экономического кризиса и тенденциями финансовой глобализации, отрицательно сказываются на деловой среде, следовательно, редуцируют источники развития хозяйственной системы.

В условиях исчерпания потенциала модели экономического роста, основанной на внутреннем и внешнем спросе, необходима соответствующая модификация инфраструктуры финансово-кредитного рынка, ориентированная на форсированное развитие производственного сектора (новая индустриализация), что требует коррекции приоритетов и интеграции подходов в рамках кредитной и налоговой политики как основных детерминант уровня рентабельности бизнеса, а, значит, и его инвестиционной привлекательности.

Изменение типа экономического роста на этапе посткризисного развития конституирует необходимость модификации деловой среды в сторону ее проактивных изменений, включающих задачи обеспечения транспарентности, формирования эффективных налоговых стимулов, повышения доступности кредитно-финансовых ресурсов посредством совершенствования методик оценки кредитоспособности, которые в совокупности представляют приоритетные направления совершенствования производственной инфраструктуры в ее финансовом, организационном и технологическом представлениях.

Макроэкономические факторы, отрицательно сказывающиеся на экономической динамике, могут быть скорректированы за счет разработки системы приоритетных инструментов кредитной и налоговой политики, призванных нивелировать отрицательный эффект диспропорций финансовой системы и обеспечить искомый уровень деловой и инвестиционной активности в российской экономике.

**Степень разработанности проблемы.** Анализ научных трудов в области исследования особенностей коррекции негативных факторов, присущих посткризисному этапу развития экономики в условиях финансовой глобализации, с помощью инструментов денежно-кредитной и налоговой политики показал многоаспектность исследуемой проблематики, что позволило условно сгруппировать работы зарубежных и отечественных авторов:

1. Проблемы идентификации особенностей развития финансовой глобализации и оценка ее экономических последствий:

– выявление особенностей, факторов и механизмов влияния процессов финансовой глобализации на модификацию институционального механизма кредитных отношений представлено в работах Андреевой Л., Галкина В., Головина Ю., Бурякова Г., Бэттлера А., Валенцевой Н., Кузыка М., Лаврушина О., Лушкина С., Симачева Ю., Паппэ Я и др.;

– теоретико-методологические исследования предпосылок и последствий влияния глобального финансового кризиса на изменение условий привлечения капитала для обеспечения финансирования деятельности фирм и предприятий в посткризисной экономике представлено в работах Авдокушина Е., Акиндиновой Н., Аттали Ж., Бузгалина А., Делягина М., Колганова А., Миркина Я., Никоновой Н., Свиридова О. и др.;

– ключевые проблемы изыскания инструментов идентификации и коррекции дисфункциональности институтов финансовой системы в условиях замедления темпов экономического роста посвящены работы Бретта А., Брэнсона Р., Валдайцева С., Королевой А., Котова А., Синельникова И., Сухарева О., Усенко Л., Ухабова С., Фабричной Е., Фельденблюма В. и др.

2. Изыскание направлений институциональной модернизации финансовой системы в целях обеспечения экономического роста:

– концептуальные идеи, обуславливающие место и роль инфраструктуры кредитного рынка в рамках реализации различных моделей экономического роста, разработаны в трудах представителей классических экономических школ, таких как: Кейнс Дж. М., Маркс К., Маршалл А., Лукас Р., Мизес Л., Рэдхед К.,

Смит А., Сэй Ж.Б., Фишер С., Хансен Э., Харрис Л., Хикс Дж. Р., Хьюс С., Швандар К. и др.;

– теоретико-методологические основы организации систем финансирования и кредитования экономических агентов нашли отражение в разработках Бордо М., Вильямсона Дж., Долана Э. Дж., Ларрена Ф.Б., Портера Т., Тэйлора А. и др.;

– теоретические основы исследования функционирования финансово-кредитной системы с учетом влияния глобализационных процессов представлены в работах Абрамова А., Аганбегяна А., Алифановой Е., Аникиной И., Антонова М., Архипова А., Белолипецкого В., Боднера П., Бромвича М., Виниченко И., Киселева В., Коллонтая В., Кочетова Э., Кочмолы К., Лабынцева Н., Лапусты М., Наталухи И., Осипова Ю., Песселя М., Радыгина А., Росликовой И., Шаршуковой Л. и др.;

3. Налоговая политика как значимый компонент финансовой политики государства с присущими ей инструментами, механизмами и технологиями, детерминирующими деловую активность производственного сектора:

– проблемы налогового регулирования как детерминанта уровня производства общественного продукта исследуются в фундаментальных трудах экономистов-исследователей Лаффера А., Милля Дж. Ст., Пигу А., Рикардо Д., Фридмена М.;

– вопросы теории и методологии совершенствования налоговой политики посвящены работы российских ученых: Брызгалина А., Вазарханова И., Вострокнутовой А., Дадашева А., Дуканич Л., Ивановой О., Кашина В., Клюкович З., Красницкого В., Мишустина М., Паскачева А., Починка А., Романовского М., Соколова А., Черника Д., Шаталова С., Юткиной Т.

4. Методология кредитной политики, особенности банковского кредитования нефинансового сектора экономики, проблемы обеспечения устойчивого развития банков как основных элементов современной финансовой системы в процессе обеспечения эффективности межотраслевого трансферта капитала посредством кредитно-финансового механизма:

– направления модернизации кредитных отношений в условиях перехода к

новой модели экономического роста многоаспектно представлены в работах российских экономистов: Андреевой Г., Бобышева А., Вербицкой П., Гальперина Ф., Гамзы В., Глазьева С., Глущенко В., Гранаутова В., Грефа Г., Дьяковой Е., Зотова Ю., Исаева Р., Козлова А., Маллабаева Н., Мищенко Я., Нестеренко Е., Парусиновой Н., Хмелева А., Широковой Г. и др.

– проблемы развития кредитного рынка в условиях перехода на новые стандарты регулирования банковского сектора в условиях реализации рисков финансовой глобализации представлены в ряде научно-прикладных трудов, среди которых выделяются работы Букато В., Ведева А., Жукова Е., Кашина Ю., Красавиной Л., Мамоновой И., Мануйленко В., Меликьяна Г., Полищук А., Тавасиева А., Усоскина В. и др.;

– выявление особенностей и инструментов обеспечения надежности развития кредитных организаций в условиях ограничения ликвидности посвящены работы Ильясова С., Кроливецкой Л., Ларионовой И., Львова Ю., Мамонова М., Пановой Г., Перехожева В., Солнцева О., Сысоевой Е., Фетисова Г. Хорина А. и др.;

– проблемы развития инфраструктуры кредитных отношений и управления кредитоспособностью и надежностью банков как основных экономических агентов стратегии обеспечения устойчивого роста российской экономики, а также вопросы разработки банковских продуктов, направленных на расширение кредитного финансирования компаний корпоративного сектора, представлены в работах Генса Г., Геращенко В., Гришиной О., Духонина Е., Звоновой Е., Исаева Д., Куликова М., Мехрякова В., Мостового Е., Мурычева А., Никулина А., Тосуняна Г., Улюкаева А., Фомина П. и др.;

– исследование современных кредитных инструментов, форм и методов кредитования, определение места и роли кредитных рисков банков, возникающих при взаимодействии с корпоративными клиентами, проведено российскими учеными Алескеровым Ф., Альгиным А., Васильевой О., Золотаревым В., Кузнецовым Н., Куницыной Н., Орловой Н., Парамоновой Т., Петроневич М., Сазыкиным Б., Семенютой О. и др.

5. Проблемы достоверной идентификации уровня кредитоспособности и

финансового потенциала предприятий как эссенциального компонента конструирования системы привлеченного финансирования:

– обширный инструментарий оценки кредитных рисков корпоративных клиентов и способы интерпретации полученных результатов наиболее полно представлены в работах Бахрах Д., Бухштабера В., Веселовский П., Ермасовой Н., Киричевского М., Оводова И., Скороходовой В., Сорокиной И., Чекулаева М., Шевченко С. и др.

– инструменты, методы и технологии анализа массивов данных, необходимых для анализа нетипичных рисков как факторов кредитоспособности, представлены в работах Гарцеева И., Дебока Г., Еремина Д., Заде Л., Кохонена Т., Мариуца О., Стрельца И. и др.

Однако, несмотря на большое количество исследований, проблемы разработки и применения системы приоритетных инструментов кредитной и налоговой политики, усиления в налоговой политике дискреционных элементов посредством увеличения эффективности использования комплекса налоговых инструментов для решения задач обеспечения экономического роста, деофшоризации экономики, привлечения прямых иностранных инвестиций в целях преодоления деструкций посткризисного этапа развития экономики, находятся в стадии разработки. Это определило выбор темы диссертационной работы, цели и задач диссертационного исследования.

**Цель и задачи исследования.** Целью исследования является разработка теоретико-методологических положений по формированию приоритетных инструментов кредитной и налоговой политики в целях обеспечения экономического роста на посткризисном этапе развития российской экономики.

Алгоритм достижения поставленной цели предусматривает решение ряда этапных задач, агрегированных в пять блоков:

1. Определить концептуальные подходы к выявлению основных тенденций развития финансовых институтов в посткризисной экономике:

– представить теоретико-методологические основы исследования посткризисных институциональных изменений глобальной финансовой системы;



- охарактеризовать институты и инструменты посткризисного регулирования развития экономики;
- дать комплексную оценку влияния глобального кризиса на развитие финансово-кредитных институтов на основе системного подхода.

2. Выделить особенности налоговой политики в условиях посткризисных изменений кредитной инфраструктуры и деловой среды:

- представить характеристику задач и принципов налоговой политики, обеспечивающих условия создания благоприятной деловой среды;
- выделить причины изменений модели взаимодействия банковских и налоговых институтов как условие развитие кредитной инфраструктуры;
- показать направления разработки инструментов по деофшоризации экономики как приоритетного направление эффективной налоговой политики

3. Представить инструменты и источники долгового финансирования на современном рынке:

- рассмотреть долговые инструменты финансирования компаний корпоративного сектора;
- показать роль кредитных продуктов в обеспечении ресурсной базы кредитования на посткризисном рынке;
- дать характеристику проектному финансированию и проектному кредитованию как комплексным банковским продуктам современного кредитного рынка.

4. Детерминировать роль налоговой политики в системе финансирования компаний корпоративного сектора экономики:

- определить роль и место инструментов налоговой политики в механизме активизации корпоративного сектора как продуцента экономического роста;
- выявить влияние налоговой и кредитной политики на конфигурацию инструментов финансирования компаний корпоративного сектора экономики;
- охарактеризовать инструменты налоговой и кредитной политики как приоритетные детерминанты развития деловой среды.

5. Разработать модель интегрированного взаимодействия как механизм идентификации приоритетных инструментов кредитной и налоговой политики:

- раскрыть влияние изменения приоритетов кредитной политики на механизм оценки рисков компаний корпоративного сектора;

- предложить усовершенствованную методику оценки кредитоспособности и финансового потенциала компаний корпоративного сектора;
- разработать перспективную модель интегрированной системы взаимодействия банков и институтов налогового контроля для определения приоритетных направлений кредитной и налоговой политики.

**Объект и предмет исследования.** *Объектом* исследования являются взаимосвязи и взаимозависимости, возникающие в результате функционирования кредитных институтов, система налогового регулирования секторов экономики и компаний корпоративного сектора, а также механизм финансового взаимодействия между ними на посткризисном этапе развития российской экономики. *Предметом* исследования являются вопросы теории, методологии и практики формирования приоритетных инструментов кредитной и налоговой политики в контуре развития инфраструктуры кредитных отношений, ориентированной на реализацию модели формирования эффективной конфигурации финансовых ресурсов производственных компаний, необходимых для обеспечения новых источников роста в условиях посткризисного развития российской экономики.

**Область исследования:** Исследование выполнено в рамках паспорта специальностей: 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит: Часть 1. Финансы: 1. Финансовая система: 1.11. Особенности и экономические последствия финансовой глобализации. 1.6. Институциональные аспекты финансовой системы; Часть 2. Общегосударственные, территориальные и местные финансы: 2.9. Концептуальные основы, приоритеты налоговой политики и основные направления реформирования современной российской налоговой системы; 9.3. Развитие инфраструктуры кредитных отношений, современных кредитных инструментов, форм и методов кредитования.

**Теоретико-методологическую основу исследования** составили обоснованные в трудах отечественных и зарубежных авторов фундаментальные концепции неоклассических, кумулятивных теорий постиндустриальной экономики и неоиндустриализации, финансовой глобализации и финансовой экономики, институциональной и неоинституциональной теории, философии хозяйства, эволю-

ционной экономики, которые охватывают широкий круг взаимосвязанных проблем в области совершенствования инфраструктуры кредитных отношений для развития системы финансирования компаний корпоративного сектора с учетом новых инструментов и методов налогового регулирования.

**Инструментарно-методический аппарат исследования** представлен рядом базовых методов научного познания, таких как: системно-функциональный подход, исторический и логический, программно-целевой, сравнительный, ситуационный, структурный и динамический анализ, метод экономической диагностики и мониторинга, табличные методы интерпретации данных, методы компаративистики, методы агрегирования, абстракции, аналогии и формализации, группа эмпирических методов, экономико-математические методы, включающие метод кластеризации посредством использования искусственных нейронных сетей, и метод нечеткой логики.

**Информационно-эмпирическую базу исследования** сформирована на основе указов Президента Российской Федерации, постановлений Правительства РФ, Налогового кодекса РФ, приказов и распоряжений Министерства финансов РФ, Федеральной налоговой службы РФ, официальных данных Федеральной службы государственной статистики (Росстата) и ее региональных органов, данных Банка России, Ассоциации российских банков, отчетных форм ФНС РФ, УФНС России по Ростовской области, бухгалтерской, налоговой отчетности организаций различных отраслей экономики Ростовской области, изданий тематических ежегодников, справочников, содержащих фактические материалы по развитию компаний корпоративного сектора и коммерческих банков, аналитических обзоров, тематических докладов, материалов монографий, статей в периодических изданиях, авторских расчетов, а также материалов Интернет-ресурсов.

**Нормативно-правовой базой исследования** деятельности кредитных организаций в России послужили Гражданский кодекс РФ, Налоговый кодекс РФ, Федеральный закон РФ «О банках и банковской деятельности», инструкции, письма Банка России и другие нормативно-правовые акты Российской Федерации, определяющие направления кредитной и налоговой политики.

**Концепция диссертационного исследования** базируется на идее о том, что существенное замедление темпов экономического роста требует интерпретации факторов, вызывающих дисфункции в действующей модели экономической политики, механизмами реализации которой выступает система регулирующих мер кредитной и налоговой политики, и состоит в разработке приоритетных инструментов, направленных на стимулирование деловой активности экономических агентов, устранение диспропорций между уровнем доходности российских компаний и процентными ставками по кредитам, используемым на инвестиционные цели, а также в изыскании налоговых и кредитных инструментов, стимулирующих создание новых источников роста российской экономики. Реализация концепции обеспечивает формирование совокупных положительных эффектов в механизме взаимодействия кредитных и налоговых институтов, нацеленных на устойчивое развитие российской экономики, связанное со следующими факторами:

- нивелированием отрицательного эффекта дисфункций глобальной финансовой системы, проявляющихся кризисом доверия к банковским институтам, недостаточностью финансового рычага бизнеса, формированием кредитных пирамид, дефицитом инвестиционных ресурсов, сужением инструментов привлечения инвестиций для финансирования оборотного капитала; позитивный эффект достигается посредством применения мер регулирующего характера, подразумевающих импликацию системы инструментов монетарного и фискального характера, направленных на повышение кредитоспособности корпоративных заемщиков и на устранение диспропорций развития кредитного рынка;
- обеспечением прозрачности финансовых потоков, связанных с проведением политики деофшоризации экономики, с возможностью институционального проектирования инструментов кредитной и налоговой политики, обеспечивающих рост экономики, поддержку компаний, ориентированных на развитие производства, модернизацию механизма предоставления налоговых стимулов и преференций компаниям, что позволит сократить частоту проявления оппортунизма бизнеса при использовании архитектуры инвестиционных и кредитных инструментов финансирования;

– повышением эффективности инструментов финансирования бизнеса посредством использования положительного эффекта синергии взаимодействия налоговых и кредитных институтов в целях моделирования благоприятной деловой среды, повышения доходности бизнеса в русле обеспечения конкурентных преимуществ налогового регулирования в борьбе за роль аттрактора бизнеса как носителя налоговой базы.

**Научная новизна результатов исследования.** Научная новизна результатов исследования заключается в концептуальной разработке и эмпирической верификации инструментов кредитной и налоговой политики, применение которых будет способствовать повышению деловой активности и устранению дисфункций посткризисного развития российской экономики.

Конкретно элементы новизны результатов диссертационного исследования состоят в следующем:

1. Проведена концептуальная оценка подходов к выявлению и систематизации рисков финансовой глобализации, вызвавших финансовый кризис и замедление темпов роста экономики, реформатирование вектора инвестиционных потоков, снижение деловой активности российского бизнеса; это определило необходимость институциональной трансформации инфраструктуры кредитного рынка, направленной на устранение дисфункций в посткризисной модели развития экономики.

2. Выделены факторы замедления роста экономики, связанные с ограничением стимулирующих инструментов кредитной и налоговой политики, направленных на развитие бизнеса, проведена концептуальная оценка факторов сокращения инвестиционной активности российских предприятий (рост инфляции, снижение прибыли, замедление динамики спроса, низкий процент обновления технологического оборудования, рост цены кредитных продуктов); это позволило заключить, что основными факторами сокращения инвестиционной активности агентов в посткризисной экономике являются снижение доходности российских предприятий и рост стоимости долгосрочных кредитных ресурсов, увеличивающих трудности их привлечения для экономических агентов, прежде всего, для малых и средних предприятий производственного сектора.

3. Выявлены ограничения, связанные с дисбалансами кредитной политики,

вызвавшими дисфункции в работе институционального механизма, обеспечивающего выход российской экономики из глобального кризиса в условиях, когда был пройден этап восстановительного роста и наметился переход к инвестиционному этапу; основную роль среди этих факторов играет нестабильность развития глобальной финансовой экономики, стимулирующей отток капитала с национальных рынков, обусловив ориентацию на спекулятивный тип хозяйственных контракций, что негативным образом отразилось на динамике инвестиций, развитии инфраструктуры кредитного рынка и стоимости ресурсов.

4. Представлены основные задачи и принципы современной налоговой политики, связанные с возрастанием роли инструментов налоговой поддержки инновационно ориентированных промышленных предприятий и высокотехнологичных компаний, направленной на накопление финансовых ресурсов для стимулирования инвестиционной активности этих агентов, обеспечивающей рост производства, повышение эффективности российских компаний корпоративного сектора, а также с созданием благоприятной деловой среды и привлекательного инвестиционного климата для развития бизнеса.

5. Раскрыта дисфункциональность инфраструктуры кредитного рынка, проявляющаяся в нарушении передаточного механизма финансовых ресурсов, в результате чего выявлена необходимость детерминации приоритетных направлений кредитной политики и импликации релевантных ей инструментов в целях восстановления механизма ресурсного обеспечения производства в рамках перехода к новой модели экономического роста в условиях посткризисного развития.

6. Выделены причины ограниченной функциональности современных систем банковского риск-менеджмента, обусловленные противоречием методологических аспектов управления совокупным кредитным риском по портфелю и спецификой формирования кредитных портфелей банков на посткризисном этапе развития экономики, и приводящие к ужесточению кредитной политики в отношении корпоративных заемщиков, что требует модернизации инфраструктуры рынка и внедрения инструментов долгового финансирования со сниженным уровнем риска.

7. Доказательно обоснована необходимость расширения использования

дискреционных инструментов комбинированной налоговой политики в целях улучшения налогового климата и оживления деловой среды, обеспечивающих активизацию корпоративного сектора экономики в рамках формирования новых источников роста на посткризисном этапе развития.

8. Дифференцированы инструменты привлеченного финансирования компаний корпоративного сектора экономики с позиции стоимости их обслуживания, в результате чего сделан вывод о необходимости сочетания кредитных и налоговых инструментов финансирования в целях формирования ресурсной базы для обеспечения экономического роста.

9. Представлен алгоритм методики оценки кредитоспособности корпоративных заемщиков, состоящий в разработке и апробации группы методов нечеткой логики, применение которых позволяет сформировать широкую и точную градуировку уровней кредитоспособности и финансового потенциала, что снижает рисковую компоненту в стоимости кредитных продуктов, а, значит, повышает доступность инструментов кредитного финансирования для устойчивых компаний корпоративного сектора экономики.

10. Предложена концептуальная схема интегрированного взаимодействия звеньев финансовой системы, имеющая в своей основе использование формализованной технологии идентификации нетипичных рисков в целях корректной идентификации и импликации приоритетных инструментов налоговой и кредитной политики, направленных на моделирование благоприятной деловой среды и обеспечение реализации модели нового индустриального экономического роста.

**Теоретическая значимость результатов исследования** определяется разработанностью научной концепции, уровнем систематизации эмпирического материала и состоит в теоретико-методологическом обосновании и описании концептуальной модели формирования системы приоритетных инструментов кредитной и налоговой политики, необходимых для совершенствования технологий финансирования в условиях посткризисного развития. Полученные результаты обеспечивают углубление теории финансовой глобализации, кредитных отношений, способствуют разработке основных направлений реформирования современной российской налоговой системы, корпоративных финансов, а также могут вы-

ступить основой формирования приоритетных ориентиров кредитной и налоговой политики в условиях перехода к модели новой индустриализации.

**Практическую значимость** имеют конкретные рекомендации, направленные на разработку инструментов кредитной политики, формирующих модель модернизации инфраструктуры кредитного рынка в целях обеспечения эффективной конфигурации деловой среды, конкурентоспособной налоговой политики, обеспечивающей деофшоризацию экономики, развитие компаний корпоративного сектора экономики как продуцентов экономического роста. Разработан и апробирован ряд прикладных моделей, включающих усовершенствованную модель оценки кредитоспособности корпоративных заемщиков, модель анализа данных деловой среды с использованием инструментария искусственных нейронных сетей, концептуальную модель интегрированной интерактивной системы взаимодействия экономических агентов кредитного рынка, а также звеньев финансово-кредитной системы, применение которых обеспечивает эффективность реализации кредитной политики на основе единой системы управления рисками.

Разработанный автором методологический инструментарий может быть использован для повышения эффективности систем управления взаимодействием финансовых и нефинансовых институтов и найти применение в деятельности менеджмента крупных коммерческих банков, предприятий и государственных структур управления.

Основные положения и выводы диссертационной работы включены в учебно-методические комплексы дисциплин кафедры «Экономика и финансы» и кафедры «Экономика и предпринимательство» ФГБОУ ВПО «Ростовский государственный университет путей сообщения»: «Налоги и налогообложение», «Налогообложение организаций финансового сектора экономики», «Налоговое администрирование», «Краткосрочная и долгосрочная финансовая политика», «Деньги, кредит, банки», «Корпоративные финансы», «Финансы и кредит», «Финансы» и «Финансовый менеджмент».

**Апробация результатов исследований.** Концептуальные подходы, основные идеи и результаты прикладного тестирования докладывались автором на международных, всероссийских и региональных научно-практических конференциях, научных и методологических семинарах по проблемам развития финансово-



го рынка, взаимодействия агентов финансового и нефинансового сектора, систем управления рисками и банковского риск-менеджмента. Основные результаты исследования внедрены в практическую деятельность Федеральной налоговой службы (ФНС), ЗАО «Аксайская птицефабрика», ОАО «Таганрогская птицефабрика», ООО «Евродон», ООО «СКЛП», ООО НПО «НИИПАВ», ряда коммерческих банков Южного федерального округа, а также в учебный процесс ФГБОУ ВПО «Ростовский государственный университет путей сообщения».

Основные положения и выводы диссертационного исследования докладывались в дискуссиях на международных научно-практических конференциях, среди которых: Международная научная конференция Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова и Центра общественных наук «Интеллект революция: свершения и ожидания» (7-9 декабря 2011 г., г. Москва), Международная научно-практическая конференция «Новая индустриализация и инновационное развитие России» (26-28 января 2012 г., г. Сочи); Международная научная конференция «Инфраструктурные аспекты развития постреформенной России: вызов к развитию» (5-7 декабря 2012 г., г. Москва); Международная научно-практическая конференция «Глобальный мир: антикризисные императивы, модернизация, институты» (24-26 мая 2012 г., Ростов-на-Дону); Международная научно-практическая конференция «Национальное богатство России в глобальных императивах» (19-20 сентября 2013 г., г. Волгоград – г. Волжский).

**Публикации результатов исследования.** Основное содержание диссертации и результаты проведенных научных исследований изложены в 57 научных публикациях общим объемом 335,81 п.л., из них лично авторского текста – 142,19 п.л., в т.ч. опубликованного в 3 индивидуальных и 12 коллективных монографиях, 25 статьях в научных журналах, рекомендованных ВАК при Министерстве образования и науки Российской Федерации.

**Объем и структура диссертационной работы.** Диссертация состоит из введения, пяти глав, объединяющих 15 параграфов, заключения, выводов и предложений, 37 рисунков, 14 таблиц, списка использованных источников. Объем диссертационной работы составляет 393 страницы текста.

# **1 КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ПОДХОДЫ К ВЫЯВЛЕНИЮ ОСНОВНЫХ ТЕНДЕНЦИЙ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТОВ В ПОСТКРИЗИСНОЙ ЭКОНОМИКЕ**

## **1.1 Теоретико-методологические основы исследования посткризисных институциональных изменений глобальной финансовой системы**

Глобальный финансово-экономический кризис способствовал усилению влияния наднациональных институтов и увеличению роли государственного регулирования в экономике, прежде всего, в области функционирования финансово-кредитных институтов и развития финансовых рынков. Координация действий стран двадцати ведущих и развивающихся экономик мира позволила разработать меры по стабилизации мировой экономики и основные принципы реформирования финансовых рынков.

Важность такой координации обозначилась в результате глобального финансово-экономического кризиса, причинами которого выступили: системные недостатки в проведении регулирующей макроэкономической политики, неконтролируемое применение инновационных финансовых инструментов, безудержное развитие агрессивных технологий кредитования коммерческих банков на развитых и развивающихся рынках, переоценка стоимости активов, а также и недооценки инвесторами рисков.

Особенности современного этапа развития национальной экономики свидетельствует об изменении вектора развития системы регулирования, прежде всего, денежно-кредитной, инвестиционной и налоговой политики под воздействием агентских групп, реализующих те или иные управленческие задачи под влиянием различных факторов, интересов и стимулов. После начала экономического кризи-

са прошло уже более пяти лет, но проблемы, вызванные кризисом, еще не решены, а некоторые из них углубились.

Посткризисная экономика России развиваются под влиянием дестабилизирующих глобализационных тенденций, связанных с оттоком капитала, накоплением рисков, возникновением неотъемлемых ограничений, вызванных растущей неопределенностью и несовершенством качества институтов.

Сокращение кредитной и инвестиционной активности агентов, которая является значимым фактором экономического роста и инновационного развития экономики, отсутствие стимулирующих механизмов, направленных на развитие системы корпоративного кредитования, прежде всего, малого и среднего бизнеса, рост инфляционных ожиданий актуализируют задачу разработки стратегии посткризисного развития российской экономики, основанной на сбалансированной экономической политике.

В отличие от большинства стран, проходящих посткризисную стадию роста экономики, рост экономики в России замедлился. Экономика нашей страны демонстрирует признаки стагнации после короткого периода восстановительного роста в 2011-2012 гг. Развитие отечественной экономики замедлилось в конце 2013 г., когда проявилась негативная динамика базовых макроэкономических показателей, что определило необходимость разработки мер антикризисного регулирования, а также разработки новой концепции экономической политики на основе поиска стимулирующих инструментов.

Рост производственного сектора снизился, а тенденция к усилению сырьевой ориентации российского экспорта в 2013 г. увеличилась, при этом, усилилась чистого оттока капитала из негосударственного сектора экономики, что снизило инвестиционную составляющую роста. Эти тенденции сократили возможности реализации политики антикризисного регулирования, связанной с переходом к стратегии развития.

Основной причиной сокращения инвестиционной активности можно назвать снижение доходности российских компаний корпоративного сектора, ограничивающих их инвестиционную активность, и рост стоимости кредитных

ресурсов, увеличивающих трудности их привлечения для экономических агентов, прежде всего, для малых и средних компаний производственного сектора. Это означает, что необходимо разработать инструменты оценки кредитных рисков и механизмы налоговой поддержки реализации инвестиционных проектов для отечественных компаний среднего бизнеса важным, которые проявляют наибольшую инвестиционную активность в связи с тем, что находятся на стадии роста бизнеса.

В связи с этим, важнейшей стратегической задачей экономической политики в настоящее время является не только выявление новых источников экономического роста, но и разработка комплексных мер экономической, финансово-кредитной и налоговой политики, обеспечивающей стимулирование потребительского спроса и производства. Эти антикризисные регулирующие меры должны быть направлены на разработку и применение инструментов стимулирования инвестиционной активности российских компаний корпоративного сектора, определение основных экономических агентов, способных реализовать стратегию роста и политику импортозамещения в отдельных секторах отечественной экономики.

Для определения новых источников роста российской экономики в условиях усиления неопределенности и рисков финансовой глобализации необходимо выявить внешние и внутренние факторы, вызывающие ограничения экономического роста, связанные с дисбалансами в глобальной финансовой экономике и дисфункцией финансовых институтов в контексте их современных трансформаций. Существенное замедление темпов роста российской экономики вследствие давления режима спекулятивной глобальной экономики, интенсивного формирования финансовых пузырей, выступающих основой накопления экономических дисбалансов в условиях финансовой глобализации, возникновения длительных финансово-экономических кризисов, предполагает проведение системной оценки происходящих изменений в глобальной финансовой экономике.

В настоящее время финансовые рынки стали глобальными, под влиянием глобализационных процессов и системных рисков, приведших к кризису, появились новые институты, к которым относятся формирование коллегии регуляторов на национальном уровне, создание системы их координации.

Эти институты объединили действия стран двадцати ведущих и развивающихся экономик мира, позволили разработать новые инструменты и методы регулирования, направленные на устранение последствий кризиса, обеспечение восстановительного роста экономики. Новые финансовые и налоговые инструменты, принятые в контексте антикризисного регулирования, целью которых является не допустить серьезных проблем в будущем.

Глобальный финансово-экономический кризис вызвал необходимость изменения не только стратегии государственного регулирования, но и методов проведения экономической, финансово-кредитной и налоговой политики.

Несмотря на то, что последствия кризиса будут достаточно долго сказываться на развитии глобализирующейся экономики, многим странам удалось разработать комплекс эффективных мер, направленных на снижение рисков последствий кризиса и стимулирующих экономический рост.

Выходу из кризиса способствовали разработанный комплекс регулирующих антикризисных мероприятий развитых стран, центральные банки которых успешно проводили результативную мягкую финансово-кредитную политику, направленную на обеспечение роста экономики.

Первыми из глобального кризиса стали постепенно выходить страны финансового центра, прежде всего, США, Великобритания, Германия и Япония. На этапе посткризисного регулирования усилилось влияние американской валюты на мировом финансовом рынке, что определяется эффективностью антикризисной программы, разработанной правительством США.

В формировании модели посткризисного роста, которую характеризуют более низкие темпы, по мнению В. Мау, существенную роль сыграли факторы, связанные с появлением в США дешевой энергии, произошедшим за годы кризиса ограничением заработной платы, а также относительным ослаблением доллара. Автор отмечает, что «этих факторов стало достаточно, чтобы запустить экономический рост. Американский рост, хотя и гораздо более внутренне ориентированный, чем до кризиса (дефицит текущего счета снизился до 2,2% ВВП), стиму-

лирует рост спроса на товары по всему миру»<sup>1</sup>.

Регулирующие меры в большинстве развитых стран были направлены на оживление экономики на основе снижения процентных ставок, увеличения на внутреннем рынке объема денежных средств, увеличение правительственных расходов на товары и услуги, рост уровня портфельных инвестиций контроля деятельности финансово-кредитных институтов, изменении налогово-бюджетной политики, вызвавшей уменьшение чистого объема налоговых поступлений. Система регулирующих мер была направлена на повышение совокупного спроса и выхода из экономического кризиса.

Особенности посткризисной модели роста экономики России являются зеркальным отражением последствий глобального кризиса. Природа глобального финансово-экономического кризиса в России имеет структурный характер, что предполагает разработку новых регулирующих антикризисных инструментов, формирование новых институтов и проведение структурных реформ в экономике с учетом динамики трансформационных циклов, описанных в работе профессора Ю.В. Яковца «Глобальные экономические трансформации XXI века».

В своей монографии ученый определяет категориальный смысл трансформации как определенный период циклической динамики, который включает «три фазы среднесрочных, долгосрочных и сверхдолгосрочных циклов: фаза устаревшей, но еще преобладающей системы; фаза депрессии, относительного равновесия соотношений между отживающими и нарождающимися элементами системы; фаза инновационного обновления, когда элементы новой системы укрепляются и вытесняют устаревшие элементы системы».<sup>2</sup>

Глобальный финансово-экономический кризис выявил, что отечественный финансовый рынок отличается низкой капитализацией финансовых институтов и высокой степенью зависимостью от иностранных инвесторов, поэтому нуждается в новой модели развития, основанной на снижении организационных, информа-

---

<sup>1</sup> *May B.* Мировая экономика: Глобальный кризис: прохождение через экватор // Ведомости [Электронный ресурс] режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/616291/globalnyj-krizis-prohozhdenie-cherez-ekvator#ixzz2uWFWonmL> (Дата обращения 03.02.2014)

<sup>2</sup> *Яковец Ю.В.* Глобальные экономические трансформации XXI века/Ю.В. Яковец. Москва: Экономика. 2011. С.17

ционных, регулятивных, технологических барьеров, увеличивающих транзакционные издержки. Кризис определил необходимость системной оценки рисков глобальных тенденций, разработки и реализация мер, направленных на рост ликвидности, институционального проектирования новой конфигурациями резервных валют, разработки новой экономической доктрины развития экономики, которая нуждается не только в коррекции и конкретизации инструментов, но и новой концепции развития.

Наднациональные институты глобального регулирования усиливают влияние финансовой глобализации на уровень процентных ставок, на вектор развития финансово-кредитных отношений, на уровень экономического доверия агентов, характер взаимодействия банков, страховых компаний и их клиентов, на систему налогового поведения агентов, а, следовательно, и на политику государств в отношении поддержания финансовой стабильности в национальном хозяйстве.

В условиях посткризисных институциональных изменений глобальной финансовой системы реакция экономических агентов, стимулы и логика модели их экономического поведения также изменяются. Эти институциональные изменения нельзя не учитывать при разработке новых направлений регулирующего характера, связанных, например, с привлечением инвестиций, направленных на формирование технологической основы для развития инновационно-активных компаний корпоративного сектора производственной сферы и роста экономики, проведением политики деофшоризации или налогового регулирования на основе принятия мер стимулирующего характера.

Прибыль агентов рынка в условиях финансовой глобализации образуется в кредитно-финансовом секторе, поэтому процессы финансовой глобализации изменили стратегии развития не только национальных рынков, но и мирового финансово-кредитного рынка. Глобальные тенденции в финансовой сфере привели к возникновению финансовой экономики, отличающейся значительным объемом финансовых операций, производством и продвижением инновационных финансовых продуктов, которые активно использовали операторы глобального кредитно-финансового рынка.

В глобальной хозяйственной системе, сформированной под воздействием новых финансовых технологий и процессов финансовой глобализации, наиболее рентабельным сегментом воспроизводственной системы стала кредитно-финансовая сфера с присущими ей финансовыми инновациями, позволяющими увеличить маржинальность агентов финансового рынка.

Согласно концепции профессора МГУ имени М.В. Ломоносова Ю.М. Осипова, глобальная хозяйственная система может быть охарактеризована как финансомика, представляющая собой особый тип воспроизводственной системы, в которой доминирующее положение занимают кредитные институты, ресурсы и операции, а финансовый капитал становится основным источником развития.<sup>3</sup>

В качестве институциональных параметров финансовой экономики можно выделить следующие факторы:

- формирование единого глобального финансового рынка под воздействием центральных механизмов стран финансового центра, которыми являются страны-глобализаторы;
- высокая ликвидность финансовых рынков, значительно опережающая ликвидность операций на других рынках;
- постоянно растущие объемы сделок в финансовом секторе;
- динамичное и разнонаправленное передвижение капитала и соответствующее этой динамике формирование новых финансовых инструментов;
- изменение механизма производства добавленной стоимости.

На современном этапе развития глобальной финансовой экономики доминирующую роль во взаимодействии агентов кредитного рынка играет информационно-финансовая компонента, виртуализирующая хозяйственную сферу, способствующая структурной деградации и замедлению развития реального сектора экономики. Изменения, связанные с финансизацией отношений, увеличением роли кредитования в стимулировании потребительского спроса сократили на определенное время интерес агентов экономики к реальному сектору, доходность ка-

---

<sup>3</sup>Осипов Ю.М. Финансовая экономика: особенности реализации в системе глобального хозяйства // Философия хозяйства. 2002. – № 6. С.81



питала в котором уступала доходности от операций с инвестиционно-финансовым и спекулятивным капиталом.

Модификация стоимости в условиях финансовой экономики, при которой стоимость как бы назначалась «сверху», способствовала увеличению роли информационно-финансовых факторов и сокращению роли технологической составляющей в моделировании стоимостного роста активов агентов экономики. Отмечая глубокие трансформационные изменения в посткризисной глобализирующейся экономике, ученые выделяют ряд характеристик новой промышленной революции, среди которых: системное использование независимых кластеров технологий (новых информационных технологий, робототехники, 3D печати (технологии аддитивного изготовления), новых материалов, биотехнологий; производство новых материалов, включая материалы с заранее спроектированными свойствами, композитные материалы; интеграционное взаимодействие между отдельными технологическими кластерами, появление на границах технологических кластеров более совершенных технологий, управляемых на основе больших данных, выступающих важнейшим конкурентным активом в условиях глобальной конкуренции между странами и инновационно-ориентированными компаниями.

Усиливающаяся конкурентная борьба между глобальными акторами за дорогостоящие интеллектуальные активы делает необходимым разработку организационно-экономических мер регулирующего воздействия, направленных на повышение технологического уровня российских промышленных предприятий, составляющих материальную основу программы новой индустриализации страны, концептуальным базисом которой является концепция смены технологических укладов, представленная в работе российских ученых С. Глазьева и Г. Фетисова<sup>4</sup>.

Посткризисная концепция роста компаний производственной сферы должна основываться, по мнению ученых, на технологиях шестого технологического уклада, которые обеспечат переход к конкурентоспособной модели развития не только экономических агентов, но и всей страны.

---

<sup>4</sup> Глазьев С., Фетисов Г. О стратегии устойчивого развития экономики России // Экономист. 2013. № 1. С. 4-5.

Обеспечение посткризисного экономического роста на основе инновационно-инвестиционной концепции развития российской экономики в условиях интеграции России в глобальную финансовую экономику (присоединение к Всемирной торговой организации, развитие Евразийского экономического пространства, взаимодействие с дружественными странами в рамках Таможенного союза) для сохранения устойчивости предполагает снижение динамики импорта относительно соответствующих внутренних рынков.

Вместе с тем, посткризисная модель развития и экономический рост, который на этапе выхода из кризиса обнаруживают развитые страны, тесным образом связаны с состоянием инструментов кредитной политики, вектора развития денежно-кредитных отношений, качеством инфраструктуры кредитного рынка, уровнем развития инвестиционных компаний и кредитных организаций, которые были интегрированы в глобальные финансовые сети.

Снижение контроля над трансграничными потоками финансового капитала увеличило число сделок на национальных и международных финансовых рынках. Особенностью современной посткризисной экономики является модель перемещения спекулятивного капитала и производных финансовых инструментов, изменяющих стратегию развития кредитного рынка.

Профессор МГУ им М.В. Ломоносова, Ю.М. Осипов, определивший в своих работах особенности развития глобальных финансовых отношений и институтов, основанные на доминировании кредитных инструментов и финансовых инноваций транснациональных банков, использующих новые технологии аккумуляции и инвестирования капитала в качестве основы обеспечения роста экономики, показал особенности финансовой экономики<sup>5</sup>.

В качестве важнейших особенностей посткризисной кредитной политики можно назвать использование «смягчающих» инструментов управления ликвидностью, доминирование операторов кредитного рынка стран финансового центра над кредитными организациями стран финансовой периферии, что закрепляется

---

<sup>5</sup>Осипов Ю.М. Финансовая экономика: особенности реализации в системе глобального хозяйства // Философия хозяйства. – 2002. – № 6. – С.80-82.

использованием инновационных финансовых инструментов при проведении кредитных операций на глобальном рынке. В глобальной экономике сфера влияния международных финансовых потоков расширяется, финансовый капитал оказывает все большее влияние на инвестиционную активность экономических агентов финансового и нефинансового сектора, развитие кредитного рынка, институционализацию банковской деятельности и динамику финансово-кредитных операций экономических агентов рынка.

Глобализация финансовых отношений обусловлена их организационно-финансовой моделью развития, финансовыми инновациями и появлением новых информационно-сетевых форм движения капитала, а также тем, что финансовые потоки гибко проникли в систему между контрагентами на основе использования новых финансовых продуктов и инструментов.

Современная экономика выступает, согласно выводам теоретика глобальной экономики, профессора П. Кругмана, как глобализирующаяся финансовая система, «гиперсистема международных финансов», которые демонстрируют особенности международной взаимозависимости национальных и глобальных финансовых потоков»<sup>6</sup>.

Регулятором процессов посткризисного развития является глобальная финансовая экономика, которая оказывает конституирующее влияние на производственные процессы в мировой экономике. Финансовая глобализация увеличивает зависимость производства финансового капитала от деятельности глобальных агентов и финансово-кредитного рынков, новых кредитных инструментов, неопределенности и кризисов.

При изменении любого из условий функционирования глобальной финансовой системы возникают глобальные кризисы, непосредственно воздействующие на характер посткризисного развития развивающихся экономик и локальные финансовые системы через национальные экспортно-импортные финансовые институты. В глобализирующейся системе формирующиеся кредитные рынки высту-

---

<sup>6</sup> *Krugman P. A Catastrophe Foretold* [Электронный ресурс] режим доступа: <http://economistsview.typepad.com/economistsview/2007/10/paul-krugman-a-.html> (Дата обращения 24.11.2011)

пают в качестве менее успешных сателлитов глобальной финансовой экономики и зависят от крупных экономик развитых стран через торговые балансы и основные каналы движения капитала.

К началу глобального финансового кризиса 2007-2009 гг. в глобализирующейся экономике накопилась множество дисбалансов. В течение многих лет финансовые потоки перетекали из развивающихся стран в развитые, а именно: процесс перетока капитала осуществлялся таким образом, что развитые страны, импортировали товары развивающихся стран, продавая последним свой долг, обеспечивая себе хорошую доходность. В результате того, что развивающиеся страны продуцировали товарные потоки в развитые страны, в глобальной финансовой экономике увеличился кругооборот капитала.

Кризис модели регулирования кредитных отношений и деятельности кредитных организаций в глобализирующейся экономике выявил необходимость инструментов идентификации и ограничения рисков, которые возникают в процессе кредитования банками заемщиков. Существующий уровень рисков в современной глобальной финансовой системе можно оценить как очень высокий, при этом, отметим, что давление рисков глобального финансового рынка увеличивает дисбалансы локальных кредитных рынков, которые имеют свои, «внутренние риски», связанные с ограниченной ликвидностью, оттоком капитала, инфляцией, информационной асимметрией. Вся совокупность накладывающихся друг на друга рисков, которые существуют в финансовой системе, выходящей из кризиса, требует новых методов регулирования и контроля, так как снизить эти риски в рамках только финансовых механизмов регулирования не представляется возможным.

Для снижения рисков следует принимать системные меры на уровне глобального регулирования кредитных отношений, что предполагает формирования наднационального института регулирования уже над самими мегарегуляторами, в качестве которых на локальных финансовых рынках выступают Центробанки.

Реализуя посткризисную стратегию развития, развитые страны, относящиеся к странам финансового центра, снизили потребление и импорт, а развивающиеся страны, наоборот, увеличили потребление за счет привлечения с внешних рын-

ков кредитных ресурсов и развития системы потребительского кредитования, что способствовало накоплению рисков в финансово-кредитной системе и замедлению выхода из кризиса.

Развитие глобальной финансовой системы приводит к разрушению границ национальных финансовых систем и переструктурированию кредитных институтов, которые постепенно подвергаются изменениям, направленным на модернизацию инструментов управления рисками, контроль над финансовыми потоками, продуцируемыми на локальных рынках.

Глобальные изменения на финансовых рынках, вызванные новыми тенденциями и технологиями секьюритизации рисков, были основаны на использовании новых инструментов кредитования технологий страхования и финансовых инноваций, определивших посткризисную систему взаимодействия агентов, а также новые инструменты реализации кредитной политики.

Доминирующее положение на посткризисном рынке стали занимать не только финансовые операторы, кредитные организации, но и компании, оказывающие на кредитном рынке финансовые услуги, продвигающие сложно структурированные продукты, обеспечивающие реализацию новой кредитной политики. Операторы рынка, активность которых по аккумуляции сбережений и предоставлению кредитов постоянно увеличивается, выводят на рынок новые кредитные продукты, обеспечивающие снижение рисков.

В настоящее время в целях развития инфраструктуры кредитного рынка, под влиянием мегарегуляторов появились новые инструменты оценки глубины рынка, качества кредитно-финансовых операций, уровня рисков и движения финансового капитала. Глобальные регуляторы, например, Международный валютный фонд (МВФ) вводили для развития рынка новые финансовые показатели. В посткризисной глобальной экономике появились инструменты «количественного смягчения», показатели «индекс финансового посредничества», отражающие специфику финансово-кредитных отношений.

Например, индекс финансового посредничества устанавливает удельный вес сделок на расстоянии в диапазоне от 0 до 1. Чем больше величина индекса

финансового посредничества, тем больше удельный вес сделок, совершенных опосредованно (на расстоянии). Индекс финансового посредничества показывает удельный вес этих операций, осуществляемого традиционными банковскими методами, удельный вес форм кредитного посредничества, осуществляемого через альтернативные небанковские каналы.

При оценке качества и уровня развития инфраструктуры кредитного рынка учитывается деятельность банков, пенсионных фондов, страховых и инвестиционных компаний, хедж-фондов, взаимных фондов и нетрадиционная деятельность банков (секьюритизация, синдицирование кредитов, использование новых финансовых инструментов), а также качество функционирования кредитных рынков, выражающееся в стоимости ресурсов и степени доступности экономических агентов на эти рынки.

Согласно исследовательской концепции профессора Е.Ф. Авдокушина, динамика изменений экономических отношений в условиях финансовой глобализации, предполагает изучение закономерностей ее формирования.<sup>7</sup>

Раскрывая особенности развития современного этапа финансовой глобализации, Е.Ф. Авдокушин отмечает, что со второй половины XX в. происходит формирование «финансомики» как самостоятельной, интернационализированной (практически оторванной от непосредственного регулирования государством) финансовой сферы, все менее связанной с обслуживанием товародвижения и факторов производства.

Проводя параллели с усиливающимися тенденциями финансовой глобализации, Е.Ф. Авдокушин в качестве негативных характеристик ее экономических последствий выделяет сокращение реального сектора экономики, рост объемов финансовых операций и доминирование финансового сектора.

Таким образом, наиболее значимыми характеристиками современного этапа посткризисного развития экономики, связанного с реализацией экономических последствий финансовой глобализации являются:

---

<sup>7</sup> Авдокушин Е.Ф. Некоторые особенности процесса глобализации мировой экономики // Вопросы новой экономики. 2008. №3-4 [Электронный ресурс] режим доступа: <http://www.vsei.ru/downloads/vne/n34-08.pdf>

- дисбалансы развития глобализирующейся современной экономики;
- изменение стратегии регулирования рынков вследствие преобладания финансовых активов спекулятивного характера над кредитными инструментами и инвестиционными активами.

В современных условиях, посткризисная модель развития финансовой экономики связана с увеличением рисков и неопределенности в системе кредитного и налогового регулирования, усилением оттока капитала с развивающихся рынков, высокой степенью непрозрачности финансовых операций, которые предполагают разработку модернизационных инструментов и системных мер регулирования денежно-кредитной и налоговой политики.

Сложившаяся практика субсидирования процентных ставок, усиления дискреционных элементов в налоговой политике, применения мер антикризисного регулирования в условиях реализации глобальных рисков свидетельствует о том, что неизбирательное представление государственной поддержки компаниям и банкам безотносительно к уровню конкурентоспособности компаний и состоянию их балансов не решает проблемы стимулирования роста на посткризисном этапе развития экономики. Отсутствие селекции инструментов при регулировании кредитной и налоговой политики в условиях глобальных дисбалансов усиливает степень офшоризации экономики, отток капитала и накопление рисков на кредитном рынке.

Проводимая кредитная политика не была направлена на развитие производственного сектора, на расширение и совершенствование инфраструктуры кредитного рынка, которая является основой экономической активности компаний и важнейшим фактором развития благоприятной деловой среды.

Именно финансовые ресурсы, прежде всего, денежные доходы, возникающие в результате взаимодействия агентов финансового и нефинансового рынков, являются основой конкурентоспособности компаний и стран их базирования в глобальной финансовой экономике. В глобальной финансовой экономике движение финансового капитала и перераспределение денежных потоков происходит от стран финансовой периферии к странам финансового центра, поэтому без регули-

рующих инструментов денежно-кредитной и налоговой политики стимулирующего характера сложно осуществлять перенаправление инвестиционных потоков и ограничивать отток капитала, который приобретает в условиях ограниченной ликвидности угрожающий характер.

Дисфункции глобального и локального кредитных рынков, связанные с ограничением ликвидности, ростом числа сомнительных операций, накоплением «плохих долгов» и риски развития российской банковской системы определили необходимость формирования новой модели развития финансовых институтов, нацеленных на установление эффективной системы отношений с контрагентами, основанной на применении финансовых инновационных инструментов, снижающих риски. Для установления определенных ограничений на отток капитала необходимы эффективные регулирующие меры, направленные на развитие бизнес-среды и деофшоризации экономики.

Основой докризисного развития глобальной экономики были увеличивающиеся размеры трансфертного капитала, инновационные финансовые инструменты и возможность копирования финансовых технологий снижения рисков на кредитном рынке, которые выступали в качестве новых банковских продуктов и финансовых инноваций. Широкое применение финансовых инноваций на кредитном рынке привело к глобальному финансовому кризису и определило необходимость модернизации технологий кредитования для создания нерисковой системы финансирования предприятий.

Согласно выводам М. Вудфорда, в условиях глобального финансового кризиса обозначились новые особенности развития финансовой глобализации, которые привели мировую финансовую систему к рецессии и способствовали накоплению рисков и дисбалансов на локальном и глобальном финансовых рынках.<sup>8</sup>

Концепция ученого подтверждает необходимость согласования антикризисных мер, применяемых разными странами для стимулирования роста экономики. Мировой финансово-экономический кризис актуализировал необходимость выра-

---

<sup>8</sup> Woodford M. Convergence in Macroeconomics: Elements of the New Synthesis // American Economic Journal Macroeconomics. – 2009. – Vol 1. – P. 67.



ботки и проведения скоординированных действий стран с различными темпами экономического роста. Об этом, в частности, отмечалось в Декларации саммита экономической «Группы 20» по финансовым рынкам и мировой экономике, который состоялся 17 ноября 2008 г. в Вашингтоне. В этом документе сформулирована задача разработки антикризисных инструментов регулирования.

Системой мер, которые необходимо реализовывать экономическим агентам глобального рынка в среднесрочной перспективе, является:

- совершенствование требований к основным макроэкономическим показателям развития стран, а также поиск и разработка качественных регламентов регулирования международных финансовых рынков;

- расширение ресурсной емкости МВФ, которая в настоящее время не является достаточной для оказания финансовой поддержки странам, которые не могут реализовать систему антикризисных мероприятий;

- создание единой системы регулирования деятельности международных рейтинговых агентств, которые перед кризисом проявляли оппортунистическое поведение при оценке рисков экономических агентов;

- создание в финансовой сфере новой международной организации, регламентирующей единые правила осуществления регулятивной, финансовой и налоговой политики для своих членов.

М. Вудфорд в своей работе определил, что возникновение рецессии вызывается распространяющимися по всей глобальной финансовой экономике процессами, связанными со снижением деловой активности, что отражается в таких показателях макроэкономической статистики, как динамика внутреннего продукта, уровень занятости, реального дохода и др.<sup>9</sup>

Классификацию рецессий, которые возникли в результате накопления дисбалансов в индустриальной экономике, представил в своем исследовании У. Нордхауз (табл. 1)<sup>10</sup>.

---

<sup>9</sup> Там же. – Р. 75.

<sup>10</sup> Nordhaus W. The Recent Recession, the Current Recovery and Stock Prices // Brooking Papers on Economic Activity. – 2002. – № 1. – Р 206.

Таблица 1 – Классификация рецессий по теории У. Нордхауза<sup>11</sup>

Заминка, пауза в процессе хозяйственного роста	1963, 1967, 2001
Слабые спады (mild downturns)	1961, 1970
Типичные рецессии	1949, 1954, 1958, 1975, 1991
Длительная и глубокая рецессия	1980-1982
Депрессия	1930-е

Циклические механизмы, способствуют в одном случае возникновению депрессии, а в другом – рецессии. Согласно выводам П. Темина, «спады в экономическом развитии отличаются от типичной рецессии в экономике, поэтому сложно выявить отличия рецессии от депрессии.<sup>12</sup>

Современные инфляционные тенденции обусловлены глобальными дисбалансами. С одной стороны, ФРС сокращает программу покупки активов, а с другой стороны, рост экономики США замедлился, причем в самой крупной финансовой экономике стали проявляться дефляционные эффекты, связанные со снижением цен на фоне сокращения спроса.

Снижение спроса может вызвать увеличение рисков производителей, что, в свою очередь, увеличит стоимость кредитных ресурсов, может способствовать росту инфляции издержек и росту потребительской инфляции. С целью снижения таких рисков ФРС США увеличила эмиссию денег, но эти меры не оказали особого влияния на развитие реального сектора американской экономики, так как финансовые ресурсы переливаются на фондовый рынок, увеличивая риски инфляции и формирования финансового пузыря.

Политика дешевых денег, проводимая США для стимулирования роста экономики, способствовала росту развивающихся рынков и увеличению стоимости активов, поэтому сворачивание этой программы создает риски для экономических систем стран с формирующимися рынками, вынуждая инвесторов переоценить активы. Третья программа ФРС по выкупу государственных облигаций на 85 млрд долл. (QE3) проводилась с сентября 2012 г., в январе и феврале 2014 г. про-

<sup>11</sup> Составлено автором с использованием: *Nordhaus W. The Recent Recession, the Current Recovery and Stock Prices // Brooking Papers on Economic Activity. – 2002. – № 1. – P 206.*

<sup>12</sup> *Temin P. Real Business Cycle Views of the Great Depression and Recent Events: a Review of T. Kehoe and E. Prescott's Great Depression of the Twentieth Century // Journal of Economic Literature. 2008. Vol. 46. P. 670.*

грамма была сокращена на 10 млрд долл., согласно оценки аналитиков Bank of America Merrill Lynch.<sup>13</sup>

Сложившаяся ситуация на посткризисном рынке вновь актуализировала вопрос о выборе регулирующих методов стимулирования роста экономики, так как основные риски связаны с инфляцией и дефляцией.

Регулирование валютных и финансовых отношений является актуальной проблемой для развивающихся стран. Проблемы девальвации пришлось решать Аргентине, Турции, Индии, Казахстану и многим другим странам. В России такая ситуация сложилась вследствие того, что начиная со второй половины 2013 г. Банк России увеличил предоставление коммерческим банкам ресурсов под нерыночные активы, а в январе 2014 г. предоставил кредитным организациям 480 млрд руб. по ставке 5,76% годовых, под процентную ставку ниже инфляции, что, по мнению аналитиков, способствовало тому, что эти деньги пошли на валютный рынок, что сыграло против курса рубля<sup>14</sup>.

Банк России в настоящее время располагает достаточным количеством резервов, чтобы реализовать определенный вариант денежно-кредитной и реализовать валютную политику, направленную на поддержание падающего курса рубля. Вместе с тем, такая политика, к сожалению, не является приоритетной, что связано с началом реализации Банком России стратегии регулирования, связанной с инфляционным таргетированием.

Для успешной реализации стратегии инфляционного таргетирования, необходим комплекс взаимодействующих мероприятий, включающий институциональные методы обеспечения операций рефинансирования, выверенную систему принятия решений и отчетности об их выполнении, коммуникационную политику и т. д. Применение методов инфляционного таргетирования совпало с отмеченным периодом ослабления валют развивающихся рынков. В связи с этим, Банку

---

<sup>13</sup> *Кравченко Е.* МВФ советует развивающимся странам рассчитывать только на себя / Официальный сайт газеты «Ведомости» [Vedomosti.ru](http://www.vedomosti.ru/finance/news/23104481/225-trln-ot-reform) [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/finance/news/23104481/225-trln-ot-reform> (Дата обращения 21.02.2014)

<sup>14</sup> *Башкатова А.* Центробанк впал в валютную неопределенность / Официальный сайт издания «Независимая газета» [Электронный ресурс] – режим доступа: [http://www.ng.ru/economics/2014-02-20/1\\_cb.html](http://www.ng.ru/economics/2014-02-20/1_cb.html) (Дата обращения 20.02.2014)

России предстоит эффективно сочетать методы валютной и денежно-кредитной политики, чтобы увеличить объемы рефинансирования коммерческих банков. Российские кредитные организации приобретают у Банка России в настоящее время и валютные ресурсы и рублевые кредиты, на которые снова приобретают валюту.

Банк России пытается перейти к реализации стратегии плавающего курса рубля, чтоб ограничить такую модель поведения отечественных коммерческих банков. В этом состоит современная концепция Банка России инфляционного таргетирования, направленная на регулирование инфляции и обеспечения свободного курса рубля. Согласно информации первого заместителя председателя Банка России, К. Юдаевой, регулятор внедряет классическую систему процентных ставок для методики инфляционного таргетирования. Используя ключевую ставку (ставку недельного репо), макрорегулятор предоставляет или изымает основной объем ликвидности. «Вокруг ключевой ставки создается коридор из фиксированных ставок: если у отдельных банков возникают проблемы с ликвидностью, и они их не могут решить через межбанковский рынок, они могут занять у Центробанка в любой момент по этим фиксированным ставкам». Банк России использует операции «тонкой настройки», на срок от 1 до 6 дней, если после проведения недельного аукциона выявились потребности в ликвидности или в ее изъятии»<sup>15</sup>.

В своем интервью К. Юдаева отмечает, что действующий режим валютного курса, когда Центробанк проводит активные интервенции, безусловно, вступает в противоречие с другими институтами, так как регулятору, реализующему переходную стратегию, приходится балансировать между курсовой и процентной политикой. Параметры правил действий на валютном рынке в течение года Центробанк планирует менять, увеличивая гибкость курсообразования, учитывая угрозы финансовой нестабильности. Таким образом, Банк России, реализует современную денежно-кредитную политику, основанную на инструментах стратегии ба-

---

<sup>15</sup> *Кувшинова О.* «Перелом в экономике может произойти неожиданно», – Ксения Юдаева, первый заместитель председателя Центробанка. Официальный сайт газеты «Ведомости» [Vedomosti.ru](http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/629021/perelom-v-ekonomike-mozhet-proizojti-neozhidanno-kseniya) [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/629021/perelom-v-ekonomike-mozhet-proizojti-neozhidanno-kseniya> (Дата обращения 24.02.2014)

лансирования между финансовой стабильностью и нормальным функционированием институтов рефинансирования на основе использования опыта регулирования других стран и развития рынка производных инструментов.

Фактором снижения инвестиционно-финансовой активности экономических агентов выступает растущий вывоз капитала из страны в более прибыльные сегменты глобализирующейся финансовой экономики. Часть уходящих из страны активов представлена спекулятивным капиталом, который зарабатывал на российском рынке на тенденциях укрепления рубля, а часть оттока капитала составляют денежные потоки, формируемые отечественными предприятиями в зоны иностранной юрисдикции или офшорные зоны.

Оценивая, как менялась инфляция в течение 2000-2013 гг., К. Юдаева отмечает, что «основой этого процесса явилось удорожание реального эффективного курса, вызванное ростом цен на нефть. Номинальное удорожание Центробанк ограничивал, поэтому выпускал в обращение достаточно много денег в обмен на закупаемую в резервы валюту»<sup>16</sup>.

Причины возникновения глобального кризиса, факторы и особенности формирования и развития рисков в глобальной экономике, которые влияют на особенности посткризисного развития других стран, прежде всего, рисков ликвидности, связанных с ограничением движения финансовых потоков, нуждаются в подробном анализе и системной оценке для их ограничения.

Основные направления посткризисного обновления мирохозяйственной системы и контуры обновленной экономики представили российские ученые Б.Н. Кузык и Ю.В. Яковец в докладе на XV Всемирном конгрессе Международной экономической ассоциации Стамбул, июнь 2008 г.) «Становление глобального экономического строя – глобальная трансформация XXI века»<sup>17</sup>, в результатах дальнейшего исследования, которое было представлено в виде доклада на Международной научной конференции «Ответ на вызовы XXI века – становление ин-

---

<sup>16</sup> Там же.

<sup>17</sup> Кузык Б.Н., Яковец Ю.В. Становление глобального экономического строя – глобальная трансформация XXI века. М.: ИНЭС, 2008. С.34.

тегральной цивилизации»,<sup>18</sup> в известной монографии Ю.В. Яковца «Глобальные экономические трансформации XXI века», в которой автор выделяет факторы, определяющие необходимость формирования долгосрочной стратегии, направленной на радикальное инновационное обновление мирохозяйственной системы.<sup>19</sup>

Среди важнейших обстоятельств необходимости разработки такой долгосрочной стратегии, выделяемых в работах профессора Ю.В. Яковца, можно отметить следующие направления перспективной регулирующей политики:

– кластер глобальных кризисов, изменяющих коренным образом все стороны жизни общества, накопление значительной доли паразитических элементов экономики в виде «мыльных пузырей» в системе рыночно-капиталистических отношений;

– доведение до опасной черты пропасти между богатыми и бедными, авангардными и отстающими странами и цивилизациями, реализуемые без учета долгосрочной перспективы краткосрочные и среднесрочные регулятивные меры развитых стран, ТНК, международных финансовых центров, международных экономических организаций;

– доминирующая во многих развитых странах неолиберальная модель стихийно-рыночного регулирования экономики, которая обнаружила свою несостоятельность и должна быть заменена новой эффективной моделью экономической политики, нацеленной на поступательное инновационное развитие экономики;

– необходимость перехода к новой модели экономического регулирования, сочетающей рыночное предпринимательство и саморегулирование с государственным и межгосударственным и межгосударственным регулированием развития экономики<sup>20</sup>.

После кризиса 2008-2009 гг., несмотря на то, что усилилось государственное регулирование экономической деятельности на посткризисном рынке, это не привело к инвестиционно-финансовой активности экономических агентов, пото-

---

<sup>18</sup> Яковец Ю.В., Кузык Б.Н. Ответы на вызовы XXI века становление интегральной цивилизации. М. ИНЭС, 2009. С.16

<sup>19</sup> Яковец Ю.В. Глобальные экономические трансформации XXI века / Ю.В. Яковец. Москва: экономика; 2011. С. 274.

<sup>20</sup> Там же. С. 274- 276.

му что увеличились и организационно-экономические и финансовые риски осуществления этой деятельности под влиянием ожиданий нового глобального экономического кризиса. Эти ожидания экономических агентов снижают деловую и инвестиционную активность и замедляют экономический рост в развитых и развивающихся странах.

Замедление темпов развития отечественной экономики вызывает необходимость поиска инструментов системной инновационной, организационной, финансово-кредитной, налоговой, страховой и информационной поддержки для обеспечения устойчивой стратегии развития компаний малого и среднего бизнеса, роста производственных мощностей промышленных предприятий и новых резервов экономического роста, например, за счет увеличения несырьевого экспорта. Факторы, обусловившие замедление экономического роста, означают необходимость поиска новых инструментов, формирующих механизм выхода российской экономики из кризиса.

Современная экономическая политика должна строиться на стратегии привлечения долгосрочных инвестиций в реальную экономику, в приоритетные отрасли, в модернизацию производства, используя налоговые инструменты и мобилизацию всех имеющихся ресурсов для ускоренного экономического роста посткризисной экономики.

Для этого необходимо выявлять глобализационные тренды, которые непосредственным образом влияют на устойчивость и инновационную активность отечественных компаний, а также осуществлять поиск инструментов, обеспечивающих конкурентоспособность российских экономических агентов. К таким инструментам относятся развитие инновационно-инвестиционных форм взаимодействия отечественных и зарубежных компаний для привлечения современных технологий производства продукции, сопровождение импорта высокотехнологичной продукции импортом высоких технологий из развитых стран глобальной финансовой экономики.

## **1.2 Институты и инструменты посткризисного регулирования развития экономики**

В связи циклическим характером развития глобализирующейся экономики, переходом категории ликвидности в разряд явлений, определяющих динамику развития финансовых институтов, значимой стала проблема выявления особенностей возникновения рисков финансовой экономики, которые способствовали возникновению дисфункций экономического развития финансовых систем и финансово-кредитных организаций.

В посткризисный период обнаружился ряд проблем в системе взаимодействия агентов кредитного рынка, на котором появились новые кредитные инструменты, расширяющие инфраструктуру рынка и новые условия развития национальных банковских систем. Выявление дисфункций инфраструктуру рынка представляется важной теоретико-методологической задачей, направленной на поиск перспективных инструментов формирования кредитной политики, способствующей экономическому росту. Основными влияющими факторами, которые определяют особенности посткризисной модели развития экономики, выступили инструменты и технологии регулирования, применяемые для снижения последствий глобального финансового кризиса.

Опыт регулирования финансовых отношений стран, которые являются экспортерами сырья в глобальной экономике показывает, что переход к инфляционному таргетированию сопровождался в Норвегии и Чили поддержкой со стороны других институциональных реформ, например, бюджетных, налоговых, ограничивающих влияние рентных доходов на экономику.

Стабильность курса валют развивающихся стран зависит от стратегии посткризисного развития финансовой экономики, от уровня доверия экономических агентов, которые могут выступить в качестве инвесторов, к регуляторам рынка.



Снижение уровня доверия на развивающихся рынках спровоцировало падение курса акций, отток капитала вследствие снижения привлекательности валют развивающихся стран для инвесторов, которые переориентировались на более надежные финансовые инструменты: казначейские облигации США, ценные бумаги стран Евросоюза, прежде всего, Германии, Испании, Италии, доходность по которым является достаточно высокой.

Инструменты регулирования современной экономики, втянутой в разрушительные для многих стран процессы финансовой глобализации, отличающейся системными рисками, дефолтами и неустойчивостью развития, требуют модернизационных преобразований. Традиционные инструменты денежно-кредитной политики, применяемые правительствами разных стран, в условиях высокой неопределенности работают все менее эффективно.

Преодолеть угрозы и риски глобальной финансовой экономики современная денежно-кредитная политика, несмотря на значительную активность регуляторов, не способна. Беспрецедентное снижение процентных ставок в развитых странах практически до нулевого уровня, не обеспечило стимулирующего эффекта для развития экономики.

Центральные банки, нацеленные на поиск новых методов стимулирования экономического роста, стали использовать нетрадиционные методы стимулирования, связанные с значительным снижением требований к кредитному качеству финансовых активов, принимаемым в обеспечение по своим операциям, перешли к прямому воздействию на более длинные ставки посредством прямых покупок финансовых активов, поддержке деловой активности экономических агентов методами количественного смягчения, маркетингового управления, в том числе, и на основе словесной интервенции, а именно: официального заверения сохранять процентные ставки на предельно низком уровне.

Например, регулирующие методы количественного смягчения (QE) были реализованы ФРС США в 3 этапа, которые способствовали наполнению финансовой системы значительными ресурсами на общую сумму примерно 3,3 трлн долларов. Реализованная американским правительством программа количественного

смягчения поддержала цены на мировых товарных рынках, способствовала закреплению цены нефти на фундаментальный уровень.

Конец определенного этапа количественного смягчения (QE) сопровождался негативной реакцией финансового рынка, а объявление о начале сворачивания этих мер привело к резкому оттоку капиталов с развивающихся рынков, что снизило инвестиционную активность экономических агентов, увеличило отток с рынка ценных бумаг, привело к масштабной девальвации национальных валют и усилению неопределенности.

Изменения в предпочтениях держателей ценных бумаг связано со следующими факторами: во-первых, принятием решения ФРС США о закрытии программы приобретения активов (QE3) до конца 2014 г., во-вторых, поступившей от регулятора информации о сокращении объема выкупа активов, которая спровоцировала бегство капитала с развивающихся рынков; в-третьих, с формированием в развитых странах нового механизма, направленного на оживление спроса и стимулирование роста экономики.

Регулирующие меры денежно-кредитной политики должны быть направлены на привлечение инвестиций, стимулирование потребительского спроса, кредитной активности экономических агентов, поиск долгосрочных недорогих ресурсов для кредитования российских предприятий, разработку эффективной кредитной политики с учетом минимизации возможных рисков.

В деловой среде в условиях посткризисного развития возникли новые институты – рейтинговые агентства, которые должны были отслеживать механизм использования финансовых инноваций для регулирования риска на основе методов экономической синергетики и математического моделирования, используя накопленную информацию о поведении акторов финансового рынка в условиях устойчивого роста и замедления развития экономики.

Вместе с тем, при институциональном проектировании этих моделей очень ограниченное место было отведено системной аналитической конструкции «неопределенность – риск – доходность», поэтому, в результате этих оценок на кредитном рынке неопределенность усилилась на основе завышенных ожиданий

экономических агентов и снижения устойчивости финансовых институтов.

Стремление инвесторов к увеличению доходности от финансовых операций способствовало возникновению финансовых инноваций. На развитых финансовых рынках идея «безрисковости» вызвало возникновение «финансового пузыря» и возникла проблема поиска выверенной методологии риск-менеджмента, направленной на конструирование безрисковых инструментов.

В качестве финансовых инноваций выступают новые долговые инструменты, которые применяются для секьюритизации рисков финансовых институтов. Новые типы долговых инструментов, например, Asset backed securities (ABS) – это типы ценных бумаг, обеспеченные активами. К такому типу обеспечения относятся ипотечные кредиты, кредиты на приобретение автомобилей, задолженности по кредитным картам и т. д.

Отличие между необеспеченными (обычными) и обеспеченными (секьюритизированными) облигациями состоит в инструментарном сопровождении управления рисками. Необеспеченные облигации зависят от выплаты долга заемщиком, который не несет ответственности за выплату долга, выплачиваемого за счет обеспечения. За счет средств, полученных за выплату кредитов, погашаются обеспеченные облигации и выплачиваются проценты. Системной задачей транширования облигаций является более точное распределение риска между инвесторами разных категорий с целью расширения инвестиционного спроса и привлечение новых агентов рынка.

Если в кредитном портфеле появляются дефолты, то вложения инвесторам в транши с низким рейтингом утрачиваются вследствие возникновения этого дефолта. Если размер потерь превышает размер траншей с самым низким рейтингом, то инвесторам деньги не возвращаются. Все, что остается после дефолтов, выплачивается инвесторам в следующие по старшинству транши. В старшем транше обеспеченной облигации инвестор начинает терять свои вложения после того, как риски неисполнения обязательств реализовались в дефолты и уничтожили транши ценных бумаг с более низким кредитным рейтингом. Графически этот вывод представлен на рис. 1.

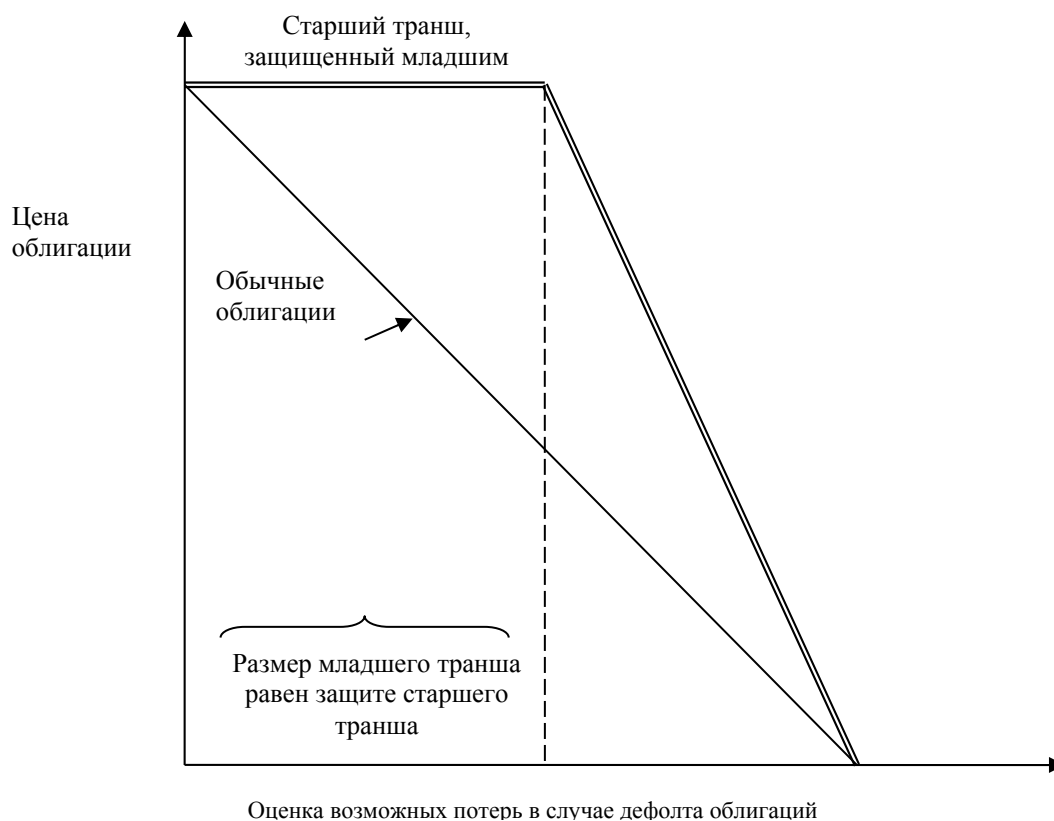


Рисунок 1 – Схема сравнения возможных рисков по облигациям<sup>21</sup>

Посткризисная экономика, основанная на новой модели взаимодействия финансов, информации, инновационных инструментов и экономических агентов, нуждается в отлаженном механизме предотвращения глобальных дисбалансов, которые возникают, если экономические агенты финансовых рынков стремятся к обеспечению безрискового дохода.

Опыт рискового регулирования свидетельствует, однако, что цикл процентных ставок часто находится в противофазе с экономическим циклом: во время роста экономики процентные ставки растут, поэтому сложно обеспечить точный прогноз влияния на дефолты и потери двух циклов. Особенности кризиса представлены на рис. 2.

<sup>21</sup> Составлено автором с исп.: Воробьев Е. Рынок банковских облигаций до и во время кризиса // Рынок ценных бумаг. 2008. № 16(367).

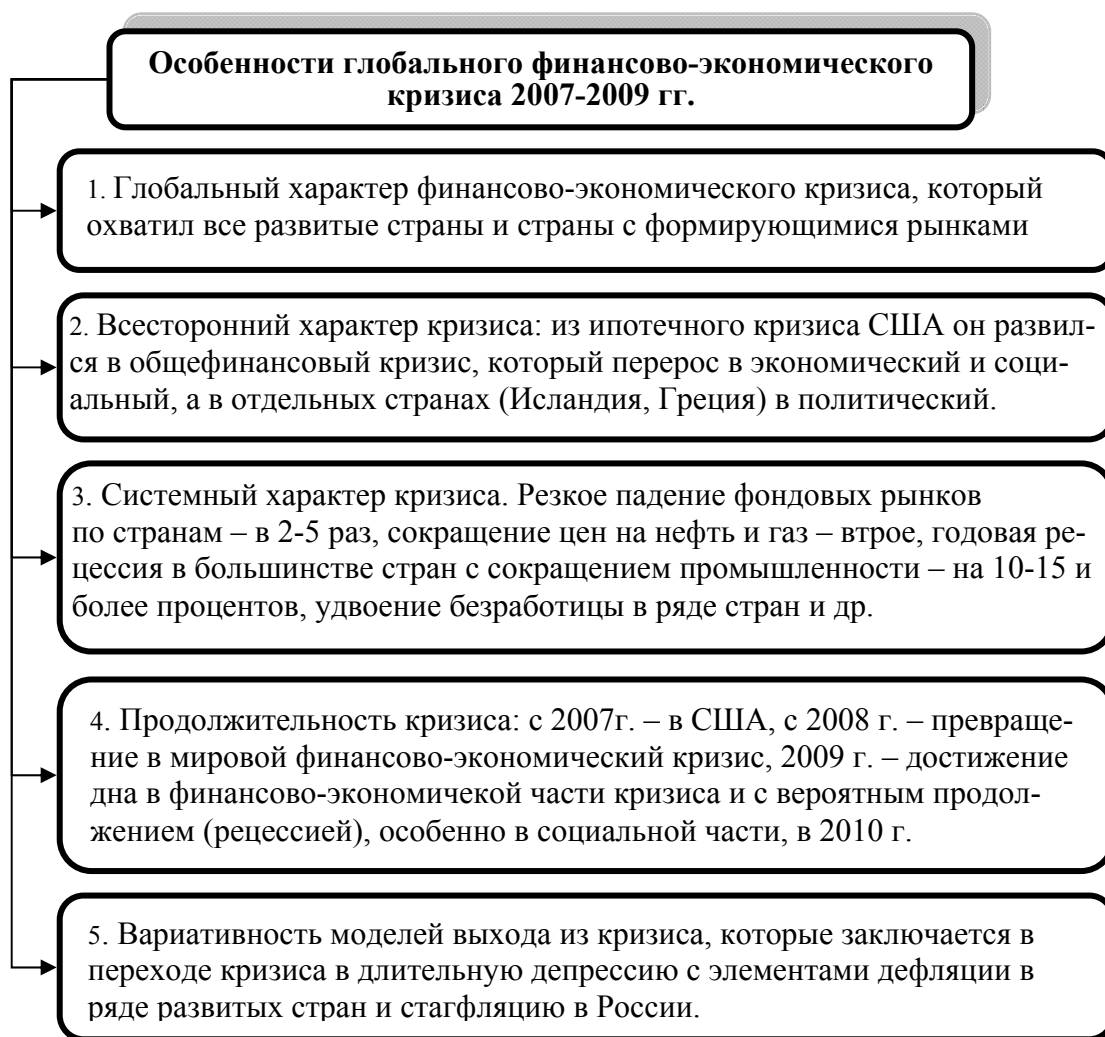


Рисунок 2 – **Особенности и основные характеристики глобального финансово-экономического кризиса 2007-2009 гг.**<sup>22</sup>

Ограничения такого инструментария связаны с тем, что среди финансовых аналитиков до кризиса было распространено мнение о том, что при экономическом росте происходит рост доходов, компенсирующих риски увеличения расходов. Посткризисному росту экономики, как правило, сопутствует и снижение требований к заемщикам на основе смягчения кредитных критериев, что облегчает получение кредита для рефинансирования.

Даже внутри экономических циклов сами рейтинговые агентства выбирают период, за который они рассматривают информацию. Поскольку в США период экономического роста начался в середине 1990 гг. и продолжался более десяти лет, то у модераторов рынка – рейтинговых агентств появилась возможность ос-

<sup>22</sup> Составлено автором в ходе исследования.

новывать свои расчеты на более благоприятной экономической информации для привлечения клиентов.

Согласно теории неустойчивости экономического поведения агентов рынка, держатели обеспеченных и необеспеченных облигаций в условиях реализации рисков финансовой глобализации могут утратить свои ресурсы. До появления таких инструментов только инвесторы, покупающие портфель с усредненным уровнем риска, проявляли спрос на эти бумаги. Формируя аналитические базы данных для проведения комплексного исследования, рейтинговые агентства, оценивающие возможный уровень риска, констатировали, что в условиях замедления темпов развития дефолтов по основным и производным инструментам на финансовом рынке происходит больше, чем в период роста.

В связи с высокой неопределенностью отмечается низкая вероятность предсказать в финансовой экономике наступление дефолтов при кумуляции рисков, а также продолжительность рисков, порождающих рецессию, пока не увенчались положительным результатом, сложно выявить особенности будущего развития посткризисной экономики и финансовых институтов.

Эволюционная динамика посткризисной экономики включает большой элемент вероятности, а поведение экономических агентов, которое определяется влиянием множество факторов, сложно прогнозировать, если не применять инструменты регулирующей денежно-кредитной и налоговой политики.

Например, если экономические агенты кредитного рынка привлекают ресурсы или берут кредиты по высокой процентной ставке, то обслуживание процентных выплат можно трактовать как издержки этих агентов, сокращающие их платежеспособность. Таким образом, в период рецессии снижение процента может несколько не повлиять на активизацию инвестиций, если ожидаемое снижение прибыльности инвестиций перекрывает снижение процента на уровне мотивов, подвигающих агентов к инвестированию. Наоборот, при высокой динамике развития рынка высокий процент не становится значительным риском инвестиционного процесса, если ожидание больших прибылей от инвестиций подтверждается фактами их получения.

Особое влияние на динамику развития посткризисной российской экономики может оказать ситуация на рынке труда в связи с сокращением занятости. Крупные компании заявляют о сокращении персонала, ряд промышленных предприятий сокращает или останавливает производство.

Оценивая изменение динамики движения капитала в современной экономике, Б. Гринволд и Дж. Стиглиц в своих работах характеризуют роль экономического взаимодействия между несовершенными финансовыми рынками и рынком труда в движении экономического цикла, выявляя основные инструменты, связывающих изменения спроса на рынке труда с движением чистой стоимости компаний и их банковской задолженности.<sup>23</sup>

К концу XX в. получили распространение новые теоретические интерпретации делового цикла, включающие модели описания реальных деловых циклов и модели неоклассической теории. Отличительной чертой этих моделей являлось следование строгой математической логике при построении теоретических моделей деловых циклов.

Конкурентные преимущества финансово-кредитных институтов в развитых странах на посткризисном рынке определяются способностью регуляторов финансовой сферы этих стран находить системные институциональные решения и обеспечивать их наиболее оперативное воплощение в законодательстве и правилах регулирования финансово-кредитного рынка.

При этом, если в западных странах передовые институциональные решения находятся на базе компаративистики и технократизма, то философия хозяйства обеспечивает видение развернутой иерархии хозяйственного и внехозяйственного миров, таким образом, потенциал дискурса философии хозяйства позволяет выявить и разрешить ограничения, связанные с определением тренда посткризисного развития глобальной финансовой экономики.

Становление финансовой экономики изменило не только финансовые инструменты, но и систему институционального проектирования финансовых и не-

---

<sup>23</sup> *Greenwald B., Stiglitz J. New and Old Keynesians*//Journal of Economic Perspectives. 1993a. Vol. 7. P. 23; *Greenwald B., Stiglitz J. Financial Market Imperfections and Business Cycles* // Quarterly Journal of Economics. 1993b. Vol. 108. P. 77-114.

финансовых институтов развития. Актуализировалась задача создания центров технологического развития, площадок опережающего индустриального роста, кластерных корпораций, территориально-производственных комплексов, отвечающих задачам перехода к стратегии новой индустриализации и стимулирования экономического роста национальной экономики.

Организационно-экономические условия, обеспечивающие развитие инфраструктуры кредитного рынка, должны способствовать не только привлечению дополнительных финансовых ресурсов на национальные рынки для сохранения финансовой устойчивости предприятий, но и обеспечить переход на путь экономического развития, диверсификации, путь создания современной высокоразвитой экономики.

Для обеспечения экономического роста странам с формирующимися рынками необходимо разработать институциональный механизм и накопить ресурсы для перехода к стратегии новой индустриализации, основной задачей которой будет создание современных высокопроизводительных рабочих мест, например, для России с производительностью не менее 3 млн рублей в год в конкурентном секторе экономики. Решение этой задачи связано созданием групп отраслевых территориальных комплексов, которые могут выступить источниками роста и для производственного сектора, и для новой экономики или экономики инноваций.

В условиях финансовой глобализации банковские кредиты стали неотъемлемой частью современной экономики с конца XIX века. Кредит выступает основным инструментом, обеспечивающим экономическое развитие. Развитие кредитного рынка и систем кредитования сделало кредитные деньги основными инструментами финансовой экономики, а управление финансовыми потоками стало важнейшей задачей операторов глобального рынка.

Новым институтом глобального регулирования, «Деловой двадцаткой» (B20) был опубликован набор рекомендаций и антикризисных мер регулирования для «Большой двадцатки» (G20) в рамках российского председательства в этих структурах. Вследствие усиления государственного вмешательства в экономику изменяются организационно-экономические условия ведения бизнеса, инвестици-



онный климат и деловая среда.

Институциональными агентами деловой среды выступают институты и организации, регуляторы рынков, органы власти различного уровня, банки и финансовые компании, предприятия производственной и непроизводственной сферы, потребители товаров и услуг, структуры гражданского общества.

Взаимодействуя с деловой средой, экономические агенты способствуют институционализации этой среды. Бизнес-среда выступает основной сферой протекания и распространения процессов. Изменение деловой среды происходит в результате институциональных взаимодействий институтов и организаций, бизнеса и власти. Для оценки деловой среды используются различные рейтинговые системы. Среди них признанной можно считать рейтинг Doing Business Всемирного Банка. В этом рейтинге страны ранжируются по благоприятным условиям ведения бизнеса с 1 до 185 места. Высокая позиция в индексе легкости ведения бизнеса означает, что регуляторный климат благоприятствует ведению бизнеса. Индекс является средним показателем страны по 10 индикаторам, каждый индикатор имеет равный вес.<sup>24</sup>

«Деловая двадцатка» (B20) формировалась в рамках международного института G20 несколько лет, в результате одним из опубликованных предложений этого регулятора выступило получение предпринимателями гарантий от G20 того, что в перспективе политические лидеры крупнейших экономик мира будут координировать свои усилия с бизнесом по предсказуемым принципам.

Этой организацией были разработаны организационно-экономические условия, обеспечивающие развитие бизнес-климата. Например, регулятор предложил государственным партнерам, во-первых, приглашать B20 к участию в дискуссиях в рамках формальных механизмов G20, в том числе через создание совместных рабочих групп G20 и B20.

В рамках своей деятельности предприниматели предполагают согласовать среднесрочную стратегию для обеспечения преемственности и последовательно-

---

<sup>24</sup> Рейтинг Doing Business / Официальный сайт Всемирного Банка [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://russian.doingbusiness.org/Rankings>

сти повестки дня различных председательств В20 и их координации с основными долгосрочными приоритетами В20, а вместе с G20 разработать и ввести в практику к 2015 г. новый институциональный механизм эффективной координации действий. Фактически В20 как новый институт взаимодействия глобального уровня определил порядок работы по регулированию системных рисков на ближайшую перспективу, оценил условия ведения бизнеса и институционализацию деловой среды.

Изменение деловой среды и структуры роста экономики может свидетельствовать о снижении дисбалансов и даже завершении кризиса. Разнообразные макроэкономические данные о состоянии экономик развитых стран позволяют сделать такой вывод. Например, в первом квартале 2013 г. ВВП США вырос на 1,8%, при этом, этот рост был основан не на бюджетных стимуляторах, а на развитии деловой среды и снижении дефицита бюджета, согласно информации из докладе Congressional Budget Office , где прогнозируется его снижение в 2013 г. до 642 млрд долл., или 4% ВВП<sup>25</sup>.

Несмотря на то, что глобальная экономика еще не в полной мере оправилась от кризиса, в развитых странах уже обозначились тенденции к формированию траектории устойчивого роста. Для ускорения экономического роста в России важно разработать стратегию перехода от модели экономики спроса к экономике предложения. Такая модель отличается низким уровнем инфляции, стимулирующими процентными ставками, высоким уровнем развития деловой среды и комфортным инвестиционным климатом.

В 2013 г. в России зафиксирован спад производства и рост объема оттока капитала. В январе 2014 г. объем инвестиций в российскую экономику по сравнению с январем 2013 г. снизился на 7%, по оценкам экспертов, такой показатель был наихудшим результатом с января 2010 г. Эксперты отмечают, что темп роста розницы снизился до 2,4%, достигнув уровня четырехлетнего минимума, с той только разницей, что в 2010 г. отечественная экономика быстро восстановилась

---

<sup>25</sup> Зотин А. США без монетарного костыля / Официальный сайт «Коммерсантъ Деньги» [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://www.kommersant.ru/doc/2205409?isSearch=True> (Дата обращения 17.06.2013).

после кризиса; розничные продажи росли ежемесячно, а инвестиции ежемесячно сокращали разрыв с уровнем предыдущего года.<sup>26</sup>

Значительную долю инвестиций в основные фонды обеспечивают крупные компании отечественного топливно-энергетического комплекса, поэтому сокращение инвестиционных программ этих компаний негативным образом отразилось на динамике инвестиций в основной капитал в 2013 г.

Инвестиционную активность снижают следующие факторы: уровень доходов и ожидания экономических агентов, связанные с высоким уровнем неопределенности экономики, прежде всего, вследствие нестабильной ситуации на российском валютном рынке, ослабления рубля в начале 2014 г., поэтому наблюдавшаяся в конце 2013 г. тенденция повышения инвестиционной активности приостановилась. Если тенденция по ослаблению рубля продолжится, то привлекательность России для иностранных инвесторов, которые должны репатриировать прибыль, очевидно, будет снижаться.

В условиях финансовой глобализации приток иностранных инвестиций в страну не обязательно приводит к росту вложений в основные фонды предприятий, так как инвестиции могут носить спекулятивный характер и приходиться на фондовый рынок с целью получения быстрого дохода. В связи с этим, динамику притока инвестиций на российский рынок необходимо связывать с реализацией долгосрочных проектов российских компаний производственного сектора с государственным участием, например, ОАО «Российские железные дороги» с концерном «Сименс» (Siemens) и ОАО «Ростехнологии» с Renault-Nissan на АвтоВАЗе.

Снижение инвестиций в российские компании связано с рисковыми событиями в Украине, которые будут оказывать продолжительное влияние на возможность развития крупных инвестиционных проектов в России.

Сокращение инвестиционной активности экономических агентов, торможение потребительского спроса и значительное снижение реальных доходов населения формирует негативные ожидания относительно сценариев развития россий-

---

<sup>26</sup> Кувшинова О., Папченкова М. Экономика ушла в минус / Официальный сайт газеты «Ведомости» Vedomosti.ru [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/627631/ekonomika-ushla-v-minus#ixzz2uFFne16m> (Дата обращения 20.02.2014)

ской экономики, реализация которых зависит от внутренних и внешних факторов, влияющих на экономический рост.

Снижение курса рубля негативным образом влияет на возможность посткризисного восстановления экономического роста российской экономики, усиливая вероятность стагнации, так как отмечается сжатие спроса и торможение роста экономики, причиной которого наряду с различными неэкономическими факторами является сокращение предложения.

По данным, приведенным в статье А. Зотина, уровень безработицы в США тоже снижается: всего 7,5% за апрель 2013 г., на четверть меньше пиковых 10% в октябре 2010 г., при этом, идет высвобождение рабочих мест в государственном секторе и увеличение в частном. Количество рабочих мест в частном секторе сейчас всего лишь на 1,8% ниже докризисного пика, а число бюджетников упало с пика на 3,7% и продолжает сокращаться<sup>27</sup>.

Для реализации посткризисной стратегии развития экономики деловая среда должна способствовать формированию новых источников роста экономики на основе расширения экономического доверия между агентами.

Для обеспечения новой модели роста экономики необходим поиск эффективных инструментов, обеспечивающих инвестиционную, а, следовательно, и кредитную активность экономических агентов. Формируемые правительством на основе институционального проектирования инвестиционно-финансовые и организационно-экономические условия развития деловой среды способствовали изменению динамики роста экономики.

Согласно аналитических данных доклада Бюро экономического анализа, лучший отскок от кризисных уровней начала 2009 г. показали добывающая промышленность (+57% кумулятивного роста), производство товаров долгосрочного потребления (38%), розничная торговля (35%), логистика (29,6%), производство товаров повседневного спроса (28,2%). Отстающими же оказались строительство (-6%), финансы (-2,3%) и недвижимость (всего +5,6%). В глобализирующейся си-

---

<sup>27</sup> Зотин А. США без монетарного костыля / Официальный сайт «Коммерсантъ Деньги» [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://www.kommersant.ru/doc/2205409?isSearch=True> (Дата обращения 17.06.2013)

стеме появились новые лидеры индустриального роста экономики. Среди них можно отметить добывающий сектор (сланцевый), который позволил США снизить дефицит торгового баланса: импорт нефти в денежном выражении упал за первый квартал 2013 г. на 20%<sup>28</sup>.

В процессе функционирования бизнеса в рамках определенной деловой среды возникают устойчивые формы организационно-экономического взаимодействия между системами, институтами и агентами. Возникающая в процессе взаимодействия институтов и экономических агентов деловая среда обеспечивает формирование стимулов к развитию экономики.

Очень высокими темпами развивается в условиях политики новой индустриализации нефтехимический сектор: значительную долю его издержек составляет стоимость природного газа. Цена газа в США в настоящее время в 4 раза ниже, чем в Европе, и в 6 раз ниже, чем в Японии<sup>29</sup>.

Несмотря на то, что признаки улучшения ситуации в экономике очевидны, оценка устойчивости роста не является высокой. Возможно, что это приведет к изменению регулирующих мер, например, будет способствовать изменению сверхмягкой монетарной политики ФРС, связанной с организацией скупки ипотечных облигаций и долгосрочных гособлигаций на открытом рынке. Бен Бернанке напечатал для реализации этих программ колоссальную массу денег: денежная база США выросла практически в три раза.

Кроме удержания экономики от дефляции Бен Бернанке стремился изменить модель экономического поведения агентов кредитного рынка посредством переоценки и роста стоимости американских активов. Такой концептуальный подход связан с маркетинговой концепцией «эффекта богатства», когда экономические агенты, располагающие дорогими активами, чувствуют себя богаче, берут в кредит больше денег, предъявляя дополнительный спрос на продукты и услуги, обеспечивая предпосылки для роста экономики.

---

<sup>28</sup> Там же.

<sup>29</sup> Согласно информации из доклада American Chemistry Council, в марте 2013 г. составил 71,7 млрд долл, а к 2020 г. предполагается построить около 100 нефтехимических предприятий, что даст США 1,2 млн дополнительных рабочих мест.

Инвесторы, обнаружив рисковость своих вложений в активы компаний, стали избавляться от ценных бумаг, что обрушило стоимость активов, а значит, потребовало дополнительных усилий для погашения долга.

Проблематичность выплаты долгов способствовала оттоку ресурсов инвесторов в более надежные активы, которыми до глобального финансового кризиса считались деривативы и другие производные информационно-финансовые инструменты, работающие на американском финансовом рынке.

Российские финансово-кредитные институты привлекали долговой капитал с глобального рынка услуг, в результате чего увеличили возможность возникновения не только кредитных, но и валютных рисков, которые способствовали кризису ликвидности. Решив с помощью правительств и регуляторов финансового рынка возникшие проблемы с ликвидностью, банки столкнулись с проблемой поиска инструментов, обеспечивающих снижение проблемы «плохих долгов» и обеспечения финансовой устойчивости.

Использование технологий сокрытия проблемных кредитов на отечественном кредитном рынке способствовало появлению трансгрессивных тенденций в финансовой сфере, опасных для устойчивости банков. Дефиниция «трансгресс», согласно теории философии хозяйства, означает развитие с переходом через то, что развивается, в «свое иное». При проведении исследований концепция трансгрессизма входила в противоречие с теорией устойчивого развития, возникшей в 1990-е гг. в качестве основного тренда после докладов Римского клуба, когда ученые впервые обозначили риски и ограничения развития глобальной экономики. Концептуальные выводы теории трансгрессизма постулируют изменения в экономике, определяющие «остановку развития», тренды к «нулевому росту».

Ограничение развития по параметрам сохранения системы является единственно правильной установкой, если экономические агенты хотят минимизировать риски. Чтобы снизить риски глобализирующейся экономики, по мнению Ф. Фукуямы, развитие цивилизации надо перестраивать по целям, скорости и внутреннему характеру, подчиняя интересы экономики – хозяйству, технику – культу-

ре, потребление – самосовершенствованию и т.д.<sup>30</sup>.

Выделенная концепция нацелена на выявление рисков финансовой глобализации, в недрах которой возникли новые банковские, страховые и финансовые продукты, направленные на снижение кредитных рисков.

Однако, именно применение финансовых инноваций привело к накоплению рисков в кредитном секторе. Таким образом, не все технически возможные с точки зрения информационно-финансовых систем управления банковские продукты, технологии и инструменты следует использовать на кредитном рынке, если невозможно оценить риски их применения.

По мнению аналитиков, рост экономики США со временем должен повысить и фундаментальную стоимость компаний. Это означает, что риски образования дисбалансов стали более контролируемы в условиях послекризисного этапа реализации денежно-кредитной политики в странах с финансовой экономикой. Например, как отмечают эксперты, после кризиса произошли значительные перемены в концепции реализации монетарной политике США. От денежно-кредитной политики США прямо или косвенно зависят целые классы активов, и не только в Америке, но и по всему миру<sup>31</sup>.

Для оживления российской экономики отечественным компаниям не хватает инвестиционной активности, без развития которой стимулирование спроса государственным финансированием не обеспечит устойчивый экономический рост. Для развития отечественного кредитного рынка и модернизации кредитования необходима транспарентность, комфортность деловой среды и новые залоговые инструменты. Для реализации стратегии развития в условиях усиления неопределенности финансовой экономики необходимо выделить приоритеты регулирования, более четко выбирать инструменты, позволяющие установить, что для устойчивости российской экономики предпочтительнее, например, низкий рубль или низкая инфляция, бюджетный дефицит или возможность направлять средства из бюджета на поддержание экономического роста.

---

<sup>30</sup> Фукуяма Ф. Наше постчеловеческое будущее. М. 2004. С.54.

<sup>31</sup> Зотин А. США без монетарного костыля / Официальный сайт «Коммерсантъ Деньги» [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://www.kommersant.ru/doc/2205409?isSearch=True> (Дата обращения 17.06.2013)

Актуальной проблемой в настоящее время является увеличение денежного предложения на российском рынке, которое не повлекло бы за собой роста инфляции. Еще одной важной проблемой экономического регулирования в условиях ограниченной ликвидности, усиления оттока капитала, повышения процентных ставок, снижения курса национальных валют как отражения рисков финансовой экономики является установление доверительных отношений между агентами национального финансово-кредитного рынка. При оценке циклов развития возникают концептуальные сложности при интерпретации часто встречающихся в используемых высокочастотных колебаниях падения совокупной производительности. Задачи, связанные с выделением рисков, непосредственно порождающих кризис и рецессию, не нашли решения в глобальной финансовой экономике.

Однако, осуществляя исследование существующих рисков, теоретики моделей реального делового цикла пытались выявить причины возникновения и развития мировых кризисов. Оценивая изменение динамики движения капитала в финансовой экономике, С. Ребело включил в своей работе в число негативных шоков нестабильность финансовой системы, неэффективные инструменты налогового регулирования и таможенной политики.<sup>32</sup>

В период развития глобализационных процессов появились работы ученых, которые отмечали необходимость мер регулирующего воздействия на поведение экономических агентов финансового рынка. Например, в исследованиях Дж. Тэйлора и С. Фишера утверждается, что в условиях кризиса длительные сроки трудовых контрактов снимают негативные тенденции тревоги и недоверия в поведении экономических агентов, позитивно влияют на увеличение потребительского спроса, инвестиционной и кредитной активности агентов и способствуют достижению целей проводимой государством регулятивной денежно-кредитной и налоговой политики.<sup>33</sup>

---

<sup>32</sup> *Rebello S.* Real Business Cycle Models: Past, Present and Future. – The National Bureau of Economic Research Working Paper 11401, 2005. P. 31.

<sup>33</sup> *Taylor J.* Staggered Wage Setting in a Macro Model // *American Economic Review*. 1979. Vol. 69. P. 108-113; *Taylor J.* Aggregate Dynamics and Staggered Contracts // *Journal of Political Economy*. 1980. Vol. 88. P. 1-24; *Fischer S.* Long-Term Contracts, Rational Expectations and the Optimal Money Supply // *Journal of Political Economy*. – 1977. Vol. 85. P. 191-206.



Отметим, что накопленный опыт регулирования возникающих рисков и дисбалансов на финансовом рынке в США и Западной Европе еще в эпоху расцвета индустриальной экономики показал, что победить стагфляцию, которая ограничивала рост экономики с конца 1960гг. и до начала 1980гг. позволили меры ужесточения финансово-кредитной политики. Продуманность и системность достаточно жестких мер регулирования, направленных на борьбу с длительной стагфляцией, галопирующим ростом инфляционных тенденций создали условия для обеспечения роста экономики, в результате которого в развитых странах появилась возможность накапливать финансовые ресурсы, проводить стимулирующую финансово-кредитную политику.

Проводя параллели между вектором направленности такой политики ограничения стагфляции и современными методами денежного-кредитного регулирования отечественной экономики, которая проявляет похожие тенденции, отметим, что задача снижения инфляции и стратегия борьбы со стагфляцией для России являются приоритетными направлениями регулирования сложившейся в настоящее время нестабильной и рискованной ситуации на посткризисном рынке.

Отмечаемые на российском рынке значительные колебания курса рубля усиливают негативные ожидания экономических агентов, провоцируют их на изменение модели экономического поведения, что, в свою очередь, меняет экономическое поведение финансовых институтов, которые сегодня реализуют политику, не отвечающую интересам устойчивого развития экономики.

Неопределенность экономики, накопившиеся риски от операций потребительского кредитования, особенно тех, которые проводились без залогов, снижение устойчивых доходов у банковских клиентов неминуемо приведет к сокращению прибыли, повышению убытков и расходов у кредитных организаций. Наиболее сложная ситуация в случае развития стагфляции может сложиться в системе кредитования производственных компаний малого и среднего бизнеса, ресурсное обеспечение которого сократится, следовательно, увеличится стоимость привлечения кредитов и снизится качество их обслуживания со стороны заемщиков.

В этом случае российские коммерческие банки, столкнувшись с ухудшени-

ем качества активов, встанут перед необходимостью, во-первых, ограничить взаимодействие с заемщиками из этого сегмента, во-вторых, приступить к формированию дополнительных резервов по выданным ссудам, в-третьих, пролонгировать задолженности по выданным кредитам компаний.

Это означает необходимость разработки нового институционального механизма регулирования финансово-кредитных отношений, целью которого должно быть, прежде всего, ограничение финансовых расходов, кредитной активности банков, направленной на рост потребительского кредитования на этапе стагфляции экономики, и только после решения этих задач можно перейти к финансовому стимулированию экономического роста.

В связи с этим, можно согласиться с выводами К. Юдаевой о том, что часть финансовых ресурсов в ходе реализации стратегии антикризисного регулирования использовалась в экономике эффективно за счет роста ее монетизации, а часть способствовала сохранению инфляции на высоком уровне.

Оценивая ситуацию на финансовом рынке, автор делает справедливое заключение о том, что в результате проводимой политики «реальный курс дорожал за счет инфляции, а не номинального курса», а когда приток капитала в Россию сократился в связи с замедлением роста цен на нефть, то «основы для быстрого удорожания реального эффективного курса исчезли», а инфляция в нашей стране в последние годы снизилась до уровня в 6-7%<sup>34</sup>.

Современные методы регулирования, применяемые Банком России как финансовым регулятором, обнаруживают стратегию перехода к плавающему курсу рубля. Сегодня на ситуацию на глобальном финансовом рынке негативным образом влияет обозначившаяся стратегия сворачивания мер монетарного стимулирования экономики со стороны ФРС США, что увеличило спрос на американскую валюту и способствовало оттоку финансовых ресурсов с развивающихся рынков. На ситуацию на отечественном финансовом рынке негативным образом влияет

---

<sup>34</sup> Кувшинова О. «Перелом в экономике может произойти неожиданно», – Ксения Юдаева, первый заместитель председателя Центробанка / Официальный сайт газеты «Ведомости» [Vedomosti.ru](http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/629021/perelom-v-ekonomike-mozhet-proizojti-neozhidanno-kseniya) [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/629021/perelom-v-ekonomike-mozhet-proizojti-neozhidanno-kseniya> (Дата обращения 24.02.2014)

ограничение ликвидности.

К перечню инструментов укрепления рубля эксперты относят проведение экономических реформ, которые будут стимулировать рост несырьевых отраслей, повышение ставок Центробанка, прекращение приобретения валюты Министерством финансов. Вторая волна экономического кризиса, который остановил рост российской экономики, усилила хаотичность действий экономических агентов и регуляторов. Это связано с тем, что первая волна финансово-экономического кризиса, который пришел с глобального рынка, развивалась совершенно по другому сценарию, поэтому инструменты антикризисного регулирования, задействованные в 2008-2010 гг., не только не обеспечат быстрый выход из кризиса, но могут его усилить.

Глобальный финансово-экономический кризис определил необходимость выявления и минимизации рисков на основе расширения инструментов государственного регулирования. Вместе с тем, усиление государственного регулирования кредитной сферы, возможно, только сузит возможности для эффективного развития коммерческих банков.

Позитивная роль финансового кризиса состоит в том, что российская финансово-кредитная система очистилась от накопленных рисков, банки увеличили кредитную и депозитную активность, обеспечив на время посткризисного роста высокую доходность от совершаемых операций. Докризисная модель кредитования бизнеса была неустойчивой потому, что зависела от привлечения ресурсов с внешних рынков, а в настоящее время в условиях реализации геополитических рисков нельзя ожидать притока финансовых ресурсов с глобального рынка, так как вновь усилилась неопределенность глобальной финансовой экономики.

В связи с этим, актуальной проблемой является поиск равновесной модели регулирования кредитных отношений, которая, с одной стороны, способствовала развитию финансирования бизнеса и обеспечению устойчивости и стабильности финансово-кредитного сектора, а, с другой стороны, обеспечивала экономический рост. Для формирования действенной кредитной политики необходимо разработать инструменты оценки движения капитала в финансовой экономике, которые

позволяют разработать методы регулирования рисков и выявить особенности разнотемной динамики восстановления глобальной финансовой экономики и экономик отдельных стран.

Согласованные действия правительств разных стран на основе разработки организационно-экономических условий регулирования финансово-кредитных отношений направлены на преодоление негативных последствий, связанных с несинхронизированным внедрением договоренностей в рамках «Базеля-3» по отдельным юрисдикциям. Например, на российском финансовом рынке процессы создания кредитной инфраструктуры еще не окончены, поэтому быстрое введение стандартов «Базеля-3» может вызвать риски снижения конкурентоспособности российских банков на внутреннем и глобальном финансовом рынке.

Оценивая изменение динамики движения капитала, ученые, исследующие дисбалансы глобальной экономики (М. Коуз, К. Отрок и Э. Прэсад), которые привели к реализации системных рисков, отметили тенденцию к снижению общей связи между колебаниями темпов экономического роста в развивающихся странах и действием глобальных факторов. Опыт развития глобального экономического кризиса показал, что в зависимости между уровнем экономической динамики и глобальными факторами увеличивается.

Из работ зарубежных ученых, оценивающих факторы и риски глобального экономического кризиса, следует, что реальные масштабы личного потребления характеризуются сравнительно меньшей циклической волатильностью. В исследованиях этих ученых концептуальные интерпретации цикла связываются с тем, что экономические агенты как участники хозяйственного процесса негативно реагируют на перепады в личном потреблении; в современной экономической теории обычно предполагается достаточно низкая эластичность замещения в сфере личного потребления.<sup>35</sup>

В соответствии с концепцией реальных деловых циклов, представленной в работе Ф. Кидленда и Э. Прескотта «Время для строительства и агрегированные

---

<sup>35</sup> *Kose M. A., Otrok C., Prasad E.* Global Business Cycles: Convergence or Decoupling? – The National Bureau of Economic Research Working Paper 14292. 2008. P. 71.

колебания»,<sup>36</sup> циклическое развитие экономики выступает процессом саморазвития, когда возникают определенные этапы смены фаз делового цикла. Теория реальных деловых циклов базируется на том, что самые сложные риски экономического развития – это шоки, влияющие на функционирование реального сектора экономики. Влияние подобных шоков неизбежно сказывается на движении совокупной производительности. В соответствии с указанной теорией импульсы, влекущие за собой повышение совокупной производительности, способствуют повышению хозяйственной активности экономических агентов, тогда как уменьшение производительности создает основу для распространения понижательных тенденций в экономике.

Исследование динамики движения капитала и деловых циклов проведено в работе Дж. М. Кейнса в «Общей теории занятости, процента и денег», в которой роль драйвера экономического роста отводилась увеличению инвестиционных расходов. Согласно концептуальным выводам Дж. М. Кейнса, поддержание деловой активности и обеспечения занятости населения требует роста инвестиций, поскольку в силу «основного психологического закона» темпы роста личного потребления отстают от темпов роста доходов. При дефиците инвестиционных ресурсов экономическая система склонна оставаться в состоянии пониженной активности в течение длительного времени.<sup>37</sup>

На основе теории Дж. М. Кейнса о мультипликаторе инвестиций, свою оценку движения капитала провел П. Самуэльсон, предложив модель, описывающую взаимодействие между мультипликатором и акселератором, представив траектории циклического движения экономики.<sup>38</sup>

Оценивая изменение динамики движения капитала в финансовой экономике, Дж. Р. Хикс в работе «К теории торгового цикла» дает оценку объективных границ цикла подъема, ограничивающих рост производства и увеличение денежных доходов. Автор отмечает, что процессы длительного экономического роста

---

<sup>36</sup> *Kydland F., Prescott E. Time to Build and Aggregate Fluctuations // Econometrica. 1982. Vol. 50. P. 1345-1370.*

<sup>37</sup> *Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег* [Электронный ресурс] режим доступа: <http://lib.rus.ec/b/26463> (Дата обращения 09.08.2010).

<sup>38</sup> *Samuelson P. Interaction between the Multiplier Analysis and the Principle of Acceleration // Review of Economics and Statistics. 1939. Vol. 21. P. 75-78.*

способствуют расширению этих объективных границ<sup>39</sup>.

Отметим, что усиление финансовой составляющей в системе организационно-экономических условий развития экономики, прежде всего, финансизация экономических отношений, возникновение финансовой зависимости между странами финансового центра и финансовой периферии позволяет выделить особенности появления определенных индикаторов, определяющих необходимость смены модели развития, и, соответственно, изменение системы взаимодействия между финансовыми институтами и их контрагентами.

Если доля поступлений от нефтегазового сектора в государственный бюджет снизится, то российская экономика окажется в очень сложной ситуации. Это определяет необходимость поиска инструментов обеспечения дополнительных доходов для выполнения бюджета и развития экономики, связанных с увеличением налоговых поступлений, снижением непрозрачных схем ведения бизнеса, возвращения российского капитала из других иностранных юрисдикций — деофшоризации экономики. Отметим, что замедление роста экономики России в 2013 г. сопровождалось увеличением оттока капитала и инфляционных трендов, что способствовало вхождению отечественной экономики в полосу стагнации.

Возникшие проблемы с экономическим ростом были обусловлены внутренними факторами, прежде всего, рентоориентированной моделью развития экономики России, которая развивалась за счет динамично увеличивающегося в предкризисный период экспорта сырья. Без проведения структурных реформ в посткризисный период высоких темпов роста, обусловленных увеличением цен на сырьевые ресурсы, достичь не удастся. Эти факторы роста уже не могут быть реализованы в пользу устойчивого развития страны.

Низкая инвестиционная активность экономических агентов, прежде всего, российского предпринимательства в лице компаний крупного и среднего бизнеса в последние годы связана, с одной стороны, с завершением крупных проектов с участием государства, таких как, например, подготовка к проведению Саммита АТЭС в г. Владивостоке, Универсиады в г. Казани, Олимпиады в г. Сочи, с дру-

---

<sup>39</sup> Хикс Дж. Р. Стоимость и капитал. М.: Прогресс. 1988. Р.19.

гой стороны, с «происхождением» инвестиций, которые к иностранным можно отнести с большой долей условности. Активными инвесторами в отечественную экономику выступают компании Кипра, которые сформировали в настоящее время самую крупную долю накопленных иностранных инвестиций (около 18,0%), далее можно выделить инвестиционную активность компаний из Великобритании, Люксембурга, Нидерландов, которые представляют собой акторов из офшорных юрисдикций.

Отток капитала связан с высоким спросом на офшорные юрисдикции у финансовых и нефинансовых компаний отечественного бизнеса, однако, возникающие дисбалансы экономического развития в связи с оттоком инвестиций из страны, а также с уклонением от уплаты налогов определяют необходимость регулирования ситуации. Для формирования экономики развития и перехода к политике новой индустриализации необходимы эффективные инструменты финансового, промышленного и налогового регулирования, а также стимулы для активизации деловой активности экономических агентов.

Уровень привлекательности инвестиционного климата связан с размером инвестиционного фонда, который в настоящее время в России составляет около 600 млрд рублей, с наличием эффективных институтов, макроэкономической стабильностью национальной экономики, уровнем ее транспарентности и спросовой активности. Инвестиционный фонд Российской Федерации работает на основе отлаженного институционального механизма, сопровождающего реализацию крупных региональных проектов<sup>40</sup>.

Перспективной задачей новой институциональной модели налогового регулирования, направленной на реализацию стратегии развития российских компаний, занимающихся производственной деятельностью, и экономический рост российской экономики должно стать привлечение инвестиций в национальную экономику, сокращение эффективной налоговой нагрузки, расширение системы сти-

---

<sup>40</sup> Инвестиционный фонд Российской Федерации сформирован 1 января 2006 г. в соответствии с постановлением Правительства Российской Федерации от 23 ноября 2005 г. № 694 «Об Инвестиционном фонде Российской Федерации». В соответствии с Бюджетным Кодексом Российской Федерации представляет собой часть средств федерального бюджета, которая подлежит использованию в целях реализации инвестиционных проектов на принципах государственно-частного партнерства.

мулирующих налоговых льгот для малоформатных инновационно-ориентированных компаний производственного сектора.

От поведения иностранных инвесторов зависит инвестиционная активность экономических агентов на формирующихся рынках. Негативные изменения на формирующихся рынках вызвали необходимость разработки нового пакета регулирующих мер, стабилизирующих экономическую ситуацию.

В работе Дж. Ная представлена новая экономическая категория «умная сила» («smart power»),<sup>41</sup> обозначающая технологическую готовность экономических агентов к новым технологиям, способность правительств к разработке новых инструментов регулирования и долгосрочной стратегии, способствующей радикальному обновлению хозяйственной системы, адаптации экономики к внешним шокам в условиях усиливающейся неопределенности.

Разрабатывая инструментарий воздействия на экономический рост, обосновывая справедливость его применения в условиях высокой степени финансирования экономических отношений важно предусмотреть возможные изменения этого инструментария при изменении условий и состояния объекта воздействия. Для стимулирования экономического роста в посткризисный период Правительство Российской Федерации разработало комплекс мер, направленных на оптимизацию структуры бюджетных расходов, увеличению финансирования приоритетных направлений развития экономики для поддержания внутреннего спроса.

В системе мероприятий, направленных на инвестиционное обеспечение экономического роста, значительное место отводится совершенствованию налогового регулирования, мерам по деофшоризации экономики, развитию благоприятной деловой среды, способствующей установлению доверительных отношений между экономическими агентами, созданию системы воспроизводства востребованных новых технологий, приводящих к росту конкурентоспособности предприятий, их финансовой устойчивости, повышению производительности труда.

Дополнительная инвестиционная финансово-кредитная поддержка, гарантийная поддержка и налоговая поддержка были направлена на оказание поддерж-

---

<sup>41</sup> Nye Joseph S. Smart Power // The Huffington Post. 2007. November 29.



ки отечественным предприятиям и компаниям производственного сектора, которые на этой основе смогли реструктурировать свои кредитные обязательства на более длительный срок и избежать массовых банкротств.

Возникновение глобального финансово-экономического кризиса в условиях финансовой глобализации выявило зависимость между собой не только финансовых и инвестиционных институтов, но и инструментов реализуемой денежно-кредитной, инвестиционной и налоговой политики.

### **1.3 Комплексная оценка влияния глобального кризиса на развитие финансово-кредитных институтов на основе системного подхода**

Влияние финансовой глобализации и глобального финансово-экономического кризиса на развитие российских финансово-кредитных институтов следует оценить на основе системного подхода, предполагающего необходимость выявления роли субъективного фактора, выступающего регуляторов процессов в глобальной экономике. Выступая результатом финансовой глобализации, финансовая экономика способствовала созданию финансовых центров и других наднациональных организаций, осуществляющих регулирование международного рынка капитала, расширение финансово-кредитных инструментов и долларизацию локальных экономик.

Согласно выводам П. Кругмана, глобальный финансово-экономический кризис показал, что проводимая регуляторами кредитная и финансовая политика, а также новые финансовые инструменты, используемые для стимулирования кредитной политики, носили рисковый характер, вызывая каскадирование рисков заемщиков и инвесторов<sup>42</sup>.

---

<sup>42</sup> *Krugman P. A Catastrophe Foretold* [Электронный ресурс] режим доступа: [http://www.nytimes.com/2009/09/06/magazine/06Economic-t.html?pagewanted=all&\\_r=0](http://www.nytimes.com/2009/09/06/magazine/06Economic-t.html?pagewanted=all&_r=0) (Дата обращения 24.11.2011)

Оценивая причины последнего мирового кризиса, ученые отмечают необходимость усиления контроля над финансовыми институтами, прежде всего, страховыми и кредитными организациями, продуцирующими инструменты управления рисками на основе финансовых инноваций.

«Глобальный финансовый кризис системно повлиял на работу кредитных организаций и финансовых институтов, а финансовая экономика не прошла рыночного испытания на устойчивость к рискам»<sup>43</sup>, – такую характеристику дал современным трендам развития финансовой системы Н. Рубини.

Новые финансовые инструменты и банковские продукты на кредитных рынках развитых стран способствовали изменению динамики движения капитала в глобальной экономике, неконтролируемое использование финансовых инноваций на кредитном рынке спровоцировало формирование и развертывание на глобальном рынке финансового кризиса, который, как и свойственно любому системному кризису, сначала отразился непосредственно на финансовых и кредитных институтах, а затем был адсорбирован смежными секторами экономики.

Для снижения рисков финансовой глобализации Н. Рубини приводит перечень необходимых мер организации эффективной кредитной политики. Ученый в своей работе определяет необходимость разработки новых инструментов кредитной политики и введения отлаженной системы регулирования кредитного рынка, увеличения требований к уровню капитализации кредитных организаций, созданию систем комплексного управления рисками, увеличения прозрачности финансовых потоков, накоплению дополнительной информации о банковских клиентах и других контрагентах рынка, а также повышение ответственности агентов рынка по поводу качества задолженности эмитентов, выпускающих производные долговые инструменты.

Согласно выводам исследования профессора Н. Рубини, финансируемые с привлечением заемных средств проекты должны быть интегрированы в систему

---

<sup>43</sup> *Roubini N. Ten Fundamental Issues in Reforming Financial Regulation and Supervision in a World of Financial Innovation and Globalization*) [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.economonitor.com/nouriel/2008/03/31/ten-fundamental-issues-in-reforming-financial-regulation-and-supervision-in-a-world-of-financial-innovation-and-globalization/>(Дата обращения 16.05 2011)

комплексной оценки и мониторинга рисков, в случае превышения их размером определенного минимума, поскольку существует тенденция, когда агенты финансового рынка мигрируют со своей деятельностью из одного сегмента в другой.<sup>44</sup>

Зависимость финансового капитала от циклического развития экономики, сопровождающаяся формированием и регулированием рисков, а также переоценкой активов, качество которых ухудшается вследствие изменения поведения агентов рынка, определяет необходимость обеспечения прозрачности активов, так как ограниченность информационно-аналитических ресурсов увеличивают, которая в условиях расширения процессов финансовой глобализации приводит к дисбалансам и колебаниям рынка.

В борьбе с глобальным кризисом регуляторами были использованы различные антикризисные инструменты: ограничение базовых процентных ставок, дифференциацию методов налогового регулирования, использование механизма перекредитования заемщиков и др.

К негативным последствиям глобального финансово-экономического кризиса можно отнести увеличение динамики оттока капитала, усиление роли финансово-кредитных институтов, сместивших на себя центры прибыли и движение финансовых потоков, что вызвало нарастание структурных деформаций российской экономики, связанных с затуханием темпов развития реального сектора экономики замедление темпов экономического роста. В первом квартале 2012 г. рост ВВП составил 4,8%, во втором – 4,3%, в третьем – 3%, в четвертом – 2,1%. По итогам первого квартала 2013 г. темп прироста ВВП упал до 1,1%, Промышленность в январе 2013 г. к соответствующему периоду предыдущего года снизилась на 0,8% (к декабрю 2012 г. – на 11,8%), в феврале – на 2,1%. Российский экспорт в январе 2013 г. снизился на 4,7% по сравнению с январем 2012 г., а импорт за соответствующий период вырос на 7,6%<sup>45</sup>.

В настоящее время доступ отечественных компаний производственного сектора к инвестиционным ресурсам глобального рынка ограничен политически-

---

<sup>44</sup> Там же.

<sup>45</sup> Регионы России. Социально-экономические показатели. 2013 г. / Официальный сайт ФСГС [Электронный ресурс] – режим доступа: [http://www.gks.ru/free\\_doc/doc\\_2013/region/soc-pok.rar](http://www.gks.ru/free_doc/doc_2013/region/soc-pok.rar)

ми, регулируемыми и финансовыми условиями, что определяет необходимость разработки комплекса мер стимулирующего характера, направленных для привлечения инвестиций и развития компаний инновационного типа, поддержке компаний производственного сектора, конкурентоспособных национальных производителей, обеспечения их кредитоспособности на основе мер налогового регулирования и государственной поддержки для развития предпринимательской инициативы.

Вместе с тем, увеличение издержек ведения предпринимательской деятельности, связанных с действующими ставками привлечения кредитных ресурсов, ростом цен на продукцию и услуги инфраструктурных компаний, ограничивает возможности ведения бизнеса, делает невыгодным продолжение производства на значительной части старых мощностей, снижает качество деловой среды и инвестиционную активность экономических агентов.

Для нахождения устойчивых источников стабильного экономического роста российской экономики необходимо концептуальное определение особенностей развития и системные меры государственной поддержки, включающие повышение спроса со стороны экономических агентов на товары и услуги отечественных компаний, расширение инвестиционной, кредитной составляющей в развитии предприятий малого и среднего бизнеса, налоговые преференции, а также увеличение доли крупных инвестиционных проектов с участием государства. Ориентированные на рост российские предприятия испытывают необходимость в привлечении долгосрочных и недорогих кредитов, но коммерческие банки в сложившихся условиях ограниченной ликвидности сами нуждаются в инструментах привлечения финансовых ресурсов, которые можно было бы направить на собственное развитие и обеспечение кредитования экономики. Физические лица и корпоративные клиенты, размещающие депозиты в банках на короткий срок, стремятся привлечь кредитные ресурсы на несколько лет, поэтому отечественная банковская система нуждается в инструменте обеспечения долгосрочными ресурсами.

Среди таких инструментов можно выделить, например, смягчение условий рефинансирования кредитных организаций, снижение процентных ставок по опе-

рациям предоставления ликвидности, предоставление российским коммерческим банкам долгосрочных кредитов под залог на основе использования существующего европейского опыта антикризисного регулирования финансово-кредитного рынка, например, под 1% годовых.

В условиях финансовой глобализации, когда значимо увеличивается турбулентность и неопределенность экономики, динамика развития становится зависимой от целого комплекса новых факторов, связанных со стоимостью ресурсов, системой налогового регулирования, качеством деловой среды, уровнем инфляции, комфортностью делового климата, направлением движения инвестиционных потоков.

Влияние финансовой глобализации на развитие российских институтов, которые отражают реакцию потребителей на их изменения, необходимо не только изучить, но и эффективно использовать при модернизационных преобразованиях финансово-кредитной и налоговой систем регулирования.

Согласно теоретической оценке, представленной на методы антикризисного регулирования и восприимчивость их российской экономикой в работе В. А. Гамзы и И. В. Черняевой, в то время, когда развитые страны начали переходить к формированию модели посткризисного роста и выходить из кризиса, в России кризис продолжал развиваться<sup>46</sup>.

В начале 2014 г. наблюдалось резкое ухудшение всех внутренних параметров российской экономики, сопровождающееся усилением оттока капитала, размер которого в январе 2014 г. составил 20 млрд долларов и продолжает увеличиваться. Факторы замедления роста экономики связаны со значительным снижением инвестиционной активности в негосударственном секторе, окончанием строительства олимпийских объектов, сократились бюджетные инвестиции и инвестиции государственных монополий.

Низкая инвестиционная активность российских компаний связана также с высокой неопределенностью экономики и высокой стоимостью ресурсов в бан-

---

<sup>46</sup> Гамза В.А., Черняева И. В. Проблемы воспроизводства капитала, или почему банки не кредитуют промышленность // Вестник ФА. 2010. № 4. С. 5.

ковском секторе. В настоящее время в российском банковском секторе идет накопление так называемых «плохих долгов», которые в большей степени связаны с рисками в секторе потребительского кредитования, событиями в украинской экономике, снижением курса рубля и замедлением корпоративного кредитования.

Финансово-экономический кризис выявил необходимость изменения системы кредитования, которая отличалась накоплением высоких рисков, поэтому нуждается в модернизации. В условиях глобального финансового кризиса наименьшую устойчивость обнаружили инвестиционные банки и коммерческие банки, занимающиеся инвестиционными операциями, которым для выхода из кризиса понадобилась государственная поддержка.

Основой возникновения финансового кризиса в США выступили ипотечные банки и финансовые компании «Fannie Mae» и «Freddie Mac», которым государство предоставило финансовую помощь в размере 188 млрд долларов. На сегодняшний день эти ипотечные компании возвращают государству полученные в кризис ресурсы за счет эффективной модели антикризисного регулирования и восстановления стабильной работы. Ипотечные агентства, используя финансовые инструменты, покупают у банков ипотечные кредиты и за счет этого обеспечивают рынок ликвидностью.

По оценкам экспертов, ипотечная компания «Fannie Mae» уже восемь кварталов приносит прибыль и выплатило 121,1 млрд долларов, превысив полученную финансовую помощь. Доля просроченных ипотечных кредитов в IV квартале 2013 г. снизилась до 6,39% по сравнению с 7,09% годом ранее, а количество кредитов, по которым банки начали забирать залоги, сократилось до уровня предкризисного 2006 года (0,54%). Три четверти проблемных кредитов приходится на ссуды, выданные до 2008 г., таким образом, большое количество отчуждений является проблемой старых кредитов»<sup>47</sup>.

Новая политика регуляторов побуждает банки избавляться от рискованных активов (залоговых инструментов), приобретателями которых выступают хедж-

---

<sup>47</sup> Бочкарева Т. Новый долговой пузырь/ Официальный сайт газеты «Ведомости»Vedomosti.ru [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/finance/news/23226811/novyj-dolgovoj-puzыр#ixzz2uhrv3h1j> (Дата обращения 25.12.2014)

фонды, фонды прямых инвестиций и инвестиционные фонды недвижимости. Ипотечные заемщики, которые не смогли обслуживать кредиты, утратили жилье, которое выступало залогообеспечением по договору ипотечного займа. Это жилье реализуется на рынке. Отчуждаемым жильем, согласно информационным источникам Федерального резервного банка Нью-Йорка, интересуются фирмы, сдающие квартиры и дома в аренду.

Заемщики банков вернулись к активной позиции на рынке ипотечных займов, увеличив риски формирования финансового пузыря, которыми отличается глобализирующаяся финансовая экономика. Физические лица, увеличивая сумму привлечения ипотечных займов, способствуют увеличению роли финансового сектора в развитии экономики, то есть, накоплению рисков.

Кризис в банковском секторе обнаружил риски и слабости не только отдельных банков, но и банковских систем различных стран, что сделало необходимым разработку и реализацию мер государственной поддержки, включающих, прежде всего, выделение регулятором значительных объемов финансовых ресурсов, направленных на повышение устойчивости банков.

Антикризисные меры, разработанные регуляторами локальных финансовых рынков, способствовали выравниванию ситуации в глобальной финансовой экономике, отличается высокими рисками, и на различных рынках недвижимости, ипотеки и других финансовых услуг, на которых, по мнению экспертов, вновь начинают формироваться финансовые пузыри. После кризиса, например, на ипотечном рынке США, экономическими агентами вновь реализуется стратегия, которая способствует увеличению стоимости жилья и накоплению дисбалансов в финансово-кредитной сфере.

«За 2012-2013 гг. такие компании, включая American Homes 4 Rent, Starwood Waypoint Residential Trust и Altisource Residential, приобрели на аукционах 200 тыс домов, что снизило предложение на рынке жилья и повысило его цену, поэтому после периода снижения ипотечные долги американцев в IV квартале 2013 г. возросли на 16 млрд долларов, общий долг домохозяйств, включающий

ипотечные ссуды, розничные, автомобильные и образовательные кредиты, на конец 2013 г. вырос на 241 млрд долларов и составил 11,52 трлн долларов».<sup>48</sup>

В оперативную деятельность коммерческих банков, поставивших перед собой цель получения прибыли, государство не имеет права вмешиваться. Поскольку эти банки работают преимущественно на привлеченных ресурсах, им не принадлежащих, регулятор вправе ограничивать их риски. Одной из таких сдерживающих мер является разграничение коммерческой и инвестиционной деятельности банков.

В условиях финансовой экономики произошло увеличение линейки финансовых инструментов, с которыми способны работать банки. Коммерческие банки наряду с традиционными операциями могут обслуживать и операции, связанные с фондовым рынком. С одной стороны, это диверсифицирует портфель их активов, а значит, риск возможных потерь, с другой стороны, обслуживая спекулятивные операции, банки расширяют круг опасностей, что может существенно снизить доходность, увеличить риски и привести к кризисной ситуации. Реализация рисков произошла в конце 2008 г., когда на российской бирже произошел обвал, в том числе пострадали коммерческие банки, которые понесли крупные потери.

В результате перераспределения финансовых потоков произошло снижение уровня неопределенности экономики и сокращение рисков, связанных с ростом разбалансированности глобальной финансовой системы. После глобального экономического кризиса развитые страны приступили к институциональному проектированию новой модели роста экономики, которая направлена на реализацию конкурентных преимуществ стран, владеющих не ресурсами, а финансовым капиталом и новыми технологиями.

Эта концепция развития, связанная с глобальными посткризисными экономическими трансформациями развитых стран, которые в настоящее время меняют институциональных механизм обеспечения экономического роста, получила название «политики новой индустриализации». Политика новой индустриализации направлена на возрождение промышленного производства на инновационной

---

<sup>48</sup> Там же.



основе, позволяющей обеспечить рост экономики и стратегию конкурентоспособности. Такая стратегия, по мнению ученых, опирается на масштабное применение новейших информационных технологий, трансформацию модели воспроизводства на основе использования достижений глобальной технологической революции<sup>49</sup>.

После глобального финансово-экономического кризиса сформировались предпосылки для выработки стратегии ответа на новые вызовы современной финансовой экономики. Перестройка глобальной инвестиционно-финансовой архитектуры, направленная на сужение кластера системных рисков, вызывающих глобальные кризисы, актуализирует формирование новой модели развития. Новая модель развития снизит инвестиционную привлекательность развивающихся стран для глобального капитала, ограничит их финансовую мобильность вследствие ослабления национальных валют, что отрицательно скажется на возможностях обеспечения экономического роста и реализации эффективной промышленной политики.

Схема такого развития представляет стратегию «следования за лидером», который ориентируется при реализации стратегии развития только на свои интересы. Параметры денежно-кредитной, инвестиционно-финансовой стран финансового центра подчинены исключительно их собственным интересам, а развивающиеся экономики-спутники являются лишь заложниками таких действий. Дисбалансы в глобальной финансовой экономике не возникают, пока интересы развитых стран, продуцирующих финансовые инструменты, и развивающихся стран, использующих эти инструменты, совпадают.

Продолжающиеся глобализационные процессы в посткризисной экономике способствуют возникновению тревожных ожиданий и новых моделей поведения экономических агентов, которые должны быть учтены в методах и регуляторном инструментарии экономической политики.

В настоящее время к основным факторам, ограничивающим эффективность

---

<sup>49</sup> *Агеев А.И., Куроедов Б.В.* Особенности применения методологии стратегической матрицы при прогнозировании развития государств на примере России и Китая / М.: ИНЕС, 2008. С. 28

регулирующих мероприятий в области макроэкономического управления, можно отнести неопределенность последствий применения методов регулирования и применяемого инструментария, а также корреляционной связности финансово-кредитных и налоговых инструментов, что непосредственным образом влияет на результативность экономической политики, направленной на стимулирование роста экономики.

Следовательно, общая оценка результативности экономической политики, направленной как на стимулирование, так и на качество управленческих решений, будет определяться именно условиями и факторами, связанными с процессами финансовой глобализации. Посткризисная модель развития экономических отношений в финансовой глобализации коренным образом меняет инструменты управления движением финансовых потоков и предполагает разработку новой финансовой политики.

Глобальные регуляторы стремятся оказать влияние на экономических агентов, вынуждая их раскрывать дополнительную информацию, изменять модель поведения на рынке и методы управления. После глобального финансового кризиса МВФ изменил подход к системе регулирования экономического развития, нацеленного на создание новой модели глобальной экономики, ограничивающей риски снижающей неопределенность. В качестве мер обеспечения стабильности МВФ определил необходимость усиления контроля над финансовыми операциями со стороны национальных регуляторов, вместо декларируемой до кризиса либеральной концепции развития.

С конца 2013 г. основные риски развивающихся рынков связаны с повышением процентных ставок, снижением курса национальных валют и увеличением оттока капитала, что отражает неустойчивость глобальной финансовой экономики. Согласно рекомендациям МВФ, которые относятся к формированию модели устойчивого развития экономики, развивающиеся страны должны обеспечить гибкость обменного курса и увеличить процентные ставки при росте инфляции. Среди основных направлений реформирования экономики, рекомендованных экспертами МВФ, следует выделить инструменты повышению конкурентоспо-

собности, меры по либерализации рынка труда и увеличение инвестиционных вложений в инфраструктуру.

Важным условием обеспечения проведения этих регулирующих мероприятий реформ является их всесторонняя подготовка на основе системного подхода. Современный денежно-кредитный рынок невозможно эффективно регулировать даже монетарными методами вследствие значительного влияния факторов финансовой глобализации. В условиях глобальной финансовой экономики деньги, выступая в качестве инвестиционного инструмента, сами по себе не создают стоимости, несмотря на то, что могут перераспределить направления инвестиций. Если у государства есть резервы инвестиционного ресурса (являющиеся фактически накопленными обязательствами других стран), оно может смягчить колебания рынка за счет остального мира.

Однако в масштабе всей мировой экономики корректировать рынок возможно лишь в согласованном режиме, поступаясь национальными интересами. Все изменения в методах регулирования, связанные с переходом на новую стратегию развития в условиях преодоления последствий глобального финансового кризиса, должны происходить последовательно.

Например, изменения курсовых соотношений валют не должны снижать уровень доверия в экономике и экономическую активность предприятий. Применение мегарегулятором инструментов инфляционного таргетирования должно быть интегрировано в систему мероприятий по снижению рисков и неопределенности отечественной экономики, которая находится в сложном положении: цены на нефть расти перестали, долги российских предприятий увеличились до 600 млрд долл., темпы роста промышленного производства снижаются, а отток капитала на глобальный финансовый рынок не позволяет увеличить инвестиции в основные фонды.

Задолго до системного финансового кризиса финансовая глобализация способствовала «вскрытию» локальных финансовых рынков, реструктурированию их технологической инфраструктуры на основе использования инструментов контроля над финансовыми потоками, разработки финансовых инноваций, способ-

ствующих секьюритизации активов, и привлечения международных рейтинговых и аналитических организаций к оценке рисков.

Вследствие кризиса, по мнению ученых, о снизилась капитализация крупных компаний, несмотря на то, что на их балансах не было «токсичных» активов, вследствие использования которых начался глобальный финансовый кризис; этот кризис Саймон Вайн назвал кризисом сохранения богатства<sup>50</sup>.

Такой подход ученого к оценке причин кризиса отражает общую ситуацию развития финансовой экономики, продиктованную перестройкой мировой экономики и возникновением у новых игроков избытка ликвидности, которая требовала создания инструментов для «безрисковых» инвестиций.

Базовой основой кризиса выступила, согласно выводам исследования профессора Толмачева П.С., заложенная в новых финансовых инструментах надежда на постоянство корреляций между показателями различных активов и неоправданно позитивными ожиданиями, реализуемыми основными инвестиционными игроками, на которых моделировалась методология оценки риска и ценообразования большинства пострадавших активов»<sup>51</sup>.

Детально проработанный институциональный механизм инвестирования, представленный в российском бюджетном законодательстве и в бюджетном кодексе позволяет получить мультипликативный эффект при использовании ресурсов Инвестиционного фонда, направляемых на развитие инфраструктуры бизнеса, например, на строительство дорог, расширение газораспределительных и инженерных сетей. Инфраструктура, создаваемая на основе средств этого института, позволяет стимулировать развитие отечественных производственных компаний, обеспечивая тем самым устойчивость развития российской экономики в условиях ограниченности ресурсов. Государственная поддержка проектов за счет средств Инвестиционного фонда является эффективным механизмом привлечения частных инвестиций.

---

<sup>50</sup> Вайн С. Глобальный финансовый кризис: Механизмы развития и стратегии выживания / Саймон Вайн. М: Альпина Бизнес Букс, 2009. С.39.

<sup>51</sup> Толмачев П. С. Финансовые ориентиры мировой экономики // Философия хозяйства. 2011. № 3.

Регулирующие мероприятия, направленные на стимулирование роста, должны стимулировать приток инвестиционного капитала для проведения политики новой индустриализации, опирающейся на технологическую готовность экономических агентов к инновациям. Технологический уровень производства в последнее время выступает одним из важнейших условий эффективного функционирования любой хозяйственной системы.

Технологическая готовность формируется в контексте основного технологического назначения страны и характеризует распространение пятого технологического уклада. Именно информационно-коммуникационные технологии сегодня определяют уровень технологической готовности экономики, создавая условия для будущих преобразований с вовлечением новых технологий. Для экономического роста и активности экономических агентов важен, в первую очередь, уровень технологического восприятия, поэтому способ возникновения и участия (создание или приобретение) новых технологий для развития производства вторичен.

Высокие технологии необходимы для обеспечения программ модернизации производства и переход к стратегии новой индустриализации экономики для выравнивания разнородных по технологическому уровню отраслей и предприятий с доминированием устаревающих технологических укладов.

Динамика экономического роста опирается на развитие новых технологий и инновационных компаний, от уровня развития которых зависит конкурентоспособность страны, определяющаяся индексом современной глобальной конкурентоспособности<sup>52</sup>.

Согласно применяемой методике, оцениваемые страны разделены на группы, при этом, Российская Федерация принадлежит к группе стран с экономикой, переходной от интенсивного типа развития к инновационному. На этапе докризисного роста экономики (в 2006 г.) Россия занимала 62-е место из 125 стран мира, в период начала кризиса за счет сохранения потенциала роста (в 2008г.) – 51-е место из 134 стран мира, в период экономического спада (в 2010–2011 гг.) Россия

---

<sup>52</sup> Этот индекс был предложен Всемирным экономическим форумом на основе методики, включающей агрегированную оценку 113 переменных, которые детально характеризуют конкурентоспособность стран мира, находящихся на разных уровнях экономического развития.

откатилась на 63-е место из 139 стран, в период восстановительного роста (в 2011–2012 гг.) стала занимать уже 66-е место среди 142 стран, а в период 2012–2013 – 67-е место из 144 стран с величиной индекса глобальной конкурентоспособности 4,2<sup>53</sup>.

Организация эффективной системы кредитного обращения основой развития финансовой экономики, при этом основными продуцентами денежно-кредитных ресурсов являются коммерческие банки. Продуцентами кредитной политики выступают Центробанки. Центробанк, по мнению Ж. Сапира, лишь придает законную силу подобным кредитам, позволяя им обращаться не только между участниками конкретного кредитного соглашения, но и во всей экономике<sup>54</sup>.

Именно Центробанк трансформирует частные кредиты в законные платежные средства для урегулирования долгов посредством выкупа некоторых кредитов, а также через рефинансирование коммерческих банков с взиманием с них определенной платы, размер которой равен ставке рефинансирования. Ученый отмечает, что от уровня ставки зависит число частных кредитов, которые становятся объектом свободного обращения в экономике.

Методологический подход Ж. Сапира к определению факторов развития монетарной инфляции дает наиболее верный ракурс исследования в оценке дисбалансов современной финансовой экономики. Монетарная инфляция не была бы проблемой для регуляторов рынка, в случае, если бы предоставленные заемщику ресурсы давали производственный эффект, эквивалентный размеру кредита с процентами. Продуцируют монетарную инфляцию, прежде всего, невыполненные кредитные обязательства. В этом случае, по мнению ученого, деньги теряют «реальное» обеспечение, так как им не противостоит созданный товар или услуга, следовательно, в экономике появляется «излишек» денег по отношению к товарной массе.

Если политика регулирования Центробанка формируется на технологиях подтверждения выданных кредитов, включая те, которые останутся не будут воз-

---

<sup>53</sup> The Global Competitiveness Report 20122013 // [http://www3.wefomm.org/docs/WEF\\_GlobalCompetitivenessReport\\_2012-13.pdf](http://www3.wefomm.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2012-13.pdf). P. 34-35.

<sup>54</sup> Сапир Ж. Кредит: рычаг или пузырь// Эксперт. 2013. № 37.

вращены заемщиком или не приведут к появлению товарного эквивалента. В том случае, если главный регулятор кредитного рынка не будет подтверждать достаточный объем коммерческих кредитов, то снизится объем производства в связи с тем, что определенные хозяйственные операции или и проекты не будут обеспечены ресурсами.

Выделяя значимость динамического характера кредита, можно утверждать, что кредитные ресурсы представляют собой авансирование для развития производства или политики накопления сбережений. Если экономика находится в периоде роста, когда увеличивается объем производства и доходы экономических агентов, то не возникнет разрыва между объемом кредитных ресурсов и ожидаемым доходом. Этот сценарий развития событий возможен только при отсутствии кризисных тенденций в экономике.

С точки зрения системного подхода, возможные последствия мирового финансового кризиса на его начальной стадии на экономику Российской Федерации были недооценены. Еще в августе 2008 г. страна считалась «тихой гаванью», демонстрирующей высокие макроэкономические показатели и способность противостоять экономическим шокам. Влияние внешних факторов и заметных внутренних проблем российской экономики на динамику дальнейшего экономического развития не было должным образом проанализировано. Рассуждения о возможности кризиса в стране не поощрялись.

Дисбалансы на отечественном кредитном рынке стали отчетливо проявляться в октябре 2008 г., когда был введен в действие Федеральный закон от 13.10.2008 № 173-ФЗ «О дополнительных мерах по поддержке финансовой системы Российской Федерации», а следом Федеральный закон от 27.10.2008 № 175-ФЗ «О дополнительных мерах для укрепления стабильности банковской системы в период до 31 декабря 2011 г.».

В этот период времени Банк России, реализуя антикризисную политику, направленную на оживление роста экономики установил новый порядок рефинансирования коммерческих банков – кредиты без обеспечения (Положение ЦБ

РФ от 16.10.2008 № 323-П «О предоставлении Банком России российским кредитным организациям кредитов без обеспечения»).

Закон о дополнительных мерах по поддержке финансовой системы Российской Федерации был антикризисным инструментом, предоставляющим возможность Внешэкономбанку в условиях развивающегося кризиса:

- выдавать кредиты в иностранной валюте организациям для погашения ссуд, полученных ими от иностранных кредиторов до 25.09.2008;
- предоставлять банкам субординированные кредиты (займы) без обеспечения на срок до 31.12.2019 включительно по ставке 8% годовых (в частности, банку «ВТБ» на сумму 200 млрд руб., «Россельхозбанку» – до 25 млрд руб.);
- предоставлять банкам субординированные кредиты без обеспечения из расчета 9,5% годовых на срок до 31.12.2020;
- предоставлять ОАО АИЖК («Агентство по ипотечному жилищному кредитованию») кредиты по ставке 9,5% годовых на срок до 01.06.2015.

В порядке подкрепления ресурсной базы во Внешэкономбанке стали размещаться депозиты Фонда национального благосостояния на сумму до 410 млрд руб. Сбербанк России в качестве инструмента антикризисного регулирования получил право на получение от Банка России субординированного кредита в сумме 500 млрд руб. сроком до 31.12.2019.

Важным инструментом обеспечения стабилизации кредитного рынка можно считать соглашение, в соответствии с которым Банк России обязывался компенсировать часть убытков кредитных организаций, возникших по их сделкам, совершенным с 14.10.2008 по 31.12.2009 с другими банками, у которых была отозвана лицензия. К началу 2010 г. право воспользоваться положением соглашений получили операции кредитных организаций с 373 банками-заемщиками, в том числе с 59 региональными банками. По оценке экспертов, в качестве антикризисных мероприятий в конце 2009 г. было проведено 21 496 компенсирующих сделок на общую сумму 4662,8 млрд руб.<sup>55</sup>

---

<sup>55</sup> Тосунян Г.А., Викулин А.Ю. Антикризисные меры и антикризисное законодательство России: общий комментарий. М.: Олимп-Бизнес, 2010. С. 89.



Инструменты антикризисного регулирования предусматривали, по мнению специалистов, возможность получения субординированных кредитов от Внешэкономбанка 18 кредитными организациями на сумму 408 млрд руб. Использование инструментов субординированного кредитования Внешэкономбанка позволило, во-первых, снизить кредитные риски российских операторов рынка, во-вторых, 25,6% от общей суммы полученных ресурсов направить для финансирования корпоративных заемщиков, прежде всего, промышленных предприятий.

В качестве ограничений антикризисной программы можно выделить дисбалансы в механизме ее реализации, прежде всего, темпоральный фактор, а именно: длительные сроки выдачи займов даже финансово устойчивым коммерческим банкам. Отметим также, что выделенные государством финансовые ресурсы до конечных заемщиков доходили в недостаточных размерах и по необъективно завышенным ставкам кредитования.

В результате несовершенного антикризисного механизма предоставления кредитных ресурсов уровень доверия между экономическими агентами рынка резко снизился, что снизило эффективность мер государственной поддержки, направленной на помощь коммерческим банкам и их корпоративным клиентам. Отсутствие достаточных денежных средств приводило к ограничению кредитования производственного сектора.

Достаточно эффективным инструментом антикризисного регулирования кредитного рынка выступило повышение предельного размера компенсаций по банковским вкладам. Известно, что под влиянием надвигающегося кризиса в стране существенно возрос отток вкладов. За сентябрь-октябрь 2008 г. граждане изъяли из банков свои вклады примерно на 460 млрд руб., или 8% средств. Изменения, внесенные в Федеральный закон от 21.12.2003 № 177-ФЗ «О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации», позволили увеличить предельный размер совокупного страхового возмещения по вкладам граждан в банке, у которого была отозвана лицензия, с 400 тыс. до 700 тыс. руб. Принятые меры снизили уровень банковской паники, что позволило сохранить объем депозитных ресурсов (в декабре 2008 г. их размер составлял 92,4% от уровня сентября

2008 г.), а уже в январе 2009 г. уровень вкладов населения вернулся на сентябрьские позиции.<sup>56</sup>

Таким образом, действия Агентства по страхованию вкладов (АСВ) позволили предотвратить многомиллиардные убытки банков от оттока депозитных средств, а используемые инструменты и технологии по предупреждению банкротства кредитных организаций содействовали стабилизации отечественного кредитного рынка.

Антикризисные меры государства, направленные на снижение рисков реального сектора экономики, оказались менее результативными, так как не обеспечили улучшение финансирования корпоративного сектора и макропруденциальных показателей деятельности банковского сектора РФ.

Объем прибыли коммерческих банков за 2008-2010 гг. снизился в 2,5 раза; рентабельность активов кредитных организаций к началу 2010 г. сократилась по сравнению с 1 января 2008 г. с 3,0 до 0,7%; рентабельность капитала снизилась с 22,7 до 4,9% (таблица 2).

Для того, чтобы создать условия для развития кредитного рынка, выводимые на рынок кредитные банковские продукты, инструменты, обеспечивающие привлечение финансовых ресурсов должны проходить оценку по комплексным технологиям риск-менеджмента. Процессы накопления и реализации рисков на кредитном рынке, которые выявил глобальный экономический кризис, позволяют сделать вывод, что устойчивое развитие не является результатом эволюционного роста экономики, включающего институциональные условия и кредитные инструменты стимулирования этого роста, особенно, если эта финансовая экономика, которая отличается доминированием финансовых операций и инструментов.

На посткризисном рынке многие игроки сохранили деньги, но перестали их инвестировать, поэтому стали накапливаться риски ликвидности вследствие ограниченной активности коммерческих банков и недостатка финансирования. Падение стоимости активов снизило рыночную капитализацию многих финансовых компаний и банков. Обычно это означает, что на рынке снижается уровень дове-

---

<sup>56</sup> Там же. С. 92.

рия, а участники рынка подозревают друг друга в сокрытии убытков, которые способны уничтожить часть заявленного капитала. Снижение уровня доверия между экономическими агентами также было связано с отсутствием инвесторов, готовых покупать основные и производные финансовые инструменты, которые способствовали созданию риска.

**Таблица 2 – Макропруденциальные показатели деятельности банковского сектора РФ<sup>57</sup>**

Показатель	01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010
«Объем прибыли (млрд руб.)	507,9	409,2	205,1
«Прибыльные КО (количество)	1 123	1 050	938
«убыточные КО (количество)	11	56	120
Рентабельность активов	3,0	1,8	0,7
Рентабельность капитала	22,7	13,3	4,9
Достаточность капитала	15,5	16,8	20,9
Доля проблемных и безнадежных в общем объеме ссуд	2,5	3,8	9,6
Резерв на возможные потери по ссудам (в % от общего объема ссуд)	3,6	4,5	9,1
Отношение высоколиквидных активов к совокупным активам	12,1	14,5	13,3
Отношение ликвидных активов к совокупным активам	24,8	25,9	28,0
Величина показателя НІ			
Менее 10%	0	1,4	1,2
10-12%	21,7	18,3	3,5 5,5
12-14%	17,2	18,2	
14% и более	61,1	62,1	89,9
Степень использования краткосрочных обязательств в качестве источника формирования долгосрочных ликвидных активов	-11,5	-15,5	-14,5
Дефицит ликвидного покрытия (%)	22,2	6,4	6,0
Рентабельность активов хозяйства (9 мес. соответствующего года)	8,5	8,5	3,6
Валовой внутренний продукт (ВВП)	33 102,9	41 526,0	39013,1
Денежные доходы населения	21 311,4	25 561,2	28 388,8

Системный риск глобального финансового кризиса был отмечен, когда рынки облигаций и акций стали снижаться одновременно со снижением цен на недвижимость во всех странах. Применяемые инструменты диверсификации рис-

<sup>57</sup> Составлено автором на основе: Обзор банковского сектора Российской Федерации. Аналитические показатели (интернет-версия).

ков, не способствовали их снижению (рис. 3).



Рисунок 3 – Система рисков факторов в финансовой экономике<sup>58</sup>

До середины 1980-х гг. частный сектор финансового рынка был в основном представлен банками и финансовыми организациями, объем ресурсов которых, выступал естественным ограничением роста объемов кредитования населения. С разработкой и продвижением финансовых инноваций банки научились трансформировать кредиты в облигации путем секьюритизации.

Вследствие освоения этого инструментария в середине 1980 гг. коммерческие банки стали продвигать на рынок инновационные финансовые инструменты, сопровождаемые высоким уровнем консалтинга. Вследствие этого на рынке появились пулы облигаций, направленные на снижение рисков системы ипотечного кредитования. До разработки этих инструментов и возникновения таких технологий оценки рисков экономические агенты финансового рынка не инвестировали столь крупные суммы в ипотечные продукты и инструменты их сопровождения. Выпуски облигаций, имеющих в качестве обеспечения такие кредиты, наличие

<sup>58</sup> Составлено автором в ходе исследования.

которых подтверждалось аудиторам, вследствие высокой доходности пользовались повышенным спросом у экономических агентов финансового рынка.

На финансовом рынке США возникла целая индустрия трансформирования ипотечных кредитов на основе их «переупаковки» в облигации. Благодаря этим инструментам и технологиям, которые можно отнести к финансовым инновациям, коммерческие банки на основе информационно-финансовых технологий создали в глобальной финансовой экономике новый инструмент рефинансирования кредитного портфеля.

Все экономические кризисы мирохозяйственной системы XX в. были связаны с недвижимостью вследствие наличие механизма обратной связи, когда недвижимость выступала предметом залога. Рост цен на недвижимость вызывал рост залоговой стоимости, что приводила к увеличению суммы банковского кредита, чью стоимость этот залог обеспечивал. К началу кризиса коммерческие банки оказались с огромным залоговым портфелем недвижимости. В условиях снижения ликвидности, формирования «плохих долгов», банки практически одновременно пытались реализовать эти залоговые, еще больше снижая стоимость недвижимости и теряя свои ресурсы.

Финансовые инновации позволяли перенести кредитный риск невыплаты займов на институциональных инвесторов (страховые компании, пенсионные и паевые фонды), которые должны были инвестировать деньги страхователей и других клиентов в доходные активы населения.

Вследствие целевой ориентированности получателей ипотечных кредитов на транспарентность финансово-кредитных операций, кредитные риски до определенного момента времени были относительно невысоки.

Объемы торговли инструментами, которые выступили одним из факторов текущего финансового кризиса, достигают десятков триллионов долларов, потому, с нашей точки зрения, изучение их влияния на кумуляцию рисков в финансово-кредитной системе необходимо для оценки и совершенствования механизма создания и торговли финансовыми инструментами, использование которых привело к глобальному финансовому кризису.

Таким образом, расширение глобального финансово-кредитного рынка основано на взаимосвязанном взаимодействии его агентов. Рисковые факторы оказывают значительное влияние на развитие нового формата финансово-кредитных отношений, при этом, агенты финансово-кредитного рынка продуцируют возникновение новых инструментов, влияющих на поведение экономических агентов, потребителей финансовых услуг и регуляторов рынка.

Непрерывное взаимодействие и взаимное влияние друг на друга экономических агентов динамично развивающейся финансовой экономики обуславливает зависимость стратегий развития участников финансового рынка от факторов финансовой глобализации. Самым важным фактором, влияющим на поведение агентов в финансовой экономике, выступает уровень риска. Без оценки риска инвесторы не приобретают финансовые инструменты, поэтому методы оценки рисков необходимо не только разработать, но и объяснить методологию оценки банкам, их клиентам и инвесторам. В связи с тем, что на рынке возникают новые тенденции, статистические данные о произошедших событиях, вызвавшие их факторы должны учитываться и систематизироваться. Методология оценки рисков должна совершенствоваться.

В результате использования финансовых инноваций и изменения экономического поведения агентов в условиях финансовой глобализации сложилось искусственное экономическое равновесие, изменяющее структуру мировой экономики посредством усиления инновационной составляющей в развитии агентов рынка и обеспечении их конкурентоспособности.

В работе К. Фляйшера «Стратегический и конкурентный анализ. Методы и средства конкурентного анализа в бизнесе», определяется, что экономические агенты, нацеленные на конкурентное позиционирование, постоянно расширяют долю рынка, что позволяет наиболее активным агентам получать маржинальный доход, увеличить устойчивость бизнеса вследствие эффекта масштаба. Активность экономических агентов, расширяющих свой индустриальный бизнес, приводит к перенакоплению производственных мощностей, связанному с увеличением объемов производства, превышающего рыночный спрос. Целью этих трансак-

ций является ограничение деятельности конкурентов. Вследствие реализации такой политики игроки рынка в условиях неопределенности достигают установления конкурентоспособных цен<sup>59</sup>.

Эти тенденции рынка способствовали переходу от индустриальной к финансовой модели развития экономики, которая с помощью новых финансовых инструментов изменила формы взаимодействия между агентами рынка, а также способствовала появлению новых тенденций развития, среди которых можно выделить следующие:

1. Появление новых форм организации и структуры разделения труда, что проявилось в доминировании финансовых операций на внутреннем рынке, переводе индустриальной сферы производства за национальные границы экономики развитых стран, смещение акцента на услуги.

2. Формированию финансового капитала, постепенному его доминированию, а также формированию финансовых центров, которые постепенно приобрели характер мировых регуляторов, обслуживающих финансовые потоки экономических агентов развивающихся стран. Таким образом, были созданы инструменты для перекредитования агентов финансового рынка.

3. Рефлексивная кредитная активность в развитых странах, прежде всего, в странах мирового финансового центра (США, Германии, Франции, Швеции, Швейцарии, Великобритании и других стран) изменяла движение финансовых потоков, подчиняя себе финансовую и денежно-кредитную политику операторов рынка. Потребительская активность домохозяйств поддерживалась не за счет роста доходов вследствие роста заработной платы, а благодаря росту кредита и стоимости залоговых активов. Другими словами, потребительская активность экономических агентов формировалась на основе кредитных инструментов, а не вследствие создания добавленной стоимости, поэтому в экономике нарастала финансовая неустойчивость.

Тем не менее, растущая избыточная долговая зависимость предприятий и

---

<sup>59</sup> Фляйшер К. Стратегический и конкурентный анализ. Методы и средства конкурентного анализа в бизнесе. М., 2009. С. 385.

индивидуальных заемщиков отвечала интересам развития финансовых институтов в связи с тем, что процессы перекредитования обеспечивали быстрый рост коммерческих банков, которые увеличивали свое влияние на других агентов экономики. В итоге рост финансовых активов кредитных организаций вызывал динамический рост все других секторов экономики: производственного сектора, финансового сектора и потребительского сектора. Вместе с тем, происходило накопление рисков, которые привели к кризису. Именно разразившийся кризис показал, что сложившаяся равновесная модель развития не обладала устойчивостью, поскольку дисбалансы в финансовой сфере привели к возникновению системных рисков финансовой глобализации.

Перенакопление капитала в глобальной экономике привело к тому, что экономически не выгодно стало финансировать инновационные продукты. Следует отметить, что фирмы и предприятия, нацеленные на тиражирование традиционных продуктов, приводили к перепроизводству, что не находило отражение в финансовых отчетах и не становилось достоянием агентов рынка. В финансовой экономике возникла ситуация, связанная с особым состоянием хозяйства, не соответствующим экономическим закономерностям.

Если бы этот феномен, связанный с перенакоплением производственных мощностей и перепотреблением домохозяйств находился в центре дискуссий, то экономические агенты смогли бы подготовиться к кризису. Причиной кумуляции рисков можно считать хорошо развитую систему перекредитования, которая основана на неполных возможностях объекта, выступающего в качестве обеспечения кредита, стимулирующего искусственное сокращение срока его полезного использования.

Например, сначала в странах финансового центра, а потом и в странах финансовой периферии с рынками догоняющего развития стало обычным явлением менять автомобили, бытовую технику, телефоны и компьютеры через три-пять лет при значительно большем сроке полезного использования этих товаров. В результате стимулирования «демонстрационного» потребления престижных товаров в развитых странах загружались избыточные мощности, а банки и другие финан-



совые организации стимулировали приобретение престижных товаров кредитными ресурсами. Таким образом, баланс на небольшом интервале времени удалось обеспечить искусственным сокращением жизненного цикла продукта и срока его полезного использования. Но эти факторы поведенческого характера должны быть учтены в оценке стоимости финансовых активов агентов рынка. Если сокращается расчетное время получения денежного потока, то меняется и стоимость актива.

Для развития новых методов оценки риска требуются профессиональные кадры с высоким уровнем компетенций, направленных на оценку и обобщение результатов трендов глобальной хозяйственной системы. В глобальной финансовой экономике происходят взаимозависимые процессы, в результате которых возникают глобальные дисбалансы, причинами которых выступают: перенакопление производственных мощностей в мировом хозяйстве, перепотребление домохозяйств не только в экономически развитых странах, но и в развивающихся, перекредитование предприятий.

Перекредитование – это основной риск развития индустриальной экономики. Снижающаяся отдача от вложений в активы компаний производственного сектора выступила фактором накопления рисков. Объективной же причиной падения доходности индустриальных активов является утрата возможностей получения доходов за счет эффекта масштаба. В экономике, ориентированной на развитие, масштаб бизнеса, обеспеченного активами, не играет определяющей роли в позиционировании на рынке. После глобального финансового кризиса стала расти инфляция. В ситуации, когда доступность нового кредитования или даже рефинансирования существующих кредитов снизилась, агрегатный спрос на финансовом рынке снизился, что выступило отражением изменения модели поведения экономических агентов, которые направили свои расходы на выплату долга.

Многие экономисты, в том числе, председатель ФРС США Б. Бернанке, считали, что «к дефляции и к глобальному финансовому кризису привело отсутствие своевременно проводимой государством политики как реакции на чрезмер-

ное снижение спроса»<sup>60</sup>.

В связи с этим, стратегия центральных банков ведущих западных стран (США, Великобритании и Японии), обремененных высоким долгом и проводящих политику «супер-дешевых денег». В развитых странах необходимо было выпускать достаточное количество денег, чтобы не допустить развертывания дефляции путем роста частного кредитования. Реализуя эту стратегию, финансовые регуляторы должны были проводить мониторинг цен для ограничения рисков инфляции. Оценка регулирующих мероприятий показала, что антикризисные мероприятия не являются выверенными. В современных условиях нельзя основывать антикризисные меры только на инструментах монетарной политики.

Как показала оценка результатов антикризисного регулирования, усилия Федеральной резервной системы (ФРС) США по исправлению ситуации в финансовой системе США с использованием инструментов только денежно-кредитной политики не увенчались успехом. В условиях разбалансированности финансовой системы ФРС США подготовила новый этап количественного смягчения (QE3), когда регулятор ежемесячно приобретает ипотечные облигации на 40 млрд долларов, стимулируя рост экономики. Эта программа не включает целевых задач выкупа облигаций инвесторов, ключевыми задачами новых антикризисных мер являются: создание новых рабочих мест, снижение уровня безработицы, который остается высоким, активизации потребительского спроса, а также укрепление системы взаимодействия агентов финансового рынка с целью регулирования и снижения рисков. Федеральный резерв продолжит операции по погашению рискованных бумаг в своем портфеле (операция «Твист»), так как в настоящее время сложно оценить объем рискованных активов, которые необходимо выкупить.

В рамках этой программы регулятор продавал краткосрочные и приобретал более долгосрочные бумаги на ту же сумму. Портфель долгосрочных бумаг регулятора, таким образом, должен был расти ежемесячно примерно на 85 млрд дол-

---

<sup>60</sup> Бернанке Б. Инструменты антикризисного регулирования глобальной экономики // Финансовые рынки и финансовые институты. 2010. №2. С.13

ларов до конца 2012 г.<sup>61</sup>

С помощью указанной мягкой монетарной политики ФРС США как единый регулятор стремится улучшить ситуацию на рынке труда, которая остается сложной. Страны с формирующимися финансовыми рынками также играют важную роль в разработке и реализации антикризисных мероприятий. Финансовые ресурсы стран БРИКС (Бразилии, России, Индии, Китая и Южной Африки) могут придать определенную стабильность глобальной экономике. Меры политики регулирующего характера разрабатывают страны большой двадцатки (G20), МВФ и другие международные финансовые институты.

Разделяя стратегию антикризисных мероприятий наднациональных регуляторов, Правительство Российской Федерации поддержало идею инвестирования в единые облигации еврозоны, а в настоящее время в еврооблигации вложена часть отечественных золотовалютных резервов. Вместе с тем, можно констатировать, что инструментарий борьбы с кризисом для стран с крупным государственным долгом и внушительными бюджетными расходами при одновременно невысоком абсолютном значении процентных ставок, оказался ограниченным.

Дж. М. Кейнс сделал следующее заключение относительно мер денежно-кредитной политики и их влияния на поведение экономических агентов. Автор утверждал, что инструменты стимулирования экономики должны эффективно регулировать инфляционные ожидания агентов. Населения, в случае заверения властей о недопустимости превышения инфляционных значений, считает, что денег у него стало больше, и, соответственно, начинает их тратить. И, наоборот: в случае простого повышения цен на товары и услуги, экономика сталкивается с инфляцией в более критичном состоянии. Продолжающийся экономический застой и огромные дефициты государственных бюджетов вынуждают государство осуществлять новые вливания денег; в этих условиях заверения банкиров стран Ев-

---

<sup>61</sup> Поскольку, по оценке ФРС, инфляция в США в среднесрочной перспективе не должна превысить 2%, дополнительные монетарные стимулы не должны вызвать изменение цен. Начиная с 2008г. Федеральный резерв США провел два раунда количественного смягчения, которые позволили направить в финансовый сектор 2,3 трлн долларов через покупку ипотечных облигаций, обязательств таких правительственных агентств, как Fannie Mae и Freddie Mac, и казначейских облигаций США. Ключевая ставка Федерального резерва удерживается в диапазоне 0-0,25% с декабря 2008г.

розоны, Великобритании и США о принимаемых мерах по предотвращению инфляции оказываются очевидными и своевременными»<sup>62</sup>.

Высокий уровень инфляции в докризисной экономике России был вызван притоком дешевых денег. Повышение ставок по депозитам, а также общий рост мировых цен на сельскохозяйственное сырье также повлияли на уровень инфляции, как и бюджетная политика государства. Нарастивание бюджетных расходов в кризис было оправданной мерой, но проведение такой политики усиливает инфляцию. Ситуации на финансовом рынке до и после кризиса в России оказалась сопоставимой с рядом развивающихся стран. Глобальный кризис оказал наиболее разрушительное влияние на российскую экономику по нескольким направлениям. Это связано с высокой степенью зависимости экономики России от финансовых ресурсов глобального рынка и потоков трансфертного капитала (рис. 4).

На посткризисной стадии, когда уровень инфляции достаточно высок, а денежно-кредитная политика не может быть обеспечена значительными денежными вливаниями, для стабилизации российской экономики необходимы структурные реформы и отказ от наращивания бюджетных расходов, иначе снизить уровень инфляции действующими инструментами не получится.

Результатом мер, обеспечивающих реализацию роста экономики, выступил приток капитала в российскую экономику, а также активизация потребительского спроса, что и спровоцировало рост инфляции в российской экономике. В совокупности с индексацией зарплат и ростом издержек это привело к снижению конкурентоспособности финансового сектора.

---

<sup>62</sup> Кейнс Дж. М. Общая теория занятости и денег [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://lib.rus.ec/b/26463> (Дата обращения 09.08.2010).



**Рисунок 4 – Каналы воздействия глобального финансово-экономического кризиса на экономику России<sup>63</sup>**

Во время кризиса кредитный рынок и российская банковская система в целом испытали на себе влияние глобальных рисков, которые негативным образом сказались не только на развитии систем взаимодействия с контрагентами, но и на капитализации отечественных коммерческих банков, что потребовало усиления контроля над финансовыми потоками и финансовой устойчивостью операторов финансово-кредитного рынка, не только в России, но и в других странах начал совершенствоваться механизм регулирования банковской деятельности.

Риски финансовой экономики, которые постепенно накапливались в условиях предкризисного развития, вследствие применения информационно-финансовых технологий с целью получения добавочной прибыли определили необходимость модернизации кредитного рынка на основе институционализации новых форм организационного взаимодействия бизнеса и государства.

<sup>63</sup> Составлен автором в ходе исследования.

Опыт докризисного и посткризисного регулирования финансовых рынков показывает, что развитие может происходить по хреодному сценарию (неэффективному тренду), однако, агенты не могут предвосхитить основной тренд развития финансовой системы, а также траектории ее развития (хреодная или нехреодная траектории), потому что, по мнению И.В. Пшеницина, «сравнить траектории систем можно только в том случае, если движение происходило по обеим траекториям и видны результаты такого движения, которые и подлежат сравнению»<sup>64</sup>.

В противном случае, согласно выводам ученого, сравнение осуществляется с идеальной, гипотетической или полученной на модели траектории, и фактическая траектория развития, по которой движется общественная система, может сравниваться с этой в любом случае воображаемой и возможной траекторией, которая названа наиболее рациональной или эффективной. Окончательной же эмпирической проверки эта траектория не проходила, потому что финансовые институты имеют особую траекторию развития, вектор которой определяется на основе разработки кредитной и налоговой политики.

На основании изложенных теоретических конструкций первого раздела исследования можно сделать следующие выводы.

1. Глобализирующая финансовая экономика, основанная на новой модели взаимодействия финансовых институтов, информации, инновационных инструментов и экономических агентов, нуждается в отлаженном механизме предотвращения системных рисков и накопления глобальных дисбалансов, вследствие того, что увеличение частоты и повторяемости пересекающихся связей в экономике приводит к усилению неопределенности на финансовом рынке, увеличивающей отток капитала с формирующихся рынков.

2. Замедление темпов экономического роста на посткризисном этапе развития российской экономики, связанное с сокращением инвестиционной активности агентов, вызванные особенностями и последствиями глобального финансово-экономического кризиса (асимметрия информации на финансовом рынке, структура финансовых инструментов, осложняющая процедуру оценки реальной стои-

---

<sup>64</sup> Пшеницын И.В. Духовный антагонизм хозяйства и экономики//Философия хозяйства. 2011. № 6. С. 32

мости портфелей финансовых компаний и др.), а также его влиянием на российскую экономику, связанным с увеличением рисков деловой среды, замедлением спроса, снижением доходности предприятий, изменением стоимости и структуры кредитных ресурсов, механизмами их привлечения, определяют необходимость поиска источников долгосрочных инвестиций в реальный сектор, в обеспечение устойчивого экономического роста и направлений модернизации кредитной и налоговой политики на основе разработки приоритетных инструментов, направленных на развитие деловой среды и стимулирование экономического роста.

3. Комплексная оценка последствий и рисков финансовой глобализации, оказывающих негативное влияние на посткризисную модель развития российской экономики, кредитную активность экономических агентов, необходима с целью выявления ограничивающих факторов формирования новой модели роста экономики. Для реализации этой модели необходима разработка стимулирующих инструментов кредитного регулирования, направленных на обеспечение устойчивости финансовых институтов, рост их кредитной активности, а также увеличение для агентов рынка привлекательности и конкурентоспособной национальной налоговой системы, обеспечивающей не отток, а приток капитала на российский рынок.

4. Современные процессы финансовой глобализации выделяются доминированием финансового капитала, увеличением роли денежно-кредитной политики в обеспечении посткризисного развития экономики. Посткризисное развитие экономики, как целостной системы зависит от эффективных инструментов привлечения капитала способствующих формированию системы взаимодействия экономических агентов финансового и нефинансового сектора. Оценивая причины и последствия глобального финансово-экономического кризиса, можно выделить необходимость усиления контроля над кредитными институтами и другими агентами, продуцирующими инструменты управления рисками на основе финансовых инноваций. Продуцентом глобального финансового кризиса выступил спекулятивный финансовый капитал, стимулирующий рост объема сделок с деривативами на финансовом рынке и рост неопределенности экономики. Происходящие в

глобальной системе многоуровневые финансово-экономические кризисы определяют необходимость поиска корректирующих инструментов.

5. Глобальную финансовую экономику пронизывают управленческие решения различных типов и видов, т.е. различные объекты (агенты) экономической системы в разные периоды времени подвержены воздействиям различной силы и продолжительности со стороны иных объектов (агентов). Современные финансовые институты и организации выступают агентами глобальной финансовой экономики, которая оказывает воздействие на переструктурирование систем управления рисками. Регулирующие меры денежно-кредитной политики должны быть направлены на минимизацию возможных рисков и на разработку действенной системы антикризисных мероприятий. Глобальная экономика, основанная на взаимодействиях финансов, информации, инновационных инструментов и экономических агентов, нуждается в механизме предотвращения системных рисков.

6. Современный кризис является первым кризисом финансовой глобализации. Факторами развития кризиса выступили рискованные стратегии агентов финансового рынка. Система антикризисных мер, принятых с целью снижения рисков глобальной финансовой экономики показала, что возможности и направления регулирующих воздействий регламентируются не только системой инструментов, но и формальными и неформальными институтами, общепринятыми моделями поведения. Если структура глобальной экономики провоцирует развитие финансовых инструментов и быстрый рост цен на финансовые и нефинансовые продукты при увеличении денежного предложения, то это увеличение способствует накоплению рисков в том случае, если взаимодействие агентов рынка носит оппортунистический характер. Рациональность поведения агентов свидетельствует о взаимосвязи финансовых инструментов и вектора денежно-кредитной политики.



## **2 ОСОБЕННОСТИ НАЛОГОВОЙ ПОЛИТИКИ В УСЛОВИЯХ ПОСТКРИЗИСНЫХ ИЗМЕНЕНИЙ КРЕДИТНОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ И ДЕЛОВОЙ СРЕДЫ**

### **2.1 Основные задачи и принципы налоговой политики, обеспечивающие условия создания благоприятной деловой среды**

Развитие благоприятной деловой среды зависит от целого набора факторов, обеспечивающих посткризисный рост российской экономики. В России за последние годы реализован широкий комплекс системных мер углублению рыночных реформ и либерализации экономики, улучшению деловой среды, развитию конкуренции, стимулированию ускоренного развития малого бизнеса и частного предпринимательства, защите частной собственности.

Деловая среда играет исключительно важную роль в формировании эффективной структуры экономики, обеспечивающей удовлетворение быстро меняющегося спроса, в развитии предприятий производственного сектора, в привлечении инвестиций и создании новых рабочих мест.

Благоприятная деловая среда способствует созданию новых хозяйствующих субъектов, развитию предпринимательства, свободно конкурирующих между собой экономических агентов на рынках товаров и услуг. Созданию благоприятной деловой среды для развития бизнеса способствует развитая система финансово-кредитных институтов, обеспечивающая финансовую поддержку предпринимательству, малому и частному бизнесу, а также крупным компаниям корпоративного сектора национальной экономики.

Для создания максимально благоприятных условий для ведения бизнеса и

развития частного предпринимательства предусматривается реализация мероприятий, направленных на снижение административного давления. Развитие благоприятной деловой среды включает систему мер по упрощению процедур государственной регистрации, ликвидации, банкротства, ведения налоговой отчетности и бухгалтерского учета субъектов предпринимательства, упрощение процедур присоединения к объектам энергетической инфраструктуры и организациям коммунального комплекса, обеспечение расширения доступа малых и частных предприятий к государственному заказу.

Качественное изменение деловой среды ставит перед отечественным бизнесом новые задачи, связанные с формированием эффективной модели производства и обеспечения конкурентоспособности компаний, которые определяют уровень конкурентоустойчивости экономики и успешность внешнеэкономической деятельности в условиях реализации глобальных рисков. Экономический рост может происходить только в благоприятной деловой среде, развитие которой является залогом устойчивого развития в условиях мирового финансово-экономического кризиса и преодоления последствий его негативного влияния на развитие отечественной экономики.

Методологические сложности анализа институционального механизма создания благоприятной деловой среды вызваны трудностями самого анализа, поскольку проблемы создания деловой среды для развития производственных компаний имеют не только ресурсные, институциональные, но и организационные ограничения. Выделим наиболее распространенные теоретико-методологические рефлексии по поводу формирования новых организационно-экономических условий и институтов развития деловой среды, прежде всего, налоговых и финансово-кредитных институтов, которые должны быть нацелены на стимулирование развития бизнеса в условиях преодоления экономических последствий системных рисков финансовой глобализации:

– формирование благоприятной деловой среды устраняет последствия кризиса, снижает уровень коррупции и общественного недоверия, следовательно, способствует формированию конкурентного рынка и организационно адаптированного

предпринимательства;

- доверие и честность как важные составляющие делового климата, способствующие формированию новой модели экономического роста и модернизации концепции развития бизнеса;
- экономическое доверие между контрагентами позволяет установить эффективность деловых отношений и связей;
- финансовые результаты развития предприятий в посткризисной экономике результатом мобилизации ресурсной политики, институциональной модели налогового поведения и развития социальной ответственности бизнеса, выступающих основой развития благоприятной деловой среды.

Создание благоприятной деловой среды связано с эффективными инструментами финансово-кредитного и налогового регулирования развития бизнеса, обеспечением защитных государственных мер, направленных на поддержку компаний инновационного типа, способствующих формированию доверительных отношений между агентами кредитного рынка в условиях реализации рисков, связанных с формированием модели оппортунистического поведения ряда российских банков вследствие финансовых махинаций.

Уход ряда кредитных организаций с рынка вследствие отъема лицензий способствует развитию процессов консолидации капитала на российском рынке и улучшает качество деловой среды. Наиболее крупные банки в настоящее время приобретают средние по размеру банки, у которых возникли проблемы с финансовой устойчивостью. Небольшие банки покидают рынок вследствие проблем с ликвидностью. Отток капитала с финансово-кредитного рынка снижает стоимость активов кредитных организаций, что побуждает банковский сектор к консолидации бизнеса.

Посткризисный российский рынок банковских услуг стал менее привлекательным для иностранных банков, которые стали распродавать свои активы. Снижившаяся стоимость активов в отечественном банковском секторе позволяет ускорить процессы консолидации на рынке. Геополитические риски глобальной экономики снижают динамику финансовых потоков.

Снижение инвестиционно-финансовых потоков, в свою очередь, снижает привлекательность и качество деловой среды и может выступить существенным фактором, ограничивающим возможности развития экономических агентов. Дальнейшие негативные изменения в модели развития глобальной финансовой экономики могут принять необратимую форму, что вызывает настоятельную необходимость их выявления и учета. Например, институциональный фактор нельзя не учитывать при формировании модели взаимодействия экономических агентов в условиях усиления глобализационных процессов, углубления глобального финансово-экономического кризиса, усиливающихся геополитических рисков, вызывающих дисфункции развития национальных экономических систем, финансовых рынков и их операторов.

Важнейшим фактором, определяющим формат взаимодействия экономических агентов в условиях высокой неопределенности и нестабильности финансовой экономики, является возможность установления доверительных отношений между взаимодействующими экономическими агентами, стимулирующих формирование «новой экономики», обладающей новыми технологиями разработки и коммерциализации инноваций, в том числе, соответственно, в системе финансового и налогового регулирования.

Последний финансово-экономический кризис показал, что в условиях глобализирующейся финансовой экономики появления новых банковских продуктов и изменения модели кредитования нефинансового сектора возникают новые риски, которые приобретают системный характер. В условиях глобализирующейся экономики странам догоняющего развития сложно формировать деловую среду в институционально ограниченной системе социально-экономических отношений. В развитых странах, несмотря на то, что уровень развития деловой среды соответствует модели индустриального капитализма, многие факторы развития этой модели после глобального экономического кризиса нуждаются в институциональном проектировании.

Именно этим объясняется ограниченная эффективность антикризисных мер, направленных на устранения дисбалансов в кредитной сфере, как в странах фи-

нансового центра, так и в странах финансовой периферии.

Глобальная экономическая система способствовала появлению новых технологий финансирования развития бизнеса корпоративных клиентов, изменила условия формирования конкурентной модели поведения агентов на кредитном рынке, следствием чего являются непреодолимые в настоящее время трудности формирования благоприятной деловой в условиях современного кризиса и преодоления его последствий.

Несмотря на ограниченность ресурсов, ряд задач формирования благоприятной деловой среды для развития отечественного бизнеса решаются достаточно успешно, но существует целый набор проблем системного уровня, которые трудно поддаются решению или вообще имманентно сопровождают этап посткризисного развития экономики при наличии действующих базовых институтов и инструментов финансово-кредитной политики.

Перспективная цель денежно-кредитная политика, проводимая Банка России, направлена на обеспечение ценовой стабильности, что является одним из важнейших институциональных условий реализации экономической политики, стимулирующей рост экономики. К 2015 г. Банк России планирует завершить переход к режиму таргетирования инфляции, а также установить систему информационного взаимодействия с контрагентами при разработке мер реализации посткризисной денежно-кредитной политики.

К перспективным задачам денежно-кредитной политики Банка России относится установление процентных ставок по своим операциям с учетом особенностей трансмиссионного механизма, определяющего влияние макрорегулятора на динамику развития посткризисной экономики. Процентные ставки по операциям Банка России оказывают прямое воздействие на формирование стоимости средств на денежном рынке, что, в свою очередь, непосредственно влияет на среднесрочные и долгосрочные процентные ставки. От этих инструментов зависит институциональный механизм развития деловой среды и кредитная активность экономических агентов. Таким образом, денежно-кредитная политика является важнейшим фактором развития кредитной активности агентов и формирова-

ния благоприятной деловой среды.

Вместе с тем, создание институциональных условий для развития деловой среды позволяет лишь снизить эффект нерешенности проблем организации и ведения бизнеса, исследуя закономерности изменения «правил игры» и развития налоговых институтов. Современная налоговая политика модернизируется под воздействием внешних и внутренних факторов, но пока не может создать действенные стимулы для развития предпринимательской деятельности, включающие инвестиционно-финансовые, налоговые и организационных инструменты. Основная причина состоит в том, что в посткризисной экономике число проблем для развития бизнеса превышает возможную ресурсную поддержку в институциональном механизме их разрешения, а ограниченность инструментов экономической политики затрудняет эффективную реакцию регуляторов на возникающие проблемы по институциональному проектированию инвестиционной активности, несмотря на налоговые инструменты, обеспечивающие поддержку развитию бизнеса.

Наличие ограничений, которые не учитывают особенности динамики процессов финансовой глобализации, влияющих на усиление неопределенности экономики, вероятность возникновения новых рисков, отсутствие методов их комплексной оценки, направленных на рост инвестиционной активности и снижение издержек развития производства, не позволяет разработать и реализовать меры эффективного стимулирования деятельности экономических агентов и их инвестиционную мотивацию без совершенных инструментов налоговой политики.

Важнейшим результатом высокого уровня развития деловой среды является модель налоговой политики, определяющая вектор посткризисного развития экономики, которая находится в институциональном поле формирования условий для реализации политики новой индустриализации, направленной на обеспечение устойчивого роста и инновационного суверенитета страны. Вместе с тем, в системе поиска новых факторов роста экономики качество развития деловой среды остается перспективной задачей, связанной с вектором формирования основных направлений налоговой политики.

В настоящее время при осуществлении модернизации производства сократились затраты компаний, связанных с инвестициями в новое оборудование. В целях создания стимулов для обновления основных фондов и снижения налоговой нагрузки на предприятия внесены изменения в перечень объектов налогообложения налогом на имущество организаций, предусматривающие исключение из объекта налогообложения движимого имущества, принятого с 1 января 2013 г. на учет в качестве основных средств.

В качестве инструментов поддержки промышленных предприятий применяется «амортизационная премия», учитываемая в расходах компаний при осуществлении инвестиций. В 2013 г. был уточнен порядок восстановления в доходах суммы «амортизационной премии», что означает единовременный (до начисления амортизации), учет расходов на капитальные вложения в размере не более 10% (не более 30% в отношении основных средств, относящихся к третьей - седьмой амортизационным группам) первоначальной стоимости основных средств, а также расходов, которые экономические агенты произвели в случаях достройки, дооборудования, реконструкции, модернизации, технического перевооружения производства<sup>65</sup>.

Внесенные изменения должны оказать существенное влияние на практику применения «амортизационной премии», поскольку снимают ряд барьеров для ее применения российскими предприятиями, выступающими добросовестными налогоплательщиками. Изменение налоговых инструментов приведет к снижению налоговой нагрузки на отечественные предприятия, которые проводят активную инвестиционную политику.

Создание благоприятной деловой среды в условиях посткризисного роста экономики нацелено на обеспечение принципа приоритета прав предпринимателей во взаимоотношениях с государственными органами управления, правоохранительными и контролирующими органами, коммерческими банками, в соответствии с которым все неустраняемые противоречия и неясности нормативно-

---

<sup>65</sup> С учетом внесенных изменений, начиная с 2013 г. суммы «амортизационной премии» подлежат восстановлению только в том случае, если основные средства реализованы лицу, являющемуся взаимозависимым по отношению к налогоплательщику.

правовых актов толкуются в пользу предпринимателей.

Благоприятная деловая среда способствует установлению транспарентных взаимоотношений между субъектами предпринимательской деятельности с органами государственного управления, налоговыми и контролирующими структурами. Существующая неудовлетворенность предпринимателей институциональными условиями развития бизнеса связана, прежде всего, с крайне низкими оценками действий муниципальных и региональных властей в интересах развития бизнеса. Вместе с тем, реализуемая посткризисная модель экономической политики федерального правительства не всегда ориентирована на интересы бизнес-сообщества.

Важным показателем развития деловой среды выступает возможность предоставления субъектам малого бизнеса и компаниям, занятым производственной деятельностью дополнительных льгот и преференций по налоговым платежам, а также отлаженность механизма взаимодействия субъектов малого бизнеса с кредитными организациями для увеличения объемов предоставляемых кредитов, а также для создания новых и технологического обновления действующих производств.

Стимулирующая модель налоговой политики, которая направлена на поддержание экономического роста, обеспечивает введение значительного количества целевых налоговых льгот, обеспечивающих рост экономической активности агентов национальной экономики, а также совершенствовать модель экономической политики государства, нацеленной на развитие институциональных условий обеспечения благоприятной деловой среды.

«Основные направления налоговой политики Российской Федерации на 2014 г. и на плановый период 2015 и 2016 гг.» позволяют агентам национальной экономики сформировать инвестиционную стратегию развития компаний с учетом приоритетных изменений в налоговой сфере на трехлетний период, что положительно влияет на развитие деловой среды.

Налоговая политика представляет собой систему мер и инструментов, направленных на консолидацию ресурсов для выполнения государством бюджет-



ной политики. Разработка налоговой политики является сложной задачей, связанной с формированием институционального механизма, нацеленного на снижение оппортунистического поведения национальных экономических агентов, стимулирующих развитие крупного бизнеса.

Посткризисное замедление роста российской экономики показало, что эффективная налоговая политика может выступить важным конституирующим фактором развития бизнеса и создания благоприятной деловой среды. Вследствие необходимости поддержки экономического роста в Российской Федерации не планируется увеличивать налоговую нагрузку на бизнес в 2014-2016 гг. Без учета нефтегазового сектора налоговая нагрузка в России составляет в среднем 22,5%, что ниже, чем во многих странах ОЭСР.<sup>66</sup>

В новом проекте основных направлений налоговой политики на 2015-2017 гг. определено, что налоговая политика должна быть последовательной, в ней должна демонстрироваться преемственность, поэтому для обеспечения благоприятной деловой среды налоговая не должны резко и быстро меняться.

Для реализации стратегических целей осуществления эффективной налоговой политики, нивелирования возникающих диспропорций функционирования налогового механизма, который формирует институциональную инфраструктуру инвестиционного рынка страны, необходимо использовать широкую линейку дифференцированных инструментов, выполняющих стимулирующую роль при реализации экономической политики.

К таким инструментам современной налоговой политики, имеющей целью поддержку развития определенного бизнеса, отрасли, предприятия, относится институт налоговых льгот. Инструменты этого института определяется видами налогов, методиками расчета и целями их применения, которые не имеют избирательного характера. К налоговым льготам относятся инвестиционные льготы, которые направлены на экономических агентов, обеспечивающим выполнение стратегических государственных инвестиционных программ и заданных объемов про-

---

<sup>66</sup> По предварительным данным в 2013 г. налоговая нагрузка (объем налоговых платежей к ВВП) составила 33,3% ВВП.

изводства определенной продукции.

Еще более важным инструментом налоговой политики являются налоговые санкции, выполняющие двойственную функцию вследствие реализации эффективной институтирующей роли контроля исполнения действующего налогового законодательства, а также формирования институциональной модели экономического поведения агентов рыночной экономики.

Налоговые санкции способствуют формированию контрактной модели поведения экономических агентов и развитию благоприятной деловой среды, ориентируя предприятия на выполнение налогового законодательства.

Налоговая политика на этапе посткризисного развития экономики представляет собой систему инструментов, обеспечивающих выход страны и национальных экономических агентов на устойчивую модель развития.

Приоритетными задачами разработки и реализации эффективной налоговой политики являются обеспечение государства финансовыми ресурсами для формирования институционального механизма бюджетной политики, создания условий для развития национальной экономики и решения социально-экономических проблем на основе эффективной мобилизации денежных потоков и управления финансовыми ресурсами.

Задачи налоговой политики нацелены на решение проблем регулирования финансовых потоков на основе мобилизации денежных средств в бюджеты всех уровней для обеспечения государства необходимыми ресурсами, реализации контроля за деятельностью экономических агентов и созданием условий для осуществления этой деятельности. Решение этих задач на основе инструментов налоговой политики нацелено на обеспечение работы налогового механизма, который представляет собой совокупность организационно-правовых форм и методов управления налогообложением. С помощью инструментов налоговой и кредитной политики развитыми странами были реализованы институциональные меры по формированию благоприятной для развития бизнеса деловой среды на основе стимулирующей кредитной политики, финансово-кредитных инструментов, обеспечивающих развитие экономики, однако, вопрос поиска инструментов, техноло-

гий, направления развития национальных кредитных институтов в России, источников их финансирования в условиях преодоления экономических последствий глобального финансового кризиса остается актуальным.

Посткризисная модель роста отечественной экономики формируется под воздействием рисков факторов, представляющих вызовы со стороны глобализирующейся финансовой экономики действующим институтам, которые накопили ряд дефектов. Глубина дефектов финансовых институтов зависит от выявленных дисфункций проводимой налоговой и экономической политики, влияющей на качество институциональной системы, способствующей изменению модели поведения экономических агентов и доминированию одних моделей поведения над другими. Важной составляющей устойчивого развития финансовых институтов в современной глобализирующейся экономике является система мер, направленная на обеспечение их эффективности.

Эффективность институтов зависит от степени конкуренции между ними и скорости институциональных изменений, связанной с механизмами введения новых институтов. В недрах финансовой экономики, возникает новая форма институционального взаимодействия между финансовыми институтами и их контрагентами, оказывающая непосредственное влияние на эффективность действующих институтов и во многом определяющая положение экономических агентов.

Заметным отличительным свойством глобальной экономики становятся следующие особенности: унификация и стандартизация рыночного пространства и новые рыночные эффекты, оказывающие влияние на развитие финансовых институтов, выбор инструментов, направленных на обеспечение их эффективности.

Основой целевой эффективности институтов является четкое соблюдение правил, однако, в глобальной финансовой экономике институциональные правила поведения часто изменяются независимо от воли действующих на локальных рынках экономических агентов. Под воздействием этих влияющих факторов происходят изменения в системе мер финансово-кредитного и налогового регулирования развития экономики для развития благоприятной деловой среды и формирования новой модели экономического роста. Эти изменения способствуют воз-

никновению ограничений, вызывающих замедление роста экономики, снижение инвестиционной и кредитной активности агентов, ухудшение качества деловой среды, рост инфляции и другие негативные последствия для развития институтов, которые определяют поведение экономических агентов и их реакцию на применяемые инструменты регулирования экономики.

В российской деловой среде идет моделирование современной инфраструктуры кредитного рынка, воссоздаются механизмы продуцирования и трансферта инноваций, формируются институты управления инновационной деятельностью, обеспечивающие конкурентоустойчивость компаний.

Снижение инвестиционных потоков в посткризисной экономике неизбежно приведет к снижению деловой активности, ограничению механизма формирования ключевых компетенций для реализации программы новой индустриализации, закреплению негативных ожиданий относительно долгосрочных перспектив российской экономики. Поскольку российская экономика замедляется, то возможности потенциального органического роста минимальны. Снижение притока капитала, растущие кредитные расходы и сокращающаяся прибыль побуждают кредитные организации увеличивать долю рынка и переходить к экономии на масштабах. Отзыв лицензий у ряда российских банков позволяет осуществлять реструктурирование рынка.

Высокий уровень развития деловой среды способствует развитию информационно-сетевых коммуникаций, упрощающих подготовку системы отчетности ведения бизнеса и механизма сдачи отчетов в финансовые, налоговые и статистические органы с поэтапным переходом на электронную систему их представления. Институциональное проектирование инструментов создания благоприятной среды для развития предприятий производственного сектора экономики малого и среднего бизнеса, устранению административных барьеров, упрощению процедур подключения к энергоресурсам и получению земельных участков должны проводить региональные власти.

Опыт послекризисного развития российской экономики показал, что высокий уровень экономического развития определенного региона не всегда соответствует

уровню доверия между контрагентами и благоприятным условиям ведения бизнеса. Экспертная оценка уровня развития деловой среды выявила, что индекс доверия к власти в ряде регионов, в числе которых Екатеринбург, Иркутск, Ростов-на-Дону, Рязань, Новосибирск является высоким. Это связано с эффективной кредитной и налоговой политикой, проводимой в регионе, и развитием институциональных условий для ведения бизнеса.

Например, министерство экономического развития Ростовской области создало институт областной межведомственной комиссия (МВК), который занимается решением проблем, возникающих на пути эффективного развития малого и среднего бизнеса. По итогам работы комиссии были сокращены сроки регистрации прав на объекты недвижимости по приоритетным инвестиционным проектам до 5 рабочих дней с момента подачи заявления, а также по приоритетным инвестиционным проектам муниципальных образований - до 14 рабочих дней.

В Ростовской области был принят ряд нормативных правовых актов, упрощающих процедуру перевода земель из одной категории в другую и устанавливающих сроки в регламентах при предоставлении муниципальных услуг по вопросам земельно-имущественных отношений. Для развития инвестиционных проектов и поддержки инновационно ориентированных компаний администрация Ростовской области достаточно тесно взаимодействует с Агентством стратегических инициатив.

Глубинным фактором повышения рисков кредитования экономических агентов можно назвать обострение проблем доверия в экономической среде. В своей известной работе, исследуя особенности посткризисного развития деловой среды, Стивен Кови отмечает значительный уровень утраты доверия в экономике и обществе. «Недостаток доверия ощущается повсюду. Он затрагивает все: глобальное общество, наш рынок, наши организации, наши отношения, нашу личную жизнь. Он порождает подозрительность и цинизм, которые самовоспроизводятся, образуя нисходящий цикл регресса»<sup>67</sup>.

Вектор формирования экономики развития Р. Брэнсон видит в формирова-

---

<sup>67</sup> Кови С. Скорость доверия: то, что меняет все. М. 2010. С. 28.

нии новой модели экономических отношений, основанной на выявлении и использовании преимуществ капитализма, способствующих формированию конкурентоспособной деловой среды. В своей монографии автор отмечает, что «необходимо сделать так, чтобы те преимущества капитализма, которые нацелены на развитие институтов доверия и государственной поддержки»<sup>68</sup>.

Для реализации этих задач необходимы инструменты налоговой политики, связанные с обеспечением государственной поддержки, без осуществления которой российским компаниям, занятым в сфере производства, очень сложно достичь или сохранить адекватный уровень доходности.

Консалтинговая компания «EY» в 2013 г. провела комплексное исследование «Обзор агропромышленного комплекса Российской Федерации за 2012-2013 гг.». В ходе исследования на вопросы компании ответили до 50 руководителей российских компаний агропромышленного сектора различных сегментов рынка. В результате предыдущего исследования, которое проводилось в 2011 г., о значительном влиянии господдержки на обеспечение устойчивости бизнеса заявили 72% участника опроса. Аналогичные данные были у аудиторско-консалтинговой компании BDO, которая по результатам опроса зафиксировала значимость государственной поддержки для 75% участников анкетирования среди руководителей компаний<sup>69</sup>.

Результаты исследования показали, что наиболее существенной формой господдержки руководители предприятий аграрного сектора считают субсидии. Вместе с тем, соглашение по сельскому хозяйству, которое подписала Россия при присоединении к Всемирной торговой организации (ВТО), предусматривает снижение ставок импортных пошлин, ограничение уровня государственной поддержки, а также сокращение прямых субсидий.

Проблему создания конкурентной деловой среды решают не только денежные средства, знания, компетенции, но и система взаимодействия между агентами финансово-кредитного рынка, которые могут выступать реципиентами или инве-

---

<sup>68</sup> Брэнсон Р. *Обнаженный бизнес*. М., 2010. С. 263-264.

<sup>69</sup> Кунле М., Дранникова М. Денег не надо // *Ведомости*. 2014 № 46 (3550) С. 3

сторонами. Для того, чтоб российская посткризисная экономика эволюционировала в экономику развития, необходима новая модель кредитной политики, нацеленная на расширение инфраструктуры кредитных отношений, прежде всего, на модернизацию кредитного рынка, на поиск доступных ресурсов, чтоб бизнес и финансово-кредитные организации были заинтересованы инвестировать в свое развитие, увеличивали капитализацию и долю присутствия на рынке.

Инвестиции в развитие кредитной активности компаний и расширение кредитных отношений тождественны инвестициям в развитие благоприятной деловой среды, становление инновационного бизнеса, образования, создание новых рабочих мест. Эффективная кредитная политика способствует созданию условий для развития корпоративного сектора, прежде всего, малоформатных форм бизнеса в регионах, обеспечивая компаниям малого и среднего бизнеса кредитную, налоговую и информационную поддержку для развития.

«Ведение бизнеса в России – 2012» – это аналитический доклад глобального исследования «Ведение бизнеса», содержащий сравнительный анализ норм регулирования предпринимательской деятельности в Российской Федерации по четырем показателям: регистрация предприятий, получение разрешений на строительство, подключение к системе электроснабжения и регистрация собственности. В этом докладе отмечено улучшение показателей 10 городов, участвовавших в первой экспертизе условий деловой среды.

Эксперты включили в экспертную оценку 20 других участников: Владивосток, Владикавказ, Волгоград, Выборг, Екатеринбург, Калининград, Калугу, Кемерово, Киров, Мурманск, Новосибирск, Омск, Самару, Саранск, Ставрополь, Сургут, Ульяновск, Хабаровск, Якутск и Ярославль.

Для создания благоприятной деловой среды регулируемые федеральным законом требования к регистрации компании должны быть сопоставимы всех регионах России. Отметим, что результаты по таким показателям оценки уровня развития деловой среды как срок, количество процедур и издержки по созданию компании в рассматриваемых 10 городах в значительной степени разнятся. Исследования, проведенные специалистами Всемирного банка на восстанавливаю-

щемся посткризисном рынке показали, что из 10 российских городов организовать новый бизнес легче всего в г. Ростове-на-Дону, где для прохождения 13 процедур требуется 22 дня, а стоимость составляет 1,6 % ВНД на душу населения. Казань занимает второе место.

В Ростовской области в 2010 г. инициирована и успешно реализуется программа, направленная на формирование благоприятной деловой среды «инвестиции, инновации, инфраструктура, институты, инициатива».<sup>70</sup>

С 2010 г. совершенствовалась областная законодательная база, направленная на создание благоприятной деловой среды и обеспечение модернизационных мероприятий в организации инвестиционной деятельности. Для этого были выделены приоритетные для региона инвестиционные проекты в «100 губернаторских». Эти изменения, предложенные главой региона и поддержанные Законодательным собранием области, можно отнести к действенным мерам, обеспечивающим развитие инструментов привлечения финансирования для развития корпоративного сектора, в том числе, поддержке компаний малого и среднего бизнеса.

По инициативе губернатора Ростовской области в 2010 г. был принят областной закон об основах государственно-частного партнерства (ГЧП),<sup>71</sup> созданы в структуре правительства области департамент инвестиций и предпринимательства и совет по инвестициям при губернаторе области.

Областные власти взяли на себя в рамках ГЧП софинансирование расходов на создание инженерной, коммунальной и транспортной инфраструктуры при реализации инвестиционных проектов, выделив на эти цели в областном бюджете 2011 г. ассигнования в размере 500 млн руб. Для получения этих средств инвесторы проходят через конкурсный отбор.

С 2012 г. Ростовская область начала финансовую программу поддержки развития бизнеса до 2016 г., которая ориентирована на увеличение объема инве-

---

<sup>70</sup> Инвесторы стремятся попасть в «сотню» донского губернатора / Официальный сайт РИА Новости [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://ria.ru/economy/20111223/524076262.html> (Дата обращения 24.12.2012)

<sup>71</sup> Областной закон от 13.05.2008 № 20-ЗС «О развитии малого и среднего предпринимательства в Ростовской области» в редакции областных законов от 12.09.2012 № 930-ЗС /Официальный сайт Администрации Ростовской области [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http://www.donland.ru/Data/Sites/1/media/administration/Normativ/2012/oz930\\_120912.doc](http://www.donland.ru/Data/Sites/1/media/administration/Normativ/2012/oz930_120912.doc)



стиций за счет всех источников финансирования со 171,2 млрд руб. в 2010 г. до 354,4 млрд руб. в 2015 г. В результате планируется получить повышение среднего уровня заработной платы с 15 153 руб. до 24 105,3 руб.<sup>72</sup>

Программой предусмотрено обеспечение потенциальным инвесторам доступа к информации о предоставляемых земельных участках, а также к документам территориального планирования. В программе поставлена задача снижения кадастровой стоимости земли. Кроме того, инвесторы, проявляющие интерес к развитию бизнеса в Ростовской области, могут рассчитывать на налоговые льготы и более низкие, чем у других регионов-конкурентов, локальные тарифы. В то же время деловая среда г. Перми характеризуется наиболее обременительными требованиями, которые должен выполнить предприниматель на этапе создания компании: на прохождение 10 процедур уходит 36 дней при стоимости 2,2 % ВНД на душу населения (таблица 3).

**Таблица 3 – Характеристика организационных и институциональных условий для предпринимательства в городах Российской Федерации<sup>73</sup>**

Город	Процедуры (кол-во)	Срок (в днях)	Стоимость (в руб.)	Стоимость (в долл. США)	Стоимость (в % от ВНД на душу населения)	Минимальный оплаченный капитал (в % от ВНД на душу населения)	Место в рейтинге
Ростов-на-Дону	13	22	3545	118	1,6	2,2	1
Казань	10	34	3000	100	1,3	2,2	2
Иркутск	13	23	4220	140	1,9	2,2	3
Тверь	10	27	4870	162	2,1	2,2	3
Воронеж	14	24	4150	138	1,8	2,2	5
Петрозаводск	10	37	4700	156	2,1	2,2	6
Томск	13	24	4995	166	2,2	2,2	7
Москва	9	30	6200	206	2,7	2,2	8
Санкт-Петербург	11	29	4900	163	2,2	2,2	9
Пермь	10	36	5110	170	2,2	2,2	10

<sup>72</sup> Областной закон от 13.05.2008 № 20-ЗС «О развитии малого и среднего предпринимательства в Ростовской области» в редакции областных законов от 12.09.2012 № 930-ЗС /Официальный сайт Администрации Ростовской области [Электронный ресурс] – Режим доступа:

[http://www.donland.ru/Data/Sites/1/media/administration/Normativ/2012/oz930\\_120912.doc](http://www.donland.ru/Data/Sites/1/media/administration/Normativ/2012/oz930_120912.doc)

<sup>73</sup> Ведение бизнеса и инвестиции в Российской Федерации 2010. Субнациональный аналитический доклад Всемирного банка / Официальный сайт PricewaterhouseCoopers [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.pwc.com/ru/ru/doing-business-in-russia/index.jhtml>

Региональные управления УФНС РФ уполномочены осуществлять регистрацию новых компаний, для чего, после рассмотрения пакета документов в течение отведенных российским законодательством 5 рабочих дней, компании присваивается индивидуальный номер налогоплательщика (ИНН), который является главным идентификатором компаний, поскольку в соответствии с российскими нормами, при регистрации компаний не требуется присвоение уникального торгового наименования.

Для оптимизации условий инициации бизнеса, в рамках ФНС сформирована служба «одного окна», позволяющая одновременно с регистрацией в налоговой, зарегистрировать вновь создаваемую компанию в Пенсионном фонде, Фонде обязательного медицинского страхования, в Фонде социального страхования и в Федеральной службе государственной статистики.

По экспертным оценкам и статистическим данным, Ростовская область в конце 2012 г. поднялась на 6 позиций в рейтинге регионов, улучшивших свой бизнес-климат, соответственно, формирующих благоприятную деловую среду для обеспечения роста экономики (таблица 4).

**Таблица 4 – Регионы, лидирующие по динамике улучшения бизнес-климата, 2010–2012 гг.<sup>74</sup>**

<i>Регион</i>	<i>Губернатор</i>	<i>Дата назначения</i>	<i>Место в рейтинге</i>		
			<i>2010</i>	<i>2012</i>	<i>Динамика</i>
Хабаровский край	Шпорт В.	30.04.2009	68	35	33
Орловская область	Козлов А.	16.02.2009	60	49	11
Воронежская область	Гордеев А.	16.02.2009	19	9	10
Челябинская область	Юревич М.	15.03.2010	35	28	7
Ростовская область	Голубев В.	15.05.2010	18	12	6
Кировская область	Белых Н.	08.12.2008	62	58	4

В 2010 г. (14.12.2010) агентство FitchRatings присвоило Ростовской области

<sup>74</sup> Инвестиционные рейтинги регионов России / Официальный сайт Рейтингового агентства «Эксперт» [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http://raexpert.ru/rankingtable/?table\\_folder=/region\\_climat/2012/tab2](http://raexpert.ru/rankingtable/?table_folder=/region_climat/2012/tab2) (Дата обращения 24.12.2012)

национальный долгосрочный кредитный рейтинг «A+(rus)» со стабильным прогнозом,<sup>75</sup> а агентство «Эксперт РА» в рейтинге инвестиционной привлекательности российских регионов в 2010-2011 гг. включило Ростовскую область наряду с Белгородской в группу субъектов РФ со средним потенциалом и минимальным риском (2A), затем рейтинг был понижен до 2B из-за нарастания финансовых рисков (таблица 5).

Таблица 5– **Рейтинг инвестиционного и бизнес-климата регионов России, 2012 г.**<sup>76</sup>

<i>Рейтинг</i>	<i>Регион</i>
Максимальный потенциал – минимальный риск (1A)	Московская область
	Москва
	Санкт-Петербург
	Краснодарский край
	Республика Татарстан
Средний потенциал – минимальный риск (2A)	Белгородская область
Пониженный потенциал – минимальный риск (3A1)	Воронежская область
	Липецкая область
	Тамбовская область
	Ленинградская область
Высокий потенциал – умеренный риск (1B)	Свердловская область
Средний потенциал – умеренный риск (2B)	Ростовская область
	Республика Башкортостан
	Пермский край
	Нижегородская область
	Самарская область
	Ханты-мансийский автономный округ - Югра
	Челябинская область
	Красноярский край
	Иркутская область
	Кемеровская область
Новосибирская область	

ФСГС и фонды в течение 5 дней создают записи в своих базах на основании этой информации, а затем в течение следующих 5 дней оповещает налоговые ор-

<sup>75</sup> Долгосрочный кредитный рейтинг Ростовской области / Официальный сайт Fitch Ratings [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.fitchratings.ru/media/creditreport/finances/Rostov%20Region%20Report%20141210%20Rus.pdf> (Дата обращения 24.12.2012)

<sup>76</sup> Составлено автором по: Распределение российских регионов по рейтингу инвестиционного климата в 2011-2012 гг. / Официальный сайт РА «Эксперт» [Электронный ресурс] – режим доступа: [http://raexpert.ru/rankingtable/?table\\_folder=/region\\_climat/2012/tab1](http://raexpert.ru/rankingtable/?table_folder=/region_climat/2012/tab1) (Дата обращения 24.12.2012)

ганы письмом. Вся процедура регистрации, согласно закону, не должна превышать 4 недель, однако из-за использования услуг почтового сообщения, процедура может затягиваться. Протяжки с регистрацией могут продуцироваться низким качеством почтового сервиса, а так же низким качеством организационного капитала налоговых органов и фондов, где сотрудники могут проявлять низкую склонность к работе с электронными сервисами. Таким образом, качество деловой среды определяется уровнем развития государственных институтов, т.е. любая программа модернизации с использованием информационно-коммуникационных технологий требует развитого человеческого капитала, способного полноценно применять эти технологии в административных бизнес-процессах.

В Ростовской области с 2011 г. инвестиционные проекты, объем финансирования которых составляет свыше 300 млн рублей, отбираются для сопровождения и поддержки. В результате поддержано 100 проектов, общей стоимостью – 837,5 млрд рублей, а число создаваемых рабочих мест превысило 35,5 тыс. Отметим, что отраслевое распределение повторяет специфику Ростовской области: сельское хозяйство (25 проектов) и промышленность, включая топливно-энергетический комплекс (16 проектов).

Участники «губернаторской сотни» получают поддержку от области, в том числе – налоговые льготы. Например, с 1 июля 2011 г. инвесторы, реализующие в Ростовской области проекты с объемом капиталовложений от 300 млн рублей, освобождены от уплаты налога на имущество организаций. Сами инвесторы такие преференции оценивают как привлекательные.

Основная цель программы, направленной на поддержку системы финансирования малого и среднего предпринимательства состоит, безусловно, не только в поиске дополнительных источников финансирования для развития корпоративного сектора на основе кредитных, налоговых и страховых инструментов, но и в формировании благоприятного бизнес-климата, способствующего созданию в регионе индустриальных парков, инвестиционных площадок, а также новых кредитных продуктов, нацеленных на модернизацию экономики региона. В 2012 г. в 55 муниципальных образованиях были созданы рабочие группы, подготавливаю-

щие инвестиционные площадки.

В этой программе участвуют 30 муниципальных образований: основная часть проектов (36 из 64) осуществляется в районах области, остальные 28 проектов – в городах, в том числе в г. Ростове-на-Дону – 15 проектов.<sup>77</sup>

Для получения налоговых льгот проект должен быть одобрен рабочей группой отраслевого министерства донского правительства и муниципальным советом по инвестициям, а затем – Советом по инвестициям при губернаторе. Для привлечения финансирования инициатору проекта необходимо представить бизнес-план, подтвердить наличие собственных средств на развитие проекта, а также соглашения с определенным банком о готовности кредитовать проект, пригодности выбранного участка под строительство и конкурентоспособности будущей продукции предприятий промышленного комплекса.

Окончательное решение по финансированию остается за губернатором, утверждающим по рекомендации Совета включение проекта в число приоритетных инвестиционных проектов для реализации. К важным для региона инвестиционным проектам, которые поддерживаются администрацией, кредитными организациями и налоговыми институтами, относятся следующие: строительство аэропортового комплекса-хаба «Южный» в Аксайском районе, создание в левобережной части г. Ростова-на-Дону стадиона к чемпионату мира по футболу 2018 г., комплекса зданий областных органов власти.

Кроме развития и поддержки существующего бизнеса, экономическая политика Ростовской области предусматривает инвестиции в развитие инновационных проектов и увеличение их доли до 20% с существующих 5-6%.

Поддержку получил инновационный проект компании «РусБиоТех» по строительству в Волгодонске комплекса глубокой переработки пшеницы для производства пшеничной клейковины и незаменимых аминокислот, которые будут поставляться животноводческим предприятиям Ростовской области и на экспорт. Инновационный проект стоимостью 6,75 млрд руб. рассчитан на создание 200 ра-

---

<sup>77</sup> Инвесторы стремятся попасть в «сотню» донского губернатора / Официальный сайт РИА Новости [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://ria.ru/economy/20111223/524076262.html> (Дата обращения 24.12.2012)

бочих мест. Привлеченным иностранным участником проекта является германская корпорация EvonikIndustries, которая предоставляет инновационные технологии получения аминокислот.

Уровень конкуренции в посткризисной российской экономике остается достаточно низким. Целые отрасли монополизированы или имеют высокую степень огосударствления, в связи с этим, конкуренция чаще всего развивается за административный ресурс, и не нацелена на экономическую эффективность реализации проектов. По данным опроса Росстата, 76% предпринимателей считают уровень развития конкуренции неудовлетворительным<sup>78</sup>.

Для формирования новой посткризисной модели роста, основанной на привлечении инвестиций, нашей стране необходимы кредитные ресурсы. В докризисный период развития экономики инфраструктура кредитного рынка была устроена таким образом, что коммерческие банки сами выбирали клиентов среди небольших и средних компаний. На посткризисном рынке между кредитными организациями идет борьба за клиента, способного обслуживать кредитный договор, то есть обладающего финансовой устойчивостью.

Банки, улучшают условия кредитования, выводят на рынок новые кредитные продукты, совершенствуя технологии их продвижения, изменяя системы обслуживания корпоративных клиентов. Если раньше кредиты без залога не выдавались, то в настоящее время большинство кредитных программ, в частности, микрокредитование (займы до 3 млн рублей), выдаются российским фирмам без залога или обеспечения. Кредитная политика банка формируется таким образом, что отсутствие обеспечения по кредиту больше не является причиной для отказа.

В системе институционального механизма реализации современной кредитной политики может возникнуть ситуация, при которой кредитной организации или заемщику невыгодно оформлять залог, так как это связано с дополнительными издержками и требует значительного времени на осуществление сделки. В этом случае банк применяет гибкую кредитную политику, обеспечивая оценку

---

<sup>78</sup> Галушка А. Конкуренция и процветание: Антимонопольный народный фронт / Официальный сайт газеты «Ведомости» Vedomosti.ru [Электронный ресурс] – режим доступа: [http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/465761/antimonopolnyj\\_narodnyj\\_front](http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/465761/antimonopolnyj_narodnyj_front) (Дата обращения 07.06.2013)

кредитного риска и интересы заемщика. Для заключения кредитного договора, развития инфраструктуры кредитных отношений и улучшения деловой среды важно, чтобы в рамках договора заемщик имел финансовую возможность регулярно погашать кредитные обязательства.

Модераторами создания благоприятной для развития бизнеса деловой среды выступают не только административные и налоговые регуляторы, но и крупные отечественные банки, способствующие формированию нового механизма финансирования создания индустриальных парков как центров инвестиционного благоприятствования и экономического роста производства в регионах. Например, Сбербанк, реализуя новую кредитную политику «Новой индустриализации», предложил рынку не только современные кредитные и финансовые продукты, но и нефинансовые сервисы, которые позволяют привлечь ресурсы для развития производства, следовательно, значительно увеличить конкурентоспособность российских компаний.

Особую роль в развитии благоприятной деловой среды играют банки с государственным участием, которые выводят на рынок сложные кредитные продукты, нацеленные на поддержку компаний корпоративного сектора производственной сферы. Одна из приоритетных задач самого крупного игрока финансово-кредитного рынка ОАО «Сбербанк» – создание условий для развития в стране новых производств и организации новых высокопроизводительных рабочих мест.

Для решения этой задачи в декабре 2012 г. Сбербанк утвердил программу «Новая индустриализация». Цель программы – предложить рынку продукты и сервисы, направленные на создание и развитие региональных производственных кластеров, и тем самым способствовать формированию благоприятной деловой среды, развитию малого и среднего предпринимательства в промышленной сфере.

В октябре 2012 г. Сбербанк России заключил первое соглашение о сотрудничестве в аспекте реализации инвестиционных проектов в индустриальных парках и особых экономических зонах на территории Российской Федерации. Соглашение было подписано с частным индустриальным парком «Октябрьский» Ростовской области в рамках реализации программы Сбербанка «Новая индустриа-

лизация».

В рамках соглашения определены основные формы сотрудничества между Управляющей компанией парка и Банком, а именно: совместное финансирование рассмотренных проектов управляющей компании и резидентов парка, строительства жилья с возможностью арендного использования сотрудниками и резидентами парка, а также информационную поддержку и консалтинг, что представляет взаимный интерес для сторон соглашения. Это особенно важно в условиях замедления роста экономики и возможности возникновения так называемой инвестиционной паузы, снижающей финансовую и кредитную активность экономических агентов рынка.

О формировании предпосылок возникновения инвестиционной паузы в Южном федеральном округе в 2013 г. заявляли эксперты аналитического центра «Эксперт ЮГ», который на основе исследования крупнейших реальных инвестиционных проектов ЮФО отметил, что определяющую роль в формировании инвестиционной паузы в настоящее время играет ситуация в Краснодарском крае, на который в 2012 г. приходилось более половины совокупной стоимости инвестиционных проектов округа, однако, в 2013 г. активность экономических сократилась примерно на 30%<sup>79</sup>.

Выводы аналитического центра определяют возможность инвестиционного охлаждения регионального рынка, так как в условиях снижения экономического роста инвестиционные вложения в региональную экономику будут сокращаться. Регион по всем признакам входит в состояние инвестиционной паузы, которая завершится только к 2017 г.

Спад промышленности в начале года фиксировал ранее индекс деловой активности в обрабатывающих отраслях (PMI) банка HSBC. В январе этот индекс составил 48 пунктов, оказавшись на минимуме с июня 2009 г. Значения выше 50 пунктов означают рост, ниже 50 пунктов – это спад. Вслед за PMI впервые с августа 2009 г. опустился ниже нуля (- 0,8%) и сводный опережающий индекс Центра

---

<sup>79</sup> Три года инвестиционной передышки? /Эксперт Юг. №34-36 (275) / Официальный сайт журнала «Эксперт» /[Электронный ресурс] – режим доступа: <http://expert.ru/south/2013/36/tri-goda-investitsionnoj-peredyishki/> (Дата обращения 16.09.2013)



развития Высшей школы экономики<sup>80</sup>.

Продвигая на рынок новые кредитные продукты, ОАО «Сбербанк» заключил подобные контракты с Ульяновской, Новосибирской, Свердловской, Пензенской, Липецкой, Воронежской и другими областями и регионами в части создания индустриальных парков и особых экономических зон.

Подписано соглашение о взаимодействии ОАО «Сбербанк» с представителями власти и бизнеса Ростовской области, на основе которого развивается кредитная программа «Новая индустриализация», способствующая развитию благоприятной деловой среды, развитию конкурентного рынка на основе объединения усилий по реализации качественной индустриальной площадки, финансированию приоритетных для региона проектов и включению в них резидентов. На презентации программы ОАО «Сбербанк» представил кредитные продукты, предназначенные для финансирования развития региональных технополисов. Несмотря на определенные трудности ОАО «Сбербанк» активно кредитует корпоративных клиентов. В портфеле банка в конце 2013 г. было сформировано 8 трлн руб. кредитов, выданных строительным компаниям, а за последние 2,5 года инвестиции банка только в коммерческую недвижимость составили 20 млрд долларов<sup>81</sup>.

Вместе с тем, спад производства вследствие замедления роста российской экономике свидетельствует о возникновении так называемой «инвестиционной паузы». По данным Росстата в январе 2014 г. российское промышленное производство сократилось на 0,2% в годовом выражении, а в сравнении с декабрем 2013 г. Резкий спад в январе произошел в автомобилестроении, как в легковом сегменте (14,1%), так и в грузовом сегменте (58,8%)<sup>82</sup>.

Это связано с тем, что автомобилестроительные компании не совсем точно

<sup>80</sup> *Титов С.* На грани спада / Официальный сайт газеты «Ведомости»Vedomosti.ru [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/625811/na-grani-spada#ixzz2vhD06DuP> (Дата обращения 16.02.2014)

<sup>81</sup> *Дранишников М., Филатов А., Ляув Б.* «Сбербанк СІВ» готов кредитовать строительную компанию Rose Group на 20 млрд рублей / Официальный сайт газеты «Ведомости»Vedomosti.ru [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/realty/news/23858651/sberbank-cib-gotov-kreditovat-stroitelnyu-kompaniyu-rose#ixzz2vgseG2ku>

<sup>82</sup> *Титов С.* На грани спада / Официальный сайт газеты «Ведомости»Vedomosti.ru [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/625811/na-grani-spada#ixzz2vhD06DuP> (Дата обращения 16.02.2014)

оценили платежеспособный уровень спроса потенциальных потребителей, а кредитные программы оказались не доступны клиентам банков. Это привело к избыточным запасам, которые реализовывали заводы.

Результаты исследования, проведенного в 2013 г. по выявлению данного тренда, обозначили тенденцию к сокращению количества и совокупной стоимости инвестиционных проектов, которые корпоративный бизнес региона планирует завершить (в абсолютных цифрах с 17,5 до 13,7 млрд долларов). Эксперты отмечают снижение заявленной стоимости проектов, требующих для своего завершения 3-4 года с 35,4 до 24,7 млрд долларов, определяя, что главной точкой роста в нашей базе инвестиционных планов являются намерения, для полного осуществления которых требуется более 5 более лет (общий объем финансовых ресурсов для исполнения этих проектов составляет 47,7 млрд долларов<sup>83</sup>.

По динамике развития кредитного рынка и инвестиционных вложений в формирование индустриальных парков, а также по привлечению финансовых ресурсов с внешнего рынка в ЮФО лидирует Ростовская область, приступившая к в 2013 г. к реализации проекта подготовки к Чемпионату мира по футболу 2018 г. Замедление инвестиционной активности экономических агентов в Ростовской области было отмечено в 2009-2011 гг., когда регион получал финансовые вложения на инвестиционную программу «Росатом» на Ростовской АЭС.

Возникновения инвестиционной паузы можно ожидать в связи с новой стратегией Правительства Российской Федерации, направленной на сокращение расходов бюджета на 5%. Вследствие того, что Минэкономразвития ухудшило социально-экономический прогноз развития национальной экономики, расходы федерального бюджета будут сокращены. Согласно информации министра финансов А. Силуанова, дефицит бюджета в 2014 г. составит 0,6% ВВП, в 2015 г. - около 1%, в 2016 г. - 0,6%. Это больше, чем в утвержденных в июле бюджетных проектировках: 0,4% в 2014 г., 0,6% в 2015-2016 гг. Увеличение дефицита будет покрыто внутренними займами. Это означает сокращение расходов по сравнению

---

<sup>83</sup> Три года инвестиционной передышки? /Эксперт Юг. №34-36 (275) / Официальный сайт журнала «Эксперт» /[Электронный ресурс] – режим доступа: <http://expert.ru/south/2013/36/tri-goda-investitsionnoj-peredyishki/> (Дата обращения 16.09.2013)

с действующим законом о бюджете.<sup>84</sup>

Оптимизация утвержденных расходов в рамках бюджетного правила означает сокращения одних расходов с целью обеспечения финансирования других, прежде всего, предвыборных обещаний Президента Российской Федерации и развития крупных инфраструктурных проектов, нацеленных на политику новой индустриализации. Сокращены будут, прежде всего, инвестиционные расходы, а также на более поздний срок будут перенесены некоторые затраты на госпрограмму вооружений.

Очевидно, что сокращение инвестиционных программ крупных российских компаний вследствие замораживания тарифов замедлит рост экономики, следовательно, увеличит спрос на финансовые ресурсы фонда благосостояния, из которого принято решения финансировать крупные проекты.

Таким образом, сложившаяся ситуация в российской экономике определяет необходимость развития кредитного рынка и совершенствования его инфраструктуры, обеспечивающей необходимые условия для стабильного и эффективного функционирования отечественной экономики. Возможности сокращения инвестиционных расходов, безусловно, существуют. Министр экономического развития А. Улюкаев отметил, что за 8 месяцев кассовые расходы на выполнение ФЦП «Чистая вода» составили 0,4%, «Безопасность полетов» - 1%, «Информационное сообщество» - 1,1%, «Развитие туризма» - 7,8%<sup>85</sup>.

Главной задачей посткризисной регулятивной политики, направленной на обеспечение роста экономики, является привлечение капитала, иностранных инвестиций и обеспечение финансовой стабильности, контроля над инфляционной динамикой и сбалансированностью рынка труда, прежде всего, обеспечение максимальной занятости населения.

С уровнем развития деловой среды и созданием комфортного бизнес-климата тесным образом связано и повышение места страны в глобальном рей-

---

<sup>84</sup> *Товкайло М.* Расходы бюджета будут сокращены на 5% / Официальный сайт газеты «Ведомости» [Vedomosti.ru](http://www.vedomosti.ru) [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/528401> (Дата обращения 13.09.2013)

<sup>85</sup> Там же.

тинге по условиям ведения бизнеса, составляемом Всемирным банком и Международной финансовой корпорацией. В настоящее время ухудшение внешнеэкономической конъюнктуры привело к падению прибыли многих российских фирм и предприятий. По экспертным оценкам, в случае достижения Россией 20-го места в мировом рейтинге, отечественная экономика могла бы ежегодно получать 2,5% дополнительного роста ВВП.

Вместе с тем, по данным Минэкономразвития, в первом полугодии 2013 г. в металлургии прибыль упала на 44,1%, в химическом производстве – на 23,6%, в машиностроении – на 31,5%, в производстве неметаллических минеральных продуктов – на 33,2%, в строительстве – на 50,9%<sup>86</sup>.

Ограниченность ресурсов резко снижает возможности финансирования инвестиционных программ даже крупных российских предприятий, доля собственных средств которых в финансировании капитальных вложений составляет практически 45%. Например, корпорации ОАО «Российские железные дороги» и ОАО «Газпром» значительно снизили вложения в инвестиционные программы. Замедление потребительского спроса снизило потребности крупных компаний корпоративного сектора в привлечении кредитов.

Для обеспечения финансовой устойчивости крупные компании, а также компании малого и среднего бизнеса должны сократить издержки. Снижение затрат на производство продукции выступает в настоящее время приоритетной регулирующей мерой, входящее в пакет антикризисных мероприятий.

Это связано с тем, что выявленные темпы роста тарифов естественных монополий превышают темпы роста потребительских цен и индекса производителей, поэтому для обеспечения устойчивости национальных компаний важным вопросом является внедрение новых стандартов корпоративного управления, обеспечивающих сокращение затрат, а также формирование гибких рыночных цен на производимую продукцию, товары и услуги.

---

<sup>86</sup> *Кувшинова О.* В фокусе: Новая норма стагнация / Официальный сайт газеты «Ведомости»Vedomosti.ru [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/598301/novaya-norma-stagnaciya#ixzz2qqZVKFjS> (Дата обращения 24.12.2013)

Например, для поддержания инвестиционной активности ОАО «Российские железные дороги», по мнению Минэкономразвития, следует заключить «сетевой контракт», на основе которого корпорация на полученные от государства субсидии будет развивать инфраструктуру, выполняя условия контракта по перевозке определенного объема грузов.

Предполагается, что при фиксированном размере суммы субсидий, которые планируется выделять ежегодно, общий размер государственной поддержки будет зависеть от эффективности снижения капитальных затрат и транзакционных издержек, а также выполнения корпорацией ОАО «Российские железные дороги» целевых показателей (скорость доставки грузов, их сохранность, используемое количество вагонов и др.), установленных в программе Минэкономразвития.

Все эти факторы могут иметь положительный результат лишь при наличии у предприятия дополнительных средств, источником которых являются либо инвесторы, либо коммерческие банки. Однако объемы банковского кредитования недостаточны для развития предприятий реального сектора экономики. Финансово-кредитный сектор страны является динамическим фактором отечественной экономики, обеспечивающим развитие национальной хозяйственной системы и экономических агентов на основе продуцирования денежного оборота.

Одними из наиболее востребованных в настоящее время финансовых инструментов в России являются банковские кредиты, что объясняется особенностями развития российской финансовой системы. Глубина финансового рынка и уровень развития банковской системы непосредственным образом влияет на развитие промышленных компаний и других предприятий, обеспечивающих расширение потребительского спроса и рост отечественной экономики в целом. Для оживления роста реального сектора экономики необходима системная оценка вектора посткризисного развития кредитного сектора, стимулирующей роли системы налогового регулирования, обеспечивающей привлекательность деловой среды и объективных процессов экономической динамики, происходящих на рынке труда.

Для устойчивого развития национальной экономики российские банки

должны кредитовать не потребительский спрос населения, а стимулировать кредитование корпоративного сектора, развитие которого значительно замедлилось в 2013 г., несмотря на рост потребности со стороны заемщиков в кредитных ресурсах. Условия по привлечению кредитов для корпоративных заемщиков не являются в настоящее время привлекательными по стоимости ресурсов и по срокам, на которые российские коммерческие банки могут предоставить деньги. В связи с этим, качественные отечественные заемщики из корпоративного сектора выходят на международный рынок публичного долга, который в настоящее время составляет серьезную конкуренцию банковскому рынку. Многие крупные российские компании за счет привлечения на долговом рынке стремятся погасить ранее привлеченные кредиты, отличающиеся сложными условиями обслуживания.

Если сопоставить сложившийся тренд на российском рынке банковских услуг с тенденциями глобального рынка в 2013 г., то можно выявить, что рост мирового рынка корпоративного кредитования увеличился, несмотря на то, что более 30% всех заимствований крупных компаний приходилась на ресурсы, привлеченные с долгового рынка.

Следует также обозначить новую тенденцию, которая проявляется на глобальном финансовом рынке в последнее время. Изменение модели привлечения ресурсов корпоративными заемщиками связано с тем, что увеличивают свою кредитную активность небанковские институты и организации (управляющие активами, страховые компании, фонды прямых инвестиций, хедж-фонды, профессиональные ассоциации организаций), которые воспользовались изменением конкурентной ситуации на рынке, связанной с ужесточением требований регуляторов к коммерческим банкам.

Динамическое взаимодействие компаний реального сектора и коммерческих банков основано на пресечении взаимных интересов по эффективному использованию финансовых ресурсов. Банковский сектор является основным источником финансирования деятельности российских фирм и предприятий, следовательно, можно констатировать тот факт, что уровень доступности заемных финансовых ресурсов имеет непосредственное влияние на формирование постепенного эконо-

мического роста. Вместе с тем, особенность посткризисного развития российской экономики состоит в том, что, несмотря на сложившуюся в экономике значительную потребность фирм и предприятий реального сектора в заемных ресурсах, доля привлекаемых кредитных ресурсов, направляемых на развитие бизнеса, остается низкой, несмотря на отсутствие достаточных собственных средств на осуществления инвестиций в расширение производства.

Можно отметить, что низкая кредитная активность предприятий реального сектора экономики связана с достаточно высокой стоимостью привлекаемых кредитных ресурсов, которая значительно снижает эффективность применения банковских кредитов для целей расширения производства, модернизации оборудования и освоения новых рыночных ниш.

Для обеспечения роста экономики часть средств из резервного фонда можно направлять на финансирование значимых инфраструктурных проектов, определив в качестве модератора этого процесса непосредственно новый институт, например, бюджетный фонд, который занимается финансированием инфраструктурных объектов и контролируется Минтрансом и Минэнерго.

Безусловно, на создание нового института потребуются временные и организационные ресурсы, а также выверенный перечень приоритетных проектов, в числе которых, по нашему мнению, можно выделить следующие: строительство морского порта для осуществления перевалки сжиженного газа на Ямале, скоростной магистрали «Центральная кольцевая дорога» и возобновление финансирования и развития проекта «Урал промышленный – Урал полярный».

В конце 2012 г. была утверждена государственная программы «Развитие транспортной системы» до 2020 г., которая будет поддержана средствами из федерального бюджета. Таким образом, несмотря на политику снижения расходов, финансирование транспортных инфраструктурных проектов правительством Российской Федерации будет продолжено, при этом, основной объем финансирования будет выделен на развитие железнодорожного транспорта, который получит значительную часть ресурсов на развитие инфраструктурных проектов. Финансирование государственной программы превысит консервативный сценарий реали-

зации транспортной стратегии.

Согласно этому сценарию, к 2020 г. протяженность российских дорог общего пользования по сравнению с 2011 г. вырастет лишь на 1%, качество региональных дорог практически не улучшится, а доля перегруженных дорог в крупных городах будет расти. По мнению экспертов, перегружены основные магистрали российских дорог, поэтому важно улучшать их безопасность и повышать комфорт, так как ограниченность ресурсов в регионах выступает риском деградации дорожной инфраструктуры<sup>87</sup>.

Правительство России планирует оказать финансовую поддержку и обеспечить доступное кредитование транспортных, энергетических и коммунальных проектов. Для этого наблюдательному совету Внешэкономбанка (ВЭБа) необходимо выявить необходимые параметры сделок для привлечения инвестиций в инфраструктурные облигации. В настоящее время Внешэкономбанк участвует в финансировании 289 проектов стоимостью 3,9 трлн рублей, большая часть из финансируемых Внешэкономбанком проектов – это инфраструктурные проекты и проекты, которые имеют стратегическое значение для инновационного развития российской экономики России.

Среди приоритетных проектов можно выделить развитие инфраструктуры Дальнего Востока, Восточной Сибири, Московский транспортный узел, сообщение в городах, в которых будут проводиться игры чемпионата мира по футболу в 2018 г. и другие. Несмотря на то, что в российском законодательстве понятия «инфраструктурные облигации» пока не существует, но финансово-кредитные институты начинают активно осваивать эти новые инструменты, расширяя инфраструктуру кредитного рынка.

Например, ВЭБ инвестирует пенсионные накопления в облигации инфраструктурных компаний, которые обладают рейтингом не ниже суверенного и имеют государственные гарантии.

Таковыми инструментами выступают гарантированные государством облига-

---

<sup>87</sup> Лютова М. Бюджет не сэкономит на транспорте / Официальный сайт газеты «Ведомости»Vedomosti.ru [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/finance/news/21587921/transportu-dengi-nepomogut#ixzz2r2OBtjP3>



ции компаний, созданных для обеспечения финансирования следующих проектов: «Западный скоростной диаметр» и «Северо-Западная концессионная компания», облигации ОАО «РЖД», «Автодор», «Водоканал».

Для усиления контроля над расходованием средств на инфраструктурные проекты Президент Российской Федерации, В.В. Путин, поручил сформировать специальную группу для осуществления контроля за ходом реализации инфраструктурных проектов. Первым проектом, финансируемым по данной схеме, является проект Московского транспортного узла (ЦКАД). Этот проект реализуется с учетом средств из Фонда национального благосостояния (ФНБ).

По мнению специалистов, если инвестиционные проекты по созданию и развитию инфраструктуры Дальнего Востока и Восточной Сибири, реконструкции Московского транспортного узла, формированию опорной инфраструктуры для проведения чемпионат мира по футболу в 2018 г. окажутся окупаемыми, а финансирование под них будет гарантировано надежными эмитентами, то ВЭБ будет инвестировать в бумаги этих агентов накопления<sup>88</sup>.

Перспектива строительства наиболее масштабного инфраструктурного проекта, железнодорожной высокоскоростной магистрали (ВСМ) «Москва – Казань» зависит от возможности возобновления устойчивого роста российской экономики. Планируется, что скоростная магистраль «Москва – Казань» пройдет по территории 7 российских регионов, при этом, время в пути должно составить около 3,5 часов при максимальной скорости движения до 400 км/час. Корпорация планируется ввести проект в эксплуатацию в 2018 г.

Выделения из фонда национального благосостояния финансирования корпорации ОАО «Российские железные дороги» на реализацию этого инфраструктурного проекта требует уточнения финансово-экономического обоснования. Пока модель финансирования еще не утверждена окончательно, так как проект является довольно масштабным. На реализацию этого транспортного проекта в виде возвратных средств необходимо привлечь 150 млрд руб. инвестиционных ресур-

---

<sup>88</sup> Письменная Е., Биянова Н. Дорогое ускорение / Официальный сайт газеты «Ведомости»Vedomosti.ru [Электронный ресурс] – режим доступа: [http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/370021/dorogoe\\_uskorenie#ixzz2S3Dn0mdY](http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/370021/dorogoe_uskorenie#ixzz2S3Dn0mdY) (Дата обращения 26.12.2012)

сов из российского фонда национального благосостояния (ФНБ) и 239 млрд руб. из Пенсионного фонда на основе использования новых инструментов – инфраструктурных облигаций. Достаточно солидную сумму (около 220 млрд руб.) должны составить кредитные ресурсы банков.

Для привлечения инвестиционных ресурсов частных инвесторов в инфраструктурные проекты высокоскоростных магистралей планируется реализовать механизм финансирования на основе государственно-частного партнерства. По оценкам специалистов, за счет реализации инвестиционных проектов к 2016 г. объем задолженности компании ОАО «Российские железные дороги» вырастет до 750 млрд руб. Долг/ЕБИТДА компании останется на уровне 2,6. По сравнению с предыдущим вариантом инвестиционной программы корпорации, которая была разработана в 2012 г., долговая нагрузка корпорации могла составить 645 млрд руб. (долг/ЕБИТДА – 2,2), новая программы имеет планируемую долговую нагрузку 705 млрд руб. (долг/ЕБИТДА – 2,6), а к 2016 г. долг ОАО «Российские железные дороги» может увеличиться на 46,4 млрд руб. Для развития инвестиционных проектов ОАО «Российские железные дороги» собирается в 2014 г. привлечь на рынке 58,5 млрд руб., в 2015 г. – 15,8 млрд руб., в 2016 г. – 41,1 млрд руб. В 2014 г. корпорация ОАО «РЖД» планирует привлечь 50 млрд руб. в качестве кредитных ресурсов у ВЭБа, разместив инфраструктурные облигации.<sup>89</sup>

Инфраструктурные облигации могут выступить в качестве инструментов финансирования инфраструктурного проекта «Восточная Сибирь – Тихий океан» корпорации «Транснефть». Инвестиционная программа компании на 2014-2018 гг. может составить более 500 млрд руб. Необходимость привлечения средств для инвестиционных проектов из фонда национального благосостояния обосновывается тем, что привлекать новые кредиты корпорация не имеет возможности в связи со сложившейся в настоящее время высокой долговой нагрузкой. Соответственно, к размещению инфраструктурных облигаций, которые представляют собой долгосрочные инструменты финансирования, корпорация имеет большой ин-

---

<sup>89</sup> Челпанова М. Государство профинансирует половину инвестпрограммы РЖД / Официальный сайт газеты «Ведомости» [vedomosti.ru](http://www.vedomosti.ru/companies/news/18804631/byudzhet-zaplatit-za-rzhd) [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/companies/news/18804631/byudzhet-zaplatit-za-rzhd> (Дата обращения 15.11.2013)

терес.

Менеджмент компании объясняет сложившуюся ситуацию тем обстоятельством, что корпорации при замораживании тарифов необходимо провести расширение проекта по прокладке трубопровода «Восточная Сибирь – Тихий океан» (ВСТО), не сокращая объемы реализации других проектов.

Другим источником финансирования инвестиционных проектов корпорации «Транснефть», по мнению специалистов, может стать тариф на прокачку нефти по ВСТО. Это направление является сверхприбыльным для предприятий данной отрасли, в связи с чем, корпорация «Транснефть» считает возможным увеличить ставку тарифа на 450 руб. до 2531 руб. за 1 т.<sup>90</sup>

Для поддержания развития модели инвестиционной экономики, необходимо обеспечить доступность кредитов для компаний разных форматов бизнеса, однако, наибольший интерес для государства представляет организация и развития бизнеса инновационного типа, поэтому, регуляторы разрабатывают кредитные и налоговые инструменты, необходимые для развития инновационно ориентированных компаний. В настоящее время, сложившиеся ставки по банковским кредитам сложно корреспондируются с возможной доходностью по инвестиционным проектам, поэтому крупные компании вынуждены прибегать для развития долгосрочных проектов к помощи государства.

Проектное финансирование – это сложный процесс, который включает в себя мониторинг множества рисков, которые на стадии строительства и эксплуатации делятся между государством и бизнесом, представленным разными компаниями и организациями. Следует также отметить, что доходность инфраструктурного проекта тесным образом связана с возможностью привлечения относительно недорогих кредитных ресурсов и отлаженного механизма финансирования. Сложность механизма финансирования связана, прежде всего, с большим числом участников, многообразием технических процедур и документов. Механизм проектного финансирования формируется на условиях синдицированного кредито-

---

<sup>90</sup> *Старинская Г.* ВСТО могут расширить за счет средств ФНБ / Официальный сайт газеты «Ведомости» [Vedomosti.ru](http://vedomosti.ru) [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/companies/news/19151371/trubablagosostoyaniya> (Дата обращения 25.11.2012)

ния на основе взаимодействия нескольких кредитных организаций. При реализации проекта особую роль играет государство, которое прямо участвует в регулировании рисков и выполняет различные обязательства при возможных дефолтах в части компенсации старших кредиторов и акционеров проектной компании.

Для активизации процесса для институционализации благоприятной деловой среды должны быть разработаны инвестиционно-финансовые и кредитные условия, обеспечивающие формирование и развитие промышленных парков на условиях регионального и федерального софинансирования.

При реализации инвестиционных программ для расширения бизнеса корпорации «Транснефть», как правило, использовала собственные средства из прибыли или привлеченные в качестве банковских кредитов ресурсы, однако, воспользоваться механизмом привлечения заемных средств в настоящее время компания не имеет финансовой возможности.

Соотношение чистого долга корпорации «Транснефть» к EBITDA составляет около 1, что позволяет, по мнению специалистов, при реализации инвестиционного проекта часть вырученных денежных средств возвращать в бюджет, а оставшиеся ресурсы инвестировать в развитие проекта<sup>91</sup>.

Таким образом, расширение финансовой поддержки должно осуществляться на основе бюджетных мер, введения налоговых льгот для инновационно активных фирм, создания «инновационных поясов» вокруг промышленных предприятий, производящих востребованную на рынке продукцию.

При этом, стратегическим ориентиром должны выступать технологии «новой экономики», а не существующие в настоящий момент инструменты, обеспечивающие стимулирование роста экономики, т.к. концепция догоняющего развития в русле формирования инновационно ориентированной экономики оказалась неэффективной. Развитие компаний малого и среднего бизнеса, нацеленных на производство конкурентных товаров и услуг, обеспечение финансовой устойчивости этого корпоративного сегмента представляет интерес для государства, так

---

<sup>91</sup> <sup>91</sup> *Старинская Г.* ВСТО могут расширить за счет средств ФНБ / Официальный сайт газеты «Ведомости» [Vedomosti.ru](http://www.vedomosti.ru) [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/companies/news/19151371/trubablagosostoyaniya> (Дата обращения 25.11.2012)

как устойчивая компания реального сектора является не только надежным заемщиком для банка, не увеличивающим уровень риска по кредитному портфелю, но и выступает агентом, способствующим росту валовой внутренней продукции.

Следовательно, деятельность такого агента является источником пополнения бюджета за счет налогов, поскольку финансово-устойчивые компании формируют эффективную налоговую базу. Российские быстрорастущие компании малого и среднего бизнеса, не обладают доступными для роста источниками финансирования, поскольку не имеют залоговой базы. Для обеспечения источников роста компаний необходимы инструменты модернизации кредитной политики. Если доступность кредитования для компаний производственного сектора остается низкой, то необходимо не только осуществлять поиск ресурсов, но и формировать новый институциональный механизм кредитной политики, способствующий формированию долгосрочных инструментов для кредитования компаний производственного сектора.

Если темпы роста экономики замедляются, то это уменьшает не только количество качественных заемщиков, снижаются также способности крупных корпоративных клиентов и других заемщиков погашать свои долговые обязательства, что, соответственно, приводит к снижению темпов роста кредитных портфелей российских банков. В связи с ограниченной ликвидностью можно ожидать замедление роста кредитных портфелей банков, а приближающаяся к стагнации экономика снизит и без того ограниченный спрос на кредитные продукты со стороны корпоративных заемщиков.

Формирование новых источников роста требует механизма накопления финансовых ресурсов. Для разработки такого механизма необходимо взаимодействие не только финансово-кредитных институтов, должна проводиться стимулирующая налоговая политика, более активно внедряться технологии лизинговых и страховых операций. На основе государственной поддержки выстраиваются долгосрочные стратегии развития. Бизнес стремится к осуществлению краткосрочных операций, а государство осуществляет стратегии, направленные на создание долгосрочных приоритетов развития.

## **2.2 Изменение модели взаимодействия банковских и налоговых институтов как условие развитие кредитной инфраструктуры**

Кредитная инфраструктура характеризует систему взаимосвязанных элементов, обеспечивающую реализацию кредитных отношений между банком и его клиентами, включающую как основные стадии кредитного процесса – от создания банком мнения о качестве заемщика, комплексной оценки возможных рисков – до принятия эффективных кредитных решений, страхования кредита и возврата задолженности, а также автоматизации процесса кредитования на основе применения новых технологий.

К числу таких взаимосвязанных элементов относятся: нормативно- правовое, информационно-аналитическое, страховое, технологическое, методическое, кадровое и маркетинговое обеспечение. Общие регулятивные нормы и правила кредитования разрабатывает Банк России, а индивидуальные правила, связанные с развитием стратегии кредитования, коммерческие банки. Для развития кредитных отношений вместе с модернизацией банковского законодательства должно происходить дальнейшее совершенствование кредитной инфраструктуры, обеспечивающей необходимые условия для его стабильного и эффективного функционирования.

Кредитная инфраструктура обеспечивается целостность и связь кредитного рынка и деловой среды. От уровня развития кредитной инфраструктуры зависит механизм взаимодействия внутри субъектов кредитного рынка, между субъектами кредитной системы, а также между субъектами кредитной и экономической системами страны. Качественная и эффективная инфраструктура кредитования выступает приоритетным условием для оптимизации кредитных портфелей банков. Основу развития кредитного рынка при сложившемся спросе на кредиты со-

ставляет формирование законодательных и институциональных основ инфраструктуры кредитного процесса.

Уровень развития инфраструктуры кредитного рынка влияет не только на динамику объемов операций, но и финансовую устойчивость коммерческих банков, а также платежеспособность участников рынка. Учитывая высокую социальную значимость кредитования в сфере приобретения жилья и финансирования малого предпринимательства, обеспечение его дальнейшего развития обуславливает на начальных этапах непосредственное участие государства в процессе формирования необходимой кредитной инфраструктуры.

Информационно-аналитическое обеспечение является важнейшим условием эффективного осуществления кредитного процесса коммерческого банка. Для расширения кредитных операций банки нуждаются в полной, и доступной информации о конъюнктуре рынка и состоянии важнейших отраслей экономики, отдельных предприятий, денежных и финансовых рынков, деятельности финансовых посредников, состоянии самого банковского сектора и своей позиции на рынке банковских продуктов.

Интенсивный рост российского кредитного рынка, вызванный наряду с ростом объемов кредитования реального сектора экономики также и стремительным развитием розничного кредитования населения, выявил необходимость в возникновении ряда специализированных организаций, сферой деятельности которых стали определенные стадии кредитного процесса.

В современных условиях в обеспечении кредитного процесса принимают участие и Бюро кредитных историй (БКИ), и агентства по страхованию кредитов и коллекторские агентства, и компании, осуществляющие профессиональную оценку финансового состояния заемщиков и предоставляемого ими залогового обеспечения, а также компании ИТ-сектора и консалтинговые компании.

По мере развития кредитных продуктов элементы инфраструктуры кредитного процесса будут расширяться. При этом каждый участник кредитной инфраструктуры обладает определенными функциями и задачами, но преследует общую цель, связанную с обеспечением непрерывности и эффективности кредитного

процесса, а также систематическому снижению рисков. Доходность кредитных операций выступает важнейшим источником прибыли коммерческих банков, а обеспечение непрерывного и эффективного процесса кредитования выступает одним из важных условий получения высоких доходов.

Одной из важных задач, решаемых в рамках взаимодействия инфраструктуры кредитного рынка и инфраструктуры банка, является разработка адекватной системы оценки кредитоспособности заемщика. Анализ кредитоспособности заемщика, мониторинг его основных финансовых показателей на протяжении всего срока кредитования представлен различными методиками и, выступая составляющей регламента, представляют собой один из основных инструментов оценки и снижения кредитного риска.

Особенность оценки заемщика состоит в том, что каждый банк формирует свой индивидуальный подход к ней. Однако методики оценки кредитоспособности заемщиков, разработанные отдельными банками, зачастую дают неадекватную оценку степени кредитоспособности клиента, что связано с изначально заложенными в ней некорректными подходами. Это приводит к неадекватной оценке уровня кредитного риска, ограничению резерва на вероятные потери по выданным займам и возможному невозврату долга по кредиту.

Одним из способов избежать подобных ситуаций может быть предварительный анализ и согласование банковских методик оценки кредитного риска с надзорными подразделениями Банка России. Таким образом, будет достигнут консенсус в отношении подходов к оценке финансового состояния заемщиков, определению уровня кредитного риска и формированию адекватных резервов на возможные потери по ссудам.

Одной из наиболее важных задач, стоящих перед банком при оценке уровня кредитного риска, является сбор полной, достоверной и актуальной информации о заемщике (в случае кредитования как предприятий и организаций, так и физических лиц). Формирование и использование актуальных баз данных для анализа кредитоспособности приобретает особую важность на данном этапе. Эта задача решается с помощью института кредитной истории, создание которого является в



качестве одного из признаков высокой культуры кредитного процесса.

Асимметричность информации выступает одной из распространенных проблем банков, заключающихся в угрозе «ложного выбора» и неинституционального поведения заемщика, уже получившего ссуду. Институт кредитных историй – БКИ – в данном случае выступает одним из определяющих структурных элементов кредитного процесса.

Бюро кредитных историй (БКИ) выполняет функции, которые помогают банкам оценить надежность перспективных заемщиков по истории их взаимоотношений с другими участниками кредитного рынка. В результате банк сокращает время, необходимое для принятия решения о выдаче кредита по конкретному заемщику, что в дальнейшем может снизить стоимость заимствований.

В российской практике кредитные организации зачастую сталкиваются с проблемой достоверности и своевременности предоставления информации о заемщике из БКИ. Несвоевременное обновление информационных баз данных БКИ, отсутствие направленной кредитными организациями информации в информационных банках БКИ отрицательно сказывается на возможности добросовестных заемщиков своевременно получить от банка кредитные средства. Одним из способов снижения риска формирования недостоверных кредитных историй по заемщикам является определение ответственности как банков (за несвоевременное предоставление информации и за предоставление недостоверной информации), так и бюро кредитных историй (за предоставление недостоверной, неполной либо неактуальной информации по заемщикам банкам).

В настоящее время кредитные организации обязаны предоставлять информацию (хотя бы в одно БКИ) в отношении только тех заемщиков, которые дали свое согласие на это. Требование по обязательному представлению в БКИ информации обо всех заемщиках и качестве обслуживания ими долга перед кредитными организациями на законодательном уровне не закреплено. Введение этой меры позволило бы сформировать более достоверную базу данных о заемщиках и снизить риски невозврата кредитов.

Кроме этого, в настоящее время существует проблема достоверности ин-

формации об имуществе, предоставляемом заемщиком в качестве залога по кредиту. На практике нередки случаи, когда один и тот же объект движимого или недвижимого имущества является залогом одновременно по нескольким кредитам. Чтобы избежать подобной ситуации, необходимо формировать залоговые бюро, информационной базой для которых могут послужить бюро кредитных историй.

В кредитной инфраструктуре важную роль выполняют страховые компании, способствующие минимизации кредитного, рыночного и операционного рисков в деятельности коммерческих банков. Страхование объектов залога, субъектов кредитных отношений (при кредитовании населения), отдельных видов рисков (операционных) защищает интересы банка при неплатежеспособности должника.

Просроченная задолженность как результат реализации кредитного риска является объектом деятельности нового субъекта инфраструктуры кредитного рынка, которыми являются коллекторские агентства. Мировая практика доказала эффективность использования услуг коллекторских агентств на первой стадии возникновения кредитной задолженности как способ решения проблемы выплаты кредита, так и профилактики, которая состоит в сотрудничестве других институтов, например, налоговых организаций в информационном взаимодействии с банками, чтобы предотвратить выдачу рискованных кредитов.

На посткризисном российском рынке кредиты, выданные компаниям малого и среднего бизнеса, обслуживать в условиях снижения потребительского спроса не очень легко, поэтому выданные кредиты в значительной мере могут оказаться просроченными, следовательно, представляют определенный интерес для коллекторского бизнеса.

Информационная система банка, а также качество программного обеспечения играют важную роль для повышения эффективности организации кредитного процесса и снижения системы рисков кредитной организации. Данный сегмент кредитной инфраструктуры в настоящее время в Российской Федерации сложился и успешно функционирует.

Основными проблемами в его развитии являются: отсутствие единой информационной базы о финансовом состоянии клиентов банка; недостаточное раз-

витие рынка рейтинговых услуг в Российской Федерации; неразвитость телекоммуникационной инфраструктуры и высокие цены на услуги связи; отсутствие стандарта представления информационных сообщений и разобщенность ведущих отечественных поставщиков в аспекте проведения технической политики.

Важным элементов инфраструктуры кредитного рынка выступают бюро кредитных историй (БКИ), которые созданы в Российской Федерации в соответствии с законом о кредитных историях, а также предоставлению соответствующих услуг. Мировой опыт свидетельствует о том, что бюро кредитных историй функционируют в зарубежных странах наряду с обычной централизованной базой данных отчетности предприятий.

Медленное развитие инфраструктуры российского кредитного рынка связано с разобщенностью в работе кредитных бюро, что выражается в отсутствии обмена между ними информацией и, как следствие, единого информационного поля кредитных историй.

Недостатком в работе БКИ является и недоверие заемщиков к этим организациям, запаздывание в обновлении данных титульной части кредитной истории, что позволяет заемщику начинать свою кредитную историю с «чистого листа»; ограниченность сферы деятельности БКИ только физическими лицами; недостаточная развитость у БКИ сопутствующих услуг; отсутствие системы надзора за деятельностью БКИ.

Важной проблемой развития информационно-аналитического обеспечения банковской деятельности в Российской Федерации является также организация на качественно новом уровне рейтинговых услуг. Для этого необходимо создание эффективных отечественных рейтинговых агентств, деятельность которых соответствует международным стандартам.

Актуальность решения данной проблемы возрастает в условиях внедрения в банковскую практику требований Базельского комитета по усовершенствованной модели оценки кредитного риска и достаточности собственного капитала банков.

В нашей стране рынок рейтинговых услуг развит слабо, что отражается в ограниченном количестве рейтинговых агентств, дающих публичный рейтинг, а

также в наличии недобросовестной конкуренции на нем. К методам нечестной конкуренции относятся: мягкость методик, лояльность к клиентам; консультации по формированию «нужного» рейтинга, гарантии минимального уровня рейтинга до начала анализа.

Для развития инфраструктуры кредитного рынка необходимы инструменты информационно-аналитического обеспечения развития кредитных отношений. Развитию инфраструктуры кредитного рынка будет способствовать, по нашему мнению, объединение бюро кредитных историй в одну ассоциацию, позволяющее сконцентрировать кредитные истории в одном месте, что значительно упростит банкам поиск необходимой им информации, сократит их издержки и будет способствовать повышению качества принимаемых банками решений;

Важным элементом кредитной инфраструктуры является совершенствование технологического обеспечения банков. Радикальные изменения, происходящие в области банковских технологий, приводят к формированию новых взаимоотношений банков с клиентами. Возникновение сетей виртуальных банков приносит в банковскую практику новые элементы, что, с одной стороны, позволяет кредитным организациям привлечь новых клиентов, с другой стороны, порождает новые риски в банковской практике. Операторы мобильной связи под влиянием информационно-сетевых технологий выходят на рынок традиционных банковских операций, что влияет на доходность банковских операций.

Вместе с тем, развитие конкуренции на кредитном рынке на основе пересечения технологий и лучших практик обусловит создание новых форм, методов и инструментов совершенствования кредитных продуктов, новых технологий оценки кредитных рисков, отвечающих современным потребностям коммерческих банков и их корпоративных клиентов.

Важнейшей составляющей развития инфраструктуры кредитного рынка является система методического обеспечения проведения кредитных операций. В настоящее время множество пакетов унифицированных подзаконных актов и методических указаний находится в процессе разработки. Значимую роль в создании нормативной документации играют профессиональные организации, например,

Ассоциация российских банков<sup>92</sup>.

С вступлением России в ВТО следует ожидать появление в отраслях более сильных игроков, чьи финансовые показатели будут на порядок выше, нежели чем у российских фирм. Перед банками возникнет сложная проблема: занижать требования к уровню финансового состояния заемщиков, повышая свои риски, но поддерживая национальных производителей, либо повышать требования, снижая риски и привлекая активных иностранных агентов, но ставить под угрозу дефицита ликвидности отечественные фирмы.

Обеспечение потока дохода банков может идти в разрез со стратегией инновационного развития российской экономики, т.к. открытие рынков, связанное со вступлением в ВТО, в конечном итоге, ставит в невыгодное положение национальных производителей, которые выступают продуцентами прибыли и формируют основную налоговую базу, являющуюся источником пополнения бюджета. При утрате конкурентоспособности национальными агентами в свете присоединения к ВТО, налоговая база будет сокращаться (в результате вымывания национальных производителей с рынка).

С этих позиций, перед государством встает новая задача институционального моделирования позитивного взаимодействия государства, банков и российских производителей в направлении обеспечения благоприятных условий для инновационной трансформации национального производства. По мнению специалистов, в условиях посткризисной экономики рост ВВП<sup>93</sup> может быть обеспечен только при наличии релевантной налоговой базы.

Инструменты налогового маневрирования применяются для стимулирования процессов диверсификации российской экономики и притока инвестиций в сферу высокотехнологичного и производственного бизнеса, однако, механизм налогового маневрирования государство использует для снятия сложившихся

---

<sup>92</sup> Однако в России не существует института, который способен разработать методическое обеспечение деятельности кредитных организаций. В связи с этим, коммерческим банкам приходится самостоятельно разрабатывать и внедрять инструменты, направленные на оценку рисков корпоративных клиентов.

<sup>93</sup> *Нестеренко Т.Г.* О перспективной бюджетной политике / Официальный сайт Министерства финансов РФ/ Пресс-служба Минфина России [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://www.minfin.ru/ru/press/speech/index.php?id4=13854>

фискальных дисбалансов в отраслях, которые тормозят диверсификацию российской экономики.

Отметим, что налоговая нагрузка распространяется в производственном секторе неравномерно. Вместе с тем, для разработки механизма налогового маневрирования от правительства потребуется много усилий. Разработанная «концепция 15–15–15» состоит в том, чтобы НДС, налог на прибыль и страховые взносы должны быть снижены до 15%.

Компенсировать это снижение возможно за счет налогов на потребление и природную ренту, прежде всего, за счет налогов на добычу полезных ископаемых, акцизов на табак и крепкий алкоголь и налога на недвижимость.

Интерактивное взаимодействие банков, предприятий-заемщиков и органов налогового контроля может быть использовано для моделирования благоприятной бизнес-среды, когда направления модификации институциональной матрицы будут определяться, исходя из действительных потребностей компаний конкретных отраслей.

Служба стратегического анализа банка, помимо своей основной цели, может формировать отчет об уровне благоприятствования бизнес-среды для бизнеса, поскольку именно банк будет агрегировать данные, как о финансовом состоянии компаний, так и о качестве внешней среды.

Интегрируя эти данные и верифицируя их с данными органов налогового контроля, банк может выступать институциональным модератором бизнес-среды, т.к.: обладает полной информацией о финансовом состоянии компании-заемщика в динамике; исследует, агрегирует и анализирует качество внешней среды компании заемщика; характеризует направление и качество влияния новых параметров внешней среды на бизнес; может сообщать государственным институтам о проблемах в отрасли для дальнейшего изыскания фискальных и монетарных инструментов поддержки развития бизнеса.

Финансовая глобализация способствовала разработке новой модели развития инфраструктуры кредитного рынка на основе информационной составляющей. Развитие инфраструктуры российского кредитного рынка связано с форми-

рованием благоприятной деловой среды на основе механизма обмена информационными ресурсами экономических агентов.

Информационная организация современного кредитного рынка создала предпосылки для формирования и реализации эффективной кредитной стратегии коммерческих банков, обеспечивающей интересы корпоративных клиентов по привлечению долгосрочных и краткосрочных ресурсов.

На основе информационно-финансовых инструментов проходит этап становления система взаимодействия и сотрудничества между крупными предприятиями, инвесторами, венчурными фондами, банками, образовательными учреждениями, научно-исследовательскими организациями и государством по следующим направлениям:

- разработка и реализация инновационных проектов на принципах совместного финансирования;
- проведение системных и практико-прикладных исследований на контрактной основе;
- подготовка, переподготовка и повышение квалификации кадров с учетом компетентностной составляющей для инновационного бизнеса;
- обмен квалифицированным персоналом между агентами рынка;
- разработка программ финансирования высокотехнологичных динамично развивающихся компаний;
- создание институциональной и инвестиционно-финансовой инфраструктуры поддержки малого и среднего бизнеса, производящего инновационную продукцию и развивающего инновационный потенциал.

Конкурентные рынок определяет необходимость поиска наиболее адаптивных форм организации бизнеса и систем его финансирования. Многие исследователи в своих работах проводят комплексную оценку использования многообразных организационных форм развития, систем взаимодействия финансовых и нефинансовых компаний, регулирующих органов, региональных инновационных систем, в состав которых включены центры генерации новых знаний, организаци-

онно-экономические структуры, направленные на создание, расширения и трансферт новых технологий, венчурные фонды, инвесторы, кредитные организации и другие институты.<sup>94</sup>

В условиях посткризисного развития экономики доминирующая роль в реализации модели инновационного поведения стала принадлежать крупным предприятиям и фирмам, а малоформатный бизнес получил возможность взаимодействия с этими организациями, если представлял для них интерес. Это объясняется высокой стоимостью затрат этого формата деятельности и сетевой структурой организации бизнеса, направленной на задержание инновационных продуктов и технологий.

Вместе с тем, тиражируемость перспективных банковских продуктов сложно контролировать. Эффект задержания в условиях глобальной конкуренции определяет конкурентоспособность банковских кредитных продуктов, связанных с технологиями страхового сопровождения кредитных рисков, модель поведения крупного бизнеса на инновационном рынке продуктов и технологий. Эта модель поведения проектируется в зависимости от финансовой составляющей в структуре активов компании.

Развитые страны имеют специальные эффективные программы стимулирования кредитной политики, способствующие тому, что банки выводят на рынок сложно структурированные финансовые продукты, обеспечивающие продвижение инновационных технологий на основе привлечения институциональных инвесторов и венчурных фирм, которые определенный период времени получают финансовую поддержку из федерального бюджета<sup>95</sup>.

В странах Европейского Союза инновационная деятельность в настоящее время осуществляется весьма неравномерно, что обусловлено финансовыми дисбалансами в экономике, высокой стоимостью квалифицированных кадров и высоким уровнем неопределенности и риска этого сегмента деятельности. В связи с этим, в Евросоюзе инновационная деятельность осуществляется на основе при-

---

<sup>94</sup> Воронина Л.А., Ратнер С.В., Иванова Н.Е. Итерационный маркетинг инновационного развития экономики России. Ростов н/Д: Изд-во СКНЦ ВШ ЮФУ АПСН, 2008. С. 187.

<sup>95</sup> Фатхутдинов Р.А. Инновационный менеджмент: учебник для вузов. 5-е изд. СПб.: Питер, 2007. С. 52.



влечения банков к участию в региональных проектах, в случае успешности которых происходит создание центров апробации и трансфера технологий<sup>96</sup>.

Апробация инновационных программ и проектов осуществляется в Европейском Союзе с помощью института частно-государственные партнерства, обеспечивающего объединение инвестиционных, информационных и финансовых ресурсов, а также разработку новых банковских продуктов, технологий управления рисками для сопровождения проектов<sup>97</sup>.

Институциональный механизм развития и поддержки инноваций основан на взаимодействии высокотехнологичных компаний, научно-образовательных центров и кредитных организаций с целью увеличения объема привлекаемых финансовых ресурсов для развития компаний корпоративного бизнеса, создание новых знаний и технологий.

В России частный и банковский сектор не проявляют интерес к финансированию инновационной деятельности вследствие высоких инновационных рисков, низкой конкурентоспособности инновационных разработок и слабой коммерциализации инновационных проектов. В России основным источником финансирования инновационной деятельности выступают государственные компании и правительственные учреждения, на долю которых приходится более половины финансовых ресурсов.

По относительному показателю затрат на НИОКР на лидирующие позиции в последнее время претендует Израиль, расходы которого выросли до уровня 4,7% ВВП<sup>98</sup>. За последние пятнадцать лет Израиль совершил колоссальный скачок в области высоких технологий. По данным Израильской венчурной ассоциации<sup>99</sup> в 2006 г. венчурные инвестиции в высокотехнологичные компании составили 1,62 млрд. долларов, что обусловило рост на 21% по сравнению с предыдущим периодом. Следует отметить, что этот рост на 42% обеспечен за счет притока иностран-

---

<sup>96</sup> Монахов И.А. Зарубежный опыт формирования региональных инновационных систем // Инновации. 2009. № 6. С. 98.

<sup>97</sup> Галкин Д. Опыт формирования инновационных систем в странах ЕС // Человек и труд, 2008. № 12. С. 56.

<sup>98</sup> Оболенский В. Россия на пути к инновационному развитию // Мировая экономика и международные отношения. 2008. №9. С. 31-39.

<sup>99</sup> Черемисина Т.П. Способна ли современная Россия к инновационному развитию? // Эко. 2009. № 1. С. 76-96.

ного венчурного капитала. За период 2006 г. 76 израильских высокотехнологичных компаний были куплены или пережили процесс слияния с другой фирмой.

Покупателями израильских компаний являются крупные транснациональные корпорации, в числе которых «Johnson & Johnson», «Microsoft», «PMS-Sierra». Экономисты объясняют «израильский феномен» развития инновационной активности относительно невысокими издержками на начальном этапе инвестирования по сравнению с затратами в США. Израиль опередил Швецию и Японию, где затраты на НИОКР превышают 3% ВВП, а также США с затратами 2,7%, Китай и Индию, где затраты на НИОКР составляют примерно 1,5%<sup>100</sup>.

Задача финансирования долгосрочных прикладных и фундаментальных исследований и разработок в данных странах выполняется предпринимательским сектором. Бизнес финансирует от 61% во Франции до 75% в Швеции общенациональных затрат на исследования и разработки, а в ряде стран корпорации вкладывают средства и в развитие фундаментальной науки<sup>101</sup>.

Для российских предприятий в докризисный период было характерно использование стратегии заимствования, способствующей организации совместных предприятий для производства конкурентоспособной продукции, ее сбыта на внутреннем рынке (автомобилестроение), однако, в условиях развивающегося экономического кризиса обозначилась необходимость организационно-экономических мер сохранения национального бизнеса, но и разработки механизмов реструктурирования экономического пространства для обеспечения собственных конкурентных позиций.

Риски, реализованные в условиях кризиса, выявили необходимость в разработке стратегий, связанных с новой моделью взаимодействия агентов российского рынка, направленной на снижение рисков, обеспечение ликвидности, а также формирование новой кредитной политики на основе партнерских отношений коммерческих банков и компаний реального сектора в целях продуцирования инвестиционно-финансовых потоков. Международная конкуренция заставляет

---

<sup>100</sup> Мировая экономика: прогноз до 2020 г. / под ред. А. Дынкина. М., 2007. С. 90.

<sup>101</sup> Иванова Н.И. Национальные инновационные системы. М., 2002. С. 54-58

участников рыночных отношений модернизировать производственные процессы и приводить их в соответствие с наиболее передовыми техническими регламентами.

Таким образом, в настоящий момент в экономике России осуществляется создание национальной инновационной системы на основе формирования региональных инновационных систем, которые позволят обеспечить взаимодействие научных и производственных структур при государственной поддержке и участии. Однако, в условиях глобальной конкуренции увеличивается разрыв между основными игроками рынка инновационных товаров и услуг, поэтому, сформировать эффективную стратегию инновационного развития на посткризисном рынке без действенных инструментов кредитной политики достаточно сложно, в том числе, и по причине отсутствия развитой кредитной инфраструктуры и необходимых финансовых ресурсов.

Следует отметить, что это направление курирует Правительство Российской Федерации, реализуя модель государственно-частного партнерства. В конце 2012 г. Правительство утвердило четыре «дорожные карты», направленные на смягчение правил таможенного и налогового регулирования, снятие барьеров для развития компаний инновационного типа, обеспечения экспорта высокотехнологичной отечественной продукции и развития кредитного рынка.

В настоящее время можно выделить три группы экономических агентов, имеющих право на льготы при реализации инвестиционных проектов:

– стратегические проекты, стоимость которых составляет от 5 млрд рублей; в этом случае для инвесторов налог на прибыль снижается на 4,5% в течение 7 лет, а льготы по налогу на имущество в течение 8 лет;

– приоритетные проекты, стоимость которых составляет от 2 млрд рублей; в этом случае для инвесторов налог на прибыль снижается на 4,5% в течение 5 лет;

– значимые инвестиционные проекты, стоимость которых составляет от 300 млн рублей; в этом случае льготы по налогу на прибыль нет, а по налогу на имущество льгота предоставляется на 1 год.

Значимую роль в системе регулирующих инструментов, направленных на стимулирование инвестиционной активности компаний, могут сыграть поправки в закон «О льготном налогообложении», подготовленные правительством Московской области, который позволяет освободить инвесторов от части установленных налогов на прибыль и на имущество. Налоговые льготы будут предоставлены при условии ввода объектов в эксплуатацию до 1 января 2020 г. В законопроекте инвесторы делятся на три группы.

В первую группу включены компании, которые строят социальные объекты (образования, здравоохранения и т. д.), офисы, индустриальные парки, гостиницы. Планируется, что инвесторы будут получать налоговые льготы в зависимости от вложенной суммы. Максимальные льготы могут быть предоставлены инвесторам, объем инвестиций по проектам которых превысит 500 млн рублей. Для этих инвесторов налог на прибыль в течение семи лет будет снижен на 4,5%, а ставки налога на имущество будут льготными в течение 8 лет.

Во вторую группу включены обрабатывающие производства, энергетики, связисты, транспортные компании. В этой группе три подгруппы инвесторов – от 200 млн рублей, от 1 млрд рублей и от 3 млрд рублей. В третью группу вошли все остальные инвестиционные проекты. Предусмотрена также поддержка для малого бизнеса. (минимальный порог инвестиций составляет от 50 млн рублей).

Неотъемлемой частью стратегии развития национальной экономики, отвечающей программе новой индустриализации, является организационная и финансовая поддержка малого предпринимательства, при этом, регуляторам этих процессов особое внимание следует обратить на небольшие компании, занятые производством высокотехнологичных товаров малыми сериями в привязке к крупным корпорациям. Поиск стимулирующих инструментов для формирования инновационно ориентированной модели развития – это важная задача государственного регулирования экономики.

К таким стимулирующим инструментам можно отнести: субсидирование ставки кредитного процента, налоговые льготы преференции для компаний, занимающихся производством инновационных товаров и услуг или инвестирующих в

развитие производства, а также инфраструктурную поддержку, содействие развитию лизинговых отношений.

Самым действенным инструментом развития компаний малого и среднего бизнеса в настоящее время является кредитование, которое выступает важнейшим направлением для разработки новых кредитных продуктов в большинстве банков. Важнейшей составляющей в системе разработки кредитных продуктов в системе кредитования этого сегмента рынка выступает клиентский менеджмент, который повышает эффективность использования кредитных банковских продуктов для предприятий корпоративного сектора.

Работа клиентского менеджера состоит в оценке кредитных возможностей и потребностей клиента, выборе предлагает нужные продукты, контролирует все внутренние процессы банка, нацеленные на сопровождение кредитного продукта. В задачи клиентского менеджера входит также выявление дополнительных пожеланий клиента (услуги по открытию счета, перевод денежных средств и т.д.). Таким образом, комплексная оценка кредитного риска банка и кредитоспособности заемщика проводится профессионалами, что позволяет оптимизировать сроки одобрения кредита.

Включение в сопровождение сделки клиентского менеджера позволяет не только снизить риски, но и обеспечить объем выдач новых кредитов. Вместе с тем, существенный рост кредитного портфеля может повлечь за собой увеличение просроченной задолженности, но комплексные технологии подбора кредитных продуктов и технологии оценки риска позволяют контролировать процесс кредитного обслуживания корпоративных клиентов. Устойчивые коммерческие банки получили возможность подписать соглашение о предоставлении кредитной линии по продукту «МФО-Банк». Этот кредитный продукт предоставляется банком по всей России, если клиент отвечает требованиям коммерческого банка, выдающего кредит и МСП Банка. Продуктовый ряд МСП Банка включает и другие кредитные продукты для корпоративных заемщиков, которые направлены на поддержку стратегически важных для страны отраслей, и, что особенно важно, в целом способствует развитию предпринимательской деятельности в России.

Достаточно интересным продуктом для корпоративных клиентов является «Электронный факторинг». Ликвидность этого продукта обеспечивается удобным сервисом. Следует отметить, что на российском кредитном рынке это первый опыт реализации полноценного электронного факторинга с юридически значимой электронно-цифровой подписью. Корпоративным клиентам такая услуга позволяет существенно сэкономить на документообороте и повысить эффективность факторинговых операций: упростить все этапы факторингового обслуживания, сократить время от поставки товара до получения финансирования до нескольких часов, а также снизить затраты на производство, оборот и хранение документов.

Сегодня в некоторых российских банках работает технология кредитной фабрики, которая нацелена на экономию времени заемщика, так как достаточно быстро позволяет выдавать кредиты до 2 млн рублей (рис. 5).

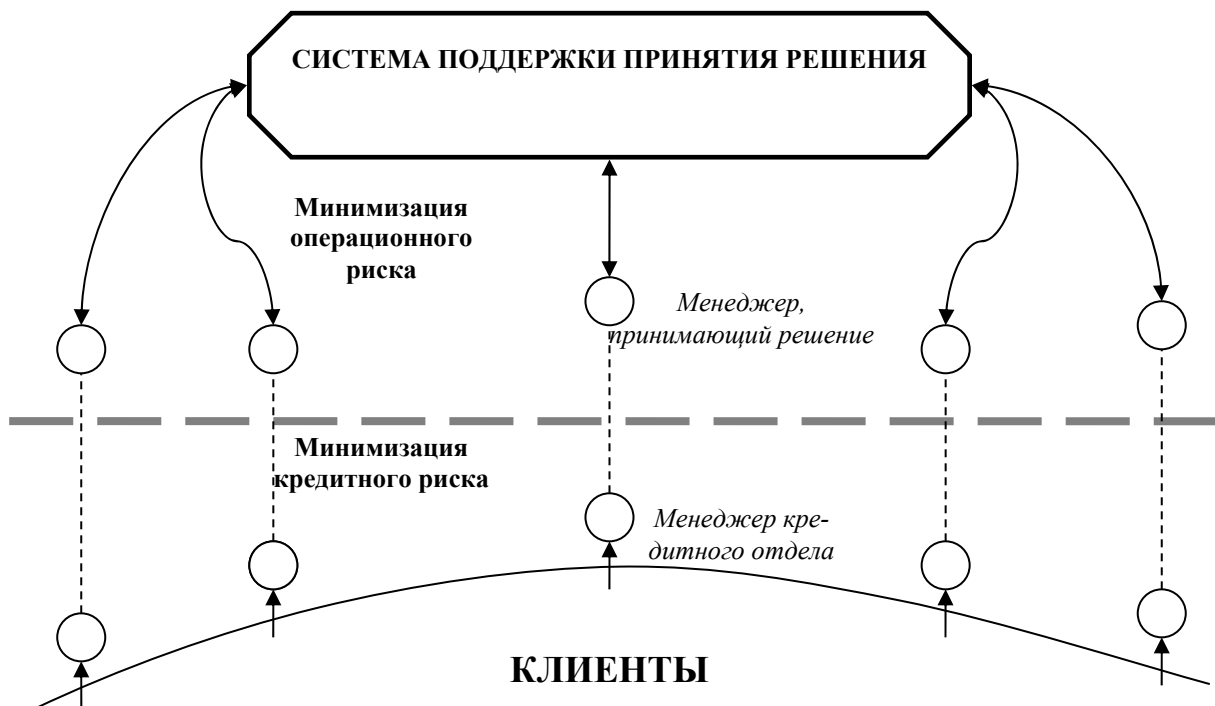


Рисунок 5. – Минимизация кредитного и операционного рисков при управлении программой кредитной фабрики<sup>102</sup>

Для компаний малого и среднего бизнеса на российском рынке разработан новый кредитный продукт «Бизнес-сезон». Главной особенностью данного про-

<sup>102</sup> Составлен автором в ходе исследования.

дукта является максимальный период отсрочки погашения основного долга, который составляет 9 месяцев. Клиент при помощи банковского менеджера определяет наиболее удобный срок кредита и составляет индивидуальный график с учетом сезонности бизнеса. У этого кредитного продукта есть целевая аудитория в аграрных регионах России.

В настоящее время технологии кредитной фабрики позволяют обрабатывать до 50 тыс. кредитов в день. Эта технология была разработана для продвижения розничных продуктов, а в настоящее время они используются при оценке рисков кредитования корпоративных клиентов. Это позволило банку перейти от бинарного понимания кредитных рисков: «хороший/плохой клиент» к их математическому сопровождению, выявляя вероятность дефолта, ожидаемых потерь и пр.

Внедряя этот инструмент при сопровождении кредита, банки в своих бизнес-моделях учитывают этот фактор и стремятся наладить технологии обработки кредитной заявки клиента таким образом, чтобы срок принятия решения был минимальным. Кредитная фабрика была разработана в ОАО «Сбербанк», который в настоящее время выступает одним из лидеров рынка потребительского кредитования за счет изменения формата взаимодействия клиента с кредитной организацией.

Если раньше для совершения большинства транзакций клиент был вынужден посещать банк, то теперь он может использовать различные каналы. В настоящее время менеджеры банка решают проблему минимизации количества видов транзакций, для совершения которых требуется физическое присутствие клиента в отделении Сбербанка.

Продукты банка отличаются высокой долей консалтинговой составляющей. Отделения Сбербанка постепенно превращаются в место, где клиенту помогают принять то или иное решение, а также могут обучить определенным навыкам. В Сбербанке развивается информационно-сетевое обслуживание клиентов на основе интернет-технологий.

Менеджеры обучают клиентов пользованию электронными сервисами, обеспечивая развитие дистанционного банковского обслуживания (ДБО). Боль-

большинство клиентов банка для совершения транзакций используют каналы ДБО, а в отделения Сбербанка заходят для консультирования или обучения.

В банке разработан комплекс инструментов, которые помогают сотрудникам отделений в решении задач консультирования и обучения клиентов. По определенным направлениям продвижения банковских продуктов существуют дистанционные форматы взаимодействия, когда есть сложные продукты, которые требуют высокой квалификации персонала. Информационно-сетевые технологии позволяют клиентам банка получать доступ к этим специалистам, не выходя из дома. Применяя технологии дистанционного консультирования Сбербанк не только увеличивает лояльность клиентов и долю рынка, но и развивает собственную кредитную инфраструктуру.

В настоящее время Сбербанк развивает технологии работы с большими массивами данных, чтоб совершенствовать взаимодействие с клиентами и контрагентами. В связи с этим, для кредитной организации актуализируется бизнес-процессы по получению, накоплению и анализу клиентской информации. Это создает уникальные возможности для выхода банка на высокий уровень сервисного обслуживания клиентов.

Основу конкурентоспособности банка в будущем будет составлять такая возможность накапливать и анализировать информацию о клиентах. На самом деле, это очень нетривиальная задача, объем данных растет экспоненциально, и большинство систем хранения и обработки информации просто не приспособлено для их обработки.

Математическая статистическая оценка кредитного риска является основой для принятий кредитных решений, Этот инструмент позволяет предложить надежным корпоративным клиентам банка повышение лимитов по кредитным картам, подготавливать для них специальные ценовые предложения, дифференцировать ставки в зависимости от профиля риска клиентов.

Использование новых технологий кредитования и распознавания рисков увеличивает коэффициент одобрения по кредитным заявкам. На кредитном рынке существуют и другие инструменты, позволяющие выявить кредитные риски:



стресс-тестирование, различные сценарные варианты и т.п.

Одним из новых инструментов развития кредитной инфраструктуры Сбербанка является «Деловая среда». Этот инструмент позволяет вывести на рынок максимальное число банковских кредитных продуктов и других предложений с использованием всех каналов. Продукт позволяет выявить всю цепочку создания стоимости в бизнесе корпоративных клиентов, получив возможность постоянно взаимодействовать с ними, следовательно, повышая качество кредитного обслуживания и степень удовлетворенности клиентов.

Продвижение новых кредитных банковских продуктов позволяет банку продавать клиентам и страховые продукты, а также продукты, связанные с платежами и переводами. Своим клиентам банк оказывает информационные услуги, различные инфраструктурные услуги, получая дополнительные источники дохода, например, развивая систему автоплатежей и P2P-переводов между физическими лицами.

Обслуживание малого и среднего бизнеса становится все более приоритетной задачей для большинства российских банков. При этом, одним из главных конкурентных преимуществ является высокий уровень сервисизации системы обслуживания, предполагающий высокое качество работы менеджмента банка и дополнительные услуги для клиентов, обеспечить которые помогают информационные технологии и консалтинговые службы.

Поэтому, внедрение CRM-систем является основой развития кредитной организации, формирующей инфраструктуру кредитного обслуживания, имеющей существенную клиентскую базу. Система фиксирует и накапливает опыт работы с каждым заказчиком, что позволяет банку стать клиентоориентированным. Эти технологии позволяют отслеживать группы клиентов со сниженной активностью взаимодействия, выявлять и устранять причины этого снижения. Или осуществлять сегментацию потребителя и формировать наиболее адаптированные под каждую группу продукты.

Информационно-сетевой продукт «Прогноз», предназначенный для оценки кредитоспособности клиентов коммерческих банков, является разработкой рос-

сийской компании. С помощью CRM-системы и системы «Прогноз» коммерческому банку «Санкт-Петербург» удалось сформировать приоритетные кредитные продукты: экспресс-кредиты, овердрафтные программы и т.п. Внедрение этих сервисов позволило коммерческому банку систематизировать продукты и их продажи для того, чтобы они стали не индивидуальными, а массовыми, перейти к типизированной продаже продуктов для корпоративных клиентов.

Вместе с тем, для развития малого бизнеса необходима активная кредитная политика. Для реализации новой стратегии кредитования компаний малого бизнеса следует повысить уровень капитализации федерального гарантийного фонда, который правительство создает для предоставления кросс-гарантий региональным гарантийным фондам. Планировалось, что в 2014-2015 гг. фонд получит 30 млрд рублей, но Минэкономразвития предложило увеличить взнос до 50 млрд рублей.

Финансовые ресурсы могут быть привлечены, во-первых, из средств, зарезервированных в бюджете для поддержки моногородов, а, во-вторых, из средств фонда национального благосостояния (ФНБ). Правительство Российской Федерации выступило за реализацию этого направления, однако, кредитные организации не поддержали этот проект из-за ограниченной ставки кредитования. Маржа в 3% российским банкам показалась низкой, вследствие того, что сложно оценить риски заемщиков, а кредиты планируется выдавать на срок не менее 5 лет. Известно, что под такие кредиты банкам следует создавать большие резервы. Если по обычным корпоративным заемщикам отчисления в резервы составляют – 0,5%, то по малому бизнесу – 1,5-2%.

Правительство Российской Федерации приняло решение привлечь средства из антикризисного резерва и вложить в федеральный гарантийный фонд. Агентство кредитных гарантий получит на поддержку малого бизнеса 50 млрд рублей из бюджета. Федеральный гарантийный фонд будет предоставлять кросс-гарантии региональным гарантийным фондам, это позволит компаниям малого бизнеса занимать большие суммы кредитных ресурсов.

Разработка и продвижение на рынок новых кредитных банковских продуктов для компаний малого и среднего бизнеса, расширенное финансовое взаимо-

действие этих компаний с агентами финансового рынка будет способствовать изменению фундаментальных пропорций в экономике, связанных с увеличением финансовых потоков, налоговых поступлений в бюджет, нормы сбережений и нормы инвестиций.

Привлекательный информационный продукт, который помогает банку в работе с сегментом МСБ – это система дистанционного обслуживания юридических лиц «Сбербанк Бизнес Онлайн», которая была внедрена в опытную эксплуатацию в ноябре 2009 г., а широко использоваться начала уже летом 2010 года. Сейчас системой активно пользуются около 800 тыс. юридических лиц и индивидуальных предпринимателей из числа клиентов Сбербанка». Система онлайн-бухгалтерии, если приучить к ней пользователя, станет мощным фактором, удерживающим клиента в конкретном банке.

С пользовательской точки зрения, основная разница состоит в том, что клиент может управлять счетами в режиме реального времени с любого компьютера, ноутбука или планшета, не устанавливая на нем специальное программное обеспечение, защищаясь электронной подписью.

Корпоративным клиентам дистанционная форма обслуживания позволяет осуществлять 50-100 операций в день, все это делается через Интернет. Системы электронного банкинга предоставляют клиенту разные сервисы, например, возможность одновременной работы территориально удаленных друг от друга пользователей, разграничение прав доступа сотрудников, возможность прямо в системе пользоваться справочной информацией и т. д.

Онлайн-банк для юридических лиц представляет собой кабинет, в котором клиент выполняет ряд основных банковских операций. Онлайн-бухгалтерия является расширением функций интернет-банка, поскольку чаще всего эти два сервиса плотно интегрированы между собой. В систему заложены инструменты, обеспечивающие ведение бухгалтерской и налоговой отчетности, поэтому с помощью этого продукта клиент банка может самостоятельно выполнять порядка 80 % бухгалтерских операций: рассчитывать налоги, формировать отчетные документы, создавать счета, накладные, учитывать доходы и расходы. Банковские информа-

ционные системы и развивающиеся сервисы предоставляют пользователю возможность получать консультации от специалистов банка, некоторые импортируют данные из «1С» и т.д. Кроме того, подготовленные отчетные документы клиент может отправлять из своего кабинета на сайте банка.

«Альфа-Банк совместно с компанией Рау-Ме разработал новую услугу «Альфа-РАУ» для торговых и сервисных компаний малого бизнеса. Эта услуга позволила таким компаниям минимизировать свои расходы для приема платежей по картам через мини-терминалы, подключенные к смартфону<sup>103</sup>.

Применение таких технологий выгодно банкам, которые экономят затраты на основе сетевого обслуживания клиентов, и их клиентам. Таким образом, в небольших компаниях интернет-бухгалтер, находящийся в кабинете «банк-клиента», может заменить обычного бухгалтера, что происходит сплошь и рядом. Внедренная система бухгалтерии постепенно окупается посредством абонентской платы за ее использование. Для бизнеса же затраты на абонентскую плату значительно меньше, чем на содержание бухгалтера. Система онлайн-бухгалтерии является фактором, удерживающим клиента в конкретном банке, а также привлекающим новых пользователей. Применение системы является инструментом, позволяющим собирать в одном банковском окне все необходимые потребителю службы и сервисы. Российские банки в целях развития инфраструктуры кредитного рынка предлагают малому и среднему бизнесу инструменты мобильного платежного терминала, позволяющие пользователю в любом месте получать оплату за свои услуги. Банки, использующие этот сервис, предоставляют своим клиентам терминалы «по требованию», способствуя развитию деловой среды.

### **2.3 Разработка инструментов по деофшоризации экономики как приоритетное направление эффективной налоговой политики**

---

<sup>103</sup> Востребованность этого инструмента как сервиса отмечается представителями небольших компаний сферы розничных услуг, а также бизнеса, предполагающего курьерскую доставку. Подключение и стоимость торгового эквайринга для небольших компаний остается высокой, поэтому новый платежный сервис делает эквайринг доступным для определенного сегмента рынка. Продвижение на рынок мобильных терминалов обеспечивает банку новый источник дохода от комиссионных сборов, помогает плавно вводить новые торговые операции в зону безналичных расчетов.

Эффективность налоговой политики зависит от качества функционирования действующих институтов и возможности обмена информацией между регуляторами и агентами рынка. Заметным отличительным свойством глобальной финансовой экономики становятся следующие особенности: унификация и стандартизация рыночного пространства и новые рыночные эффекты, оказывающие влияние на уровень развития и качество работы налоговых и финансовых институтов, выбор мер и приоритетных инструментов, направленных на обеспечение прозрачности финансовых потоков и их эффективности.

Посткризисная модель роста экономики формируется под воздействием рискованных факторов, представляющих вызовы со стороны глобализирующейся экономики действующим институтам, которые накопили ряд дефектов и не могут противостоять оттоку капитала. Глубина дефектов финансовых институтов зависит от выявленных дисфункций проводимой экономической и налоговой политики, влияющей на качество институциональной системы, способствующей изменению модели поведения экономических агентов и доминированию одних моделей поведения над другими. Важной составляющей развития финансовых институтов в современной глобализирующейся экономике является система мер, направленная на обеспечение их эффективности.

Эффективности институтов зависит также от степени конкуренции между ними и скорости институциональных изменений, связанной с механизмами введения новых институтов. В недрах глобальной экономики, возникает новая форма институционального взаимодействия между финансовыми институтами и их контрагентами, оказывающая непосредственное влияние на их доходность вследствие использования схем финансовой оптимизации.

Основой целевой эффективности налоговых институтов является четкое соблюдение правил, однако, в глобальной финансовой экономике институциональные правила поведения часто изменяются независимо от воли действующих на локальных рынках экономических агентов. Под воздействием этих влияющих

факторов происходят изменения, например, в системе мер финансово-кредитного и налогового регулирования развития экономики для формирования новой модели экономического роста.

Эти изменения способствуют возникновению ограничений, вызывающих замедление роста экономики, снижение инвестиционной и кредитной активности агентов, ухудшение качества деловой среды, рост инфляции и другие негативные последствия для развития институтов, которые определяют поведение экономических агентов и их реакцию на применяемые инструменты регулирования экономики. Изменения в системе мер финансово-кредитного и налогового регулирования определяют необходимость корректировки задач и принципов налоговой политики в условиях посткризисной модели развития российской экономики

Основные задачи и принципы налоговой политики в условиях посткризисной модели развития российской экономики связаны: во-первых, с переходом к эффективной системе налогового регулирования, нацеленной на снижение фискальной нагрузки на экономику для роста рентабельности бизнеса; во-вторых, с возрастанием роли инструментов налоговой поддержки инновационно ориентированных промышленных предприятий и высокотехнологичных компаний, обеспечивающих выпуск инновационных продуктов и услуг; в-третьих, с накоплением у российских предприятий производственного сектора финансовых ресурсов для стимулирования инвестиционной активности; в-четвертых, с расширением стимулирующих налоговых мер и инструментов, обеспечивающих рост производства и повышение эффективности российских компаний корпоративного сектора; в-пятых, с развитием благоприятной деловой среды и привлекательного инвестиционного климата; с повышением роли налоговых инструментов в снижении оттока капитала, привлечения инвестиций, роста инвестиционной активности компаний и решения задач деофшоризации экономики; в-седьмых, с развитием прозрачных финансовых потоков посредством информационного взаимодействия с кредитными организациями и финансовыми институтами.

Наличие ограничений, которые не учитывают особенности динамики процессов финансовой глобализации, влияющих на усиление неопределенности эко-

номики, вероятность возникновения новых рисков, отсутствие методов их комплексной оценки, направленных на рост инвестиционной активности и снижение издержек развития производства, не позволяет разработать и реализовать концепцию эффективного стимулирования деятельности экономических агентов и их инвестиционную мотивацию. Снижение инвестиционных потоков неизбежно приведет к снижению деловой активности, ограничению механизма формирования ключевых компетенций для реализации программы «новой индустриализации», закреплению негативных ожиданий относительно долгосрочных перспектив российской экономики.

Снижение инвестиционно-финансовых потоков, в свою очередь, может выступить существенным фактором, ограничивающим возможности перехода от индустриальной к постиндустриальной модели развития, а также повышения темпов роста российской экономики, которая открыта для внешних шоков, связанных с дисбалансами глобальной финансовой экономики.

Дальнейшие негативные изменения в модели развития глобальной финансовой экономики могут принять необратимую форму, что вызывает настоятельную необходимость их выявления и учета. Например, институциональный фактор нельзя не учитывать при формировании модели взаимодействия экономических агентов в условиях усиления глобализационных процессов, углубления глобального финансово-экономического кризиса, усиливающихся геополитических рисков, вызывающих дисфункции развития национальных экономических систем, финансовых рынков и их операторов.

Продуманная и эффективная налоговая политика может выступить в качестве системного адаптационного механизма в условиях ускорения развития процессов финансовой глобализации, которая «открывает» пространство национальных экономик для финансовых потоков, товаров и услуг из других стран. Модернизационные инструменты, направленные на формирование системной налоговой политики, обеспечивают ее конкурентоспособность за счет создания благоприятной деловой среды и развитие привлекательных условий для развития бизнеса, привлечения иностранных инвестиций, за которые на глобальном рынке в усло-

виях консолидации финансовых потоков и развития наднациональных финансовых институтов разворачивается жесткая конкурентная борьба.

Офшорные юрисдикции являются результатом жесткой налоговой политики, которая стимулирует отток капитала из страны. Увеличение налогового бремени в странах с формирующимися рынками усиливает «бегство» капитала, поэтому задачи увеличения налогооблагаемой базы необходимо решать в четком соответствии с избранной стратегией экономического развития страны, и с учетом сложившейся модели поведения экономических агентов, которые способны проявлять оппортунистическое поведение на рынке.

Добиться деофшоризации экономики только мерами и инструментами налогового регулирования достаточно сложно, для сокращения оттока капитала в офшорные юрисдикции необходимо усиливать защиту прав собственности. Решение этой задачи требует внесения ряда поправок в законодательство Российской Федерации в целях решения проблем с правоприменением.

В настоящее время Министерство финансов в целях реализации политики деофшоризации проводит подготовку ряда законопроектов по борьбе с офшорами. Этот пакт документов содержит ряд налоговых новаций, включающих закон о контролируемых иностранных компаниях, который позволит взимать налоги с прибыли иностранных дочерних компаний, не распределенной в пользу российских владельцев более 10% акций, введение института резидентства для юридических лиц. Отметим, что контракты с компаниями, зарегистрированными в юрисдикциях из списка, подпадают под контроль Федеральной налоговой службы (ФНС), если их стоимость составит за год более 60 млн руб.

До последнего времени Российская Федерация имела соглашения об избежании двойного налогообложения только с низконалоговыми юрисдикциями. Институциональный механизм работы таких контрактов основан на обмене информацией Федеральной налоговой службы (ФНС) со страной, подписавшей договор о взаимодействии. Офшорные юрисдикции в условиях глобальной информационно-сетевой интеграции бизнеса проявляют интерес к сотрудничеству в целях получения доходов и управления репутационным риском.



Глобальный форум ОЭСР может присвоить оффшорной юрисдикции рейтинг, снижающий инвестиционную привлекательность. При подготовке законопроектов по борьбе с офшорами Министерство финансов рассматривает возможность считать компании, которые зарегистрированы в другой стране, но ведут всю деятельность в России, национальными резидентами и начислять им налоги не только с пассивных доходов (роялти, дивиденды, проценты по займам), но и с доходов, полученных в пределах глобального рыночного пространства.

Для лучшего администрирования в вопросах налогообложения важным инструментом является информационный обмен между оффшорными юрисдикциями и Россией. В настоящее время Британские Виргинские острова, острова Мэн, Джерси и Бермуды предложили Министерству финансов Российской Федерации заключить соглашение об обмене налоговой информацией. Подписание таких соглашений, по нашему мнению, является перспективным инструментом налоговой политики, так как позволят налоговым органам сформировать информационные базы данных по отечественным фирмам и гражданам, которые скрывают от налогов доходы и ведут нетранспарентную деятельность.

В настоящее время на условиях прямых соглашений в оффшорных юрисдикциях работает в основном малый и средний бизнес. Крупные компании структурируют бизнес через прослойки в низконалоговых юрисдикциях на Кипре или в Люксембурге. Через них платежи поступают в офшор, например, на Британские Виргинские острова, которые до сих пор гарантировали анонимность конечного бенефициара. Для российских фирм, использующих офшорные гавани для оптимизации налоговых платежей, необходимо проводить реструктуризацию бизнеса.

В условиях усиливающегося оттока капитала Правительство Российской Федерации планирует получить существенный рост доходов бюджета за счет применения инструментов, обеспечивающих процесс деофшоризации российского бизнеса. В середине 2013 г. было подписано соглашение со странами G8 об информационном взаимодействии и обмене сведениями о счетах в офшорных банках тех компаний, которые уклоняются от налогов, выдавая собственные средства за иностранные инвестиции. Задачи деофшоризации возникли в связи с необ-

ходимостью принятия мер противодействия уклонению от налогов, в том числе за счет организации деятельности российских компаний в странах с либеральным налоговым режимом. План действий по этой программе, подготовленный ОЭСР, являющейся центром международного налогового сотрудничества, на базе доклада «Эрозия налогооблагаемой базы и перемещение прибыли» (Base Erosion and Profit Shifting) был утвержден на саммите G-20, в сентябре 2013 г.<sup>104</sup>

Обострение вследствие кризиса проблем с финансовыми ресурсами, формирование бюджетных дефицитов и суверенного долга в развитых и развивающихся странах определило необходимость обеспечить возможность увеличения налоговых поступлений за счет борьбы с легальным уходом от налогов компаний, занимающихся внешнеэкономической деятельностью.

Утверждения совместного проекта G-20 и ОЭСР направлено на упразднение схем «двойного неналогообложения» и создание барьеров для сложившихся сделок по перемещению центра прибыли в низконалоговые юрисдикции. План действий по этой программе является важным этапом в развитии глобального налогового сотрудничества, которое стало развиваться после финансового кризиса 2007-2009 гг. Для реализации программы деофшоризации международные организации при поддержке США и стран Евросоюза выступили с требованием к офшорным юрисдикциям о выполнении международных стандартов налоговой прозрачности.

Важным институциональным этапом выступило решение о коллективном присоединении стран G-20, включая Россию, к конвенции ОЭСР и Совета Европы «О взаимопомощи в области налогового администрирования», принятой на саммите G-20 в Каннах в ноябре 2011 г. Для решения этих задач Группа финансового противодействия отмыванию денег (ФАТФ), в феврале 2012 г. утвердила ряд решений, позволяющих относить налоговые преступления к отмыванию денег. Эти шаги по институционализации совместно разработанных рекомендаций расширяют возможности налогового регулирования. Исследованием этих вопросов про-

---

<sup>104</sup> Министры финансов Великобритании, Франции и Германии на саммите G-20 в Лос-Кабосе призвали ОЭСР к подготовке соответствующего документа, которым и стал доклад «Эрозия налогооблагаемой базы и перемещение прибыли», опубликованный в феврале 2013 года.

водили комитеты ОЭСР. Результирующим фактом документа стало заключение о том, что налог на прибыль должен взиматься в той стране, где эта прибыль генерируется и где размещается основное производство компании, а не по месту регистрации компаний в низконалоговых юрисдикциях. В системе информационного взаимодействия предусмотрен пересмотр ряда принципов и правил трансфертного ценообразования для обеспечения транспарентности финансовых потоков.

В системе мер по деофшоризации определены приоритетные инструменты, обеспечивающие взаимодействие организаций в целях автоматического обмена налоговой информацией вместо действующего в настоящее время механизма обмена информацией по запросу в рамках многосторонней конвенции ОЭСР «О взаимопомощи в области налогового администрирования».

Таким образом, информационная концепция взаимодействия лежит в основе мер, направленных на решение задач эффективного налогового администрирования и деофшоризации экономики. Вместе с тем, основная цель деофшоризации экономики связана с улучшением инвестиционного климата, снижением налоговой нагрузки на бизнес, поэтому только инструментов усиления контроля за поведением экономических агентов, вероятно, не даст положительного результата в системе мероприятий, ограничивающих отток капитала из страны, а также его возвращения из льготных юрисдикций.

При этом, по мнению профессора Я. Миркина, для решения этого вопроса в настоящее время в России отсутствуют значимые налоговые льготы для компаний, проявляющих способность к росту. Не менее важной проблемой, влияющей на привлекательность деловой среды и формирование институционального механизма инвестирования, по мнению Я. Миркина, является регулятивная нагрузка. Автор отмечает, что с начала 2000-х гг. количество правил, число нормативных актов выросло более чем в 3 раза.

Согласно выводам ученого «у бизнеса нет уверенности в устойчивости экономики и в прогнозируемости ситуации. Под присмотром разных контролеров, бизнес из оплота экономики превращается в мелкое петляющее существо, которое вынуждено строить временки, вместо того чтобы возводить большие и красивые

здания. Все это вкупе с отсутствием чувства сопричастности к успешному проекту, которым могла бы стать быстро растущая российская экономика, приводит к неослабевающему стремлению капитала искать более надежные гавани. Сугубо административные методы борьбы с офшорами могут быть эффективны лишь тогда, когда в стране отмечается устойчивый приток капитала»<sup>105</sup>.

Важнейшим фактором, определяющим формат взаимодействия регулирующих органов в условиях высокой неопределенности и нестабильности глобальной финансовой экономики, является возможность установления жесткого контроля за финансовыми операциями на основе создания доверительных отношений между взаимодействующими акторами глобального финансового рынка.

Примером такого взаимодействия является принятие в США в 2010 г. закона FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act), направленного на поиск американских граждан, уклоняющихся от налогов. Банки и финансовые организации в глобализированной системе информационного взаимодействия вынуждены будут добровольно присоединиться к этому механизму, а затем с 31 марта 2015 г. предоставлять службе внутренних доходов США (IRS) информацию об операциях американских клиентов. С июля 2014 г. выплата дохода от американских активов (проценты, дивиденды, роялти) будет облагаться 30% налогом. Согласно информации экспертов, в настоящее время налог у источника в США составляет 10% по дивидендам и 0% по процентам. С 2017 г. такой же налог придется платить с выручки от продажи акций или облигаций американских компаний, а также с «транзитных платежей»; налог будут удерживать не только американские, но и любые банки, присоединившиеся к FATCA. По проекту соглашения под мониторинг попадают счета, на которых находится свыше 50 тыс долларов и комплексную ревизию операций, когда сумма сделки составляет свыше 1 млн долларов.<sup>106</sup>

Для создания архитектуры информационного взаимодействия российские

---

<sup>105</sup> *Миркин Я.* Капитал припишут к Родине / Федеральный выпуск №6258 (282) / Официальный сайт Российской газеты [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://www.rg.ru/2013/12/13/mirkin.html>

<sup>106</sup> *Папченкова М.* ЦБ не спешит помочь США / Официальный сайт газеты «Ведомости» [Vedomosti.ru](http://www.vedomosti.ru/finance/news/18260011/cb-ne-speshit-pomoch-ssha#ixzz2tXAPhJHZ) [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/finance/news/18260011/cb-ne-speshit-pomoch-ssha#ixzz2tXAPhJHZ> (Дата обращения 01.11.2013)

банки должны провести системную работу: изменить внутренние процедуры, перестроить свои информационные системы и автоматизировать передачу информации в ФНС. Если коммерческие банки не могут направлять информацию в службу внутренних доходов США, то на основе международного соглашения такую информацию будет предоставлять местный налоговый орган.

Международное соглашение с FATCA подписали большинство стран, среди которых: Великобритания, Дания, Венгрия, Германия, Ирландия, Япония, Мексика, Норвегия, Испания, Швейцария. Собственный проект соглашения для подписания разработали эксперты Министерства финансов Российской Федерации, который находится на согласовании с Банком России.

Для работы по такой системе информационного обмена кредитным организациям и финансовым компаниям потребуется создать специализированную информационную инфраструктуру, что отодвигает сроки введения такой системы информационного взаимодействия. Вместе с тем, согласно информации Ассоциация российских банков, задержка с подписанием соглашения может вызвать со стороны FATCA применение определенных санкций для российских банков.

Согласно аналитической информации специалистов, объем пассивных доходов, получаемый российскими клиентами из США не составляет большую сумму. Вместе с тем, изменение институционального механизма регулирования создает риски штрафных санкций. Планируется, что банки, являющиеся участниками соглашения FATCA, будут взимать штрафы со всех платежей. Возможность появления технических затруднений специалисты связывают со сложной идентификацией платежей, выявлением специфики инвестиционного договора, его характерных отличий от договора экспортно-импортных операций. Неправильная идентификация типа договора будет наказываться штрафом, что, в свою очередь может отразиться на качестве осуществления многих трансграничных операций.

В случае отказа подписать соглашение о взаимодействии, у российских агентов могут возникнуть дополнительные риски информационной асимметрии и утраты информационного обмена с внешним миром. Это связано с тем, что коммерческие банки-участники FATCA могут в качестве превентивных мер закры-

вать корсчета этих организаций; так как взимать налог с каждого пассивного платежа и отчитываться перед IRS сложно, то проще закрыть счет, например, по сообщению специалистов. Многие долларové платежи российских банков проходят через их корсчета в американских и европейских банках (этого не происходит, если такой корсчет есть только у одного из банков). Чтобы сохранить возможность долларových транзакций, придется открывать корсчет в третьем банке, у которого, в свою очередь, есть корсчет в США<sup>107</sup>.

Закон требует определять не только резидентов США, но и организации, в которых американские налогоплательщики прямо или косвенно владеют 10%, а также инвестиционные компании с участием американских экономических агентов. Реализация взаимодействия на основе исполнения требований FATCA возможно после принятия согласований на межгосударственном уровне.

Согласно информационным данным экспертов, у российских компаний для ведения операционной деятельности из-за рубежа и принятия решений по ведению бизнеса в офшорах существует система стимулов. Например, компания, зарегистрированная за рубежом и работающая в России, платит всего 5% от дохода по дивидендам, в то время как российская компания в аналогичных условиях платит 9%, а иностранная компания, работающая в России, должна заплатить 15%<sup>108</sup>.

Такие условия были прописаны в типовых договорах об избежании двойного налогообложения, которые были заключены в период 1990-2000 гг., когда России необходимо было привлечь иностранные инвестиции. В настоящее время эти соглашения нуждаются в пересмотре. Их следует привести в соответствие с условиями развития благоприятной деловой среды. Налоговая политика должна стимулировать открытие фирм и ведение бизнеса на российской территории.

Соглашение об информационном взаимодействии для совершенствования инструментов налоговой политики США и России может отличаться от стандартного. В проекте соглашения говорится не о применении FATCA в России, а об обмене информацией в налоговых целях. Данные о клиентах банки и другие фи-

---

<sup>107</sup> Там же.

<sup>108</sup> Миронов В. Изгнание из рая. Крупные компании покидают офшоры / Российская газета - Федеральный выпуск, 2013 от 20 декабря №6264 (288) <http://www.rg.ru/2013/12/19/Kрупnyekompaniiopokidautofshory.html>

нансовые организации должны будут передавать ФНС. Определить, является ли клиент американцем, нужно по одному из семи признаков: резидентство, место рождения, адрес, постоянные поручения перечислить деньги в США<sup>109</sup>.

В проекте соглашения указывается, что каждый российский банк должен будет хранить договор об открытии счета, полную информацию о юридическом лице и его бенефициарах, копию паспорта бенефициара.

Одной из важнейших характеристик современной глобальной экономики является усиление роли финансовых институтов, оказывающих влияние на возможность формирования новой модели экономического роста. Эффективность применения финансово-кредитных и налоговых инструментов непосредственным образом влияет на возможность реализации динамичной модели роста экономики, обеспечивающей переход от финансовой модели развития экономики к инновационной, основанной на накоплении ресурсов для осуществления преобразований, перехода к политике новой индустриализации, в которой наблюдается высокий уровень инвестиционной активности экономических агентов, а использование инноваций носит комплексный, а не фрагментарный характер, когда они применяются только в относительно узких сегментах национального рынка.

Развитие фондовой базы экономики, возможности накопления ресурсов для перехода к новой модели роста экономики обеспечиваются на основе институционального проектирования системных процессов взаимодействия между финансово-кредитным сектором и реальным сектором отечественной экономики, отражающих привлекательные условия для инвестиционной активности экономических агентов, эффективную систему налогового регулирования и высокий уровень развития деловой среды.

Нивелирование институциональной разобщенности между основными экономическими агентами российской экономики, усиление инвестиционной и кредитной активности российских предприятий и компаний производственного сек-

---

<sup>109</sup> Папченкова М., Титов С. Американский закон для России / Официальный сайт газеты «Ведомости»Vedomosti.ru [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/politics/news/17814001/amerikanskij-zakon-dlya-rossii#ixzz2tXAi9yOH> (Дата обращения 21.11.2013)

тора экономики усиливает количество и качество рыночных взаимодействий, которые в дальнейшем будут способствовать элиминации недостатков финансовой экономики и повышению эффективности функционирования финансово-кредитных институтов.

Экономическая политика и налоговая политика, направленные на обеспечение новой модели роста отечественной экономики, должна быть сформирована на основе привлечения апробированного инструментария финансово-кредитного и налогового регулирования, который способен изменять поведение агентов.

Вместе с тем, если бы каждый инструмент политики регулирования был жестко привязан к достижению определенной цели, тогда можно было бы говорить об обеспечении соответствия между целями и инструментами регулирующей экономической политики. Однако, в условиях высокой неопределенности финансовой экономики, как правило, каждый инструмент влияет на множество параметров, порождает дополнительные факторы, каждый из которых способен оказывать самостоятельное влияние на ускорение или замедление экономического роста.

Современная финансовая экономика, которая способствует перенаправлению инвестиционных потоков и концентрации финансового капитала в пользу стран глобального финансового центра как основных агентов финансово-кредитных отношений, определяет перспективу развития национальных экономик, как и устойчивое состояние базовых институтов, экономических агентов и системы их взаимодействия. Выделив основные характеристики финансовой экономики, определяющие перспективный вектор её развития, можно сформулировать основные тенденции, факторы и инструменты развития национальной экономики как экономической системы, включающей государство, экономических агентов, в том числе, финансово-кредитные институты, налоговые институты, предприятия и различные технологии.

В посткризисный период, связанный с преодолением последствий глобального финансово-экономического кризиса, динамика роста отечественной экономики определялась следующими факторами:



- ростом инвестиционной активности экономической агентов на стадии восстановительного роста (в 2010-2012 гг.), когда произошло восстановление уровня запасов, стабилизация реальной заработной платы, активизация активности частных инвесторов;
- началом торможения инвестиционного процесса в 2013 г. за счет замедления роста капиталовложений в крупных государственных и частных компаниях, который усилился снижением доходов бизнеса и сокращением деловой активности в начале 2014 г. и мощным оттоком капитала;
- снижением конкурентоспособности российских товаров вследствие вступления в ВТО и ограничением уровня защиты рынков, а также в условиях опережающего роста стоимости трудовых издержек;
- ростом потребительской активности населения, которая выступила главным фактором экономического роста в 2010-2013 гг., а также отмеченного в начале 2014 г. замедлением потребительской активности населения вследствие сокращения роста реальных доходов;
- сокращением роли российских финансово-кредитных институтов в экономической активности предприятий вследствие низкой прибыльности этого сегмента рынка, в результате которого произошло сокращение объемов кредитования корпоративного сектора экономики;
- возникновением дефицита собственных инвестиционных ресурсов отечественных компаний в результате снижения доходов бизнеса и сокращения его деловой активности;
- усилением диспропорций между уровнем доходности российских предприятий и процентными ставками по кредитам, используемым на инвестиционные цели, что снизило рост кредитной активности агентов, а также замедлило динамику развития реального сектора экономики;
- значительным вкладом финансово-кредитных институтов в стимулирование роста потребительской активности населения, в результате которого усилилась неустойчивость отечественного финансово-кредитного рынка: во-первых, возник высокий уровень закредитованности физических лиц, во-вторых, увеличи-

лись кредитные риски коммерческих банков, рост просроченной задолженности по беззалоговым кредитам, выданным банками населению, в-третьих, произошло увеличение числа заёмщиков, привлёкших более одного кредита.

Новая индустриализация – это путь быстрого экономического развития, диверсификации экономики и создания системы взаимодействия современных высокоразвитых компаний с кредитными организациями и инвестиционными институтами, основанного на использовании новых банковских продуктов и технологий финансирования производственных кластеров, новых высокопроизводительных рабочих мест и модернизации производства.

В условиях финансовой глобализации экономический рост национальной экономики и развитие бизнеса зависят от эффективности кредитных банковских продуктов, инструментов и технологий финансирования, доступности кредитных ресурсов для корпоративных клиентов, развития рыночных отношений внутри кредитного рынка, уровнем согласованного взаимодействия его экономических агентов, а также степенью интеграции кредитного рынка в хозяйственную модель.

Глобальный финансово-экономический кризис обнаружил ограниченность ряда действующих правил экономического мироустройства, обозначил необходимость перехода к новой стратегии обеспечения устойчивого роста отечественной экономики на основе сокращения ее зависимости от доходов, получаемых благодаря добыче полезных ископаемых, и определил необходимость разработки мер по регулирующей антикризисной политике.

Экономические вызовы, которые стоят перед российскими компаниями в условиях глобальной конкуренции, связаны, прежде всего, с необходимостью осуществления мероприятий по модернизации производства и развитию человеческого капитала, которые требуют значительных инвестиционных, финансово-кредитных ресурсов и выверенных мер государственной поддержки. Несмотря на принимаемые меры регулирующего характера, в конце 2013 г. было отмечено замедление роста отечественной экономики, которое в 2014 г. перешло в стагнацию.

Ускорению роста экономики должен способствовать инвестиционный спрос, однако, в настоящее время стимулы развития этого спроса не просматри-

ваются, несмотря на увеличение притока прямых иностранных инвестиций по итогам 2013 г. В связи с тем, что потребительский спрос экономических агентов на российском рынке эффективно поддерживается только на основе участия кредитных организаций, которые имеют достаточно ограниченные и увеличивающиеся в стоимости ресурсы, в условиях стагнации экономики будет отмечаться дальнейшее сокращение инвестиционной активности, если не принять меры стимулирующего характера со стороны государства и банковского сектора.

Для снижения рисков финансовой глобализации и для обеспечения финансового равновесия национальных хозяйственных систем необходимо активное вмешательство государства в систему финансовых потоков финансирования развития национальной экономики и, в том числе, в разработку инновационных программ и их финансирование за счет бюджетных средств, концентрацию централизованных источников на выгодных проектах.

Основной проблемой современного российского финансового рынка является его неспособность обеспечить потребности экономики в инвестициях финансовыми ресурсами. Финансово-кредитный рынок не выполняет функции трансформации сбережений в инвестиции и перелива капитала<sup>110</sup>.

В условиях глобализации формирование институциональной структуры деловой среды реализуется в аспекте появления «новых» формальных правил, и реализации «старых» неформальных ограничений в инвестиционно-финансовом комплексе. В результате в России развиваются новые формы инвестиционно-финансовых институтов и формируются новые инструменты отношений как между финансовыми участниками рынка, так и между национальными государствами и наднациональными организациями, такими как Всемирная торговая организация (ВТО), Международный валютный фонд (МВФ) и других.

Превалирующая роль финансового капитала инициирует формирование глобального финансового рынка, для которого характерны процессы слияния и поглощения в целях консолидации капитала, доминирование финансовых ин-

---

<sup>110</sup> Белолитецкий В.Г. Устойчивость развития национального хозяйства в условиях глобализации // *Философия хозяйства*. 2004. № 4 (34). С. 132.

струментов и технологий. Тенденции к дерегулированию системы финансовых отношений обостряют противоречия между крупнейшими транснациональными компаниями и национальными корпорациями.

Незавершенность институциональной модели развития финансового сектора, ограниченность финансовых ресурсов для развития компаний корпоративного сектора, отсутствие инфраструктурных обеспечений, неразвитость коммуникационных технологий на российском финансовом рынке и неотлаженная практика налогового маневрирования затрудняет привлечение финансовых ресурсов для развития бизнеса, увеличивает неопределенность Мероприятия, направленные на обеспечение и поддержание финансового равновесия в национальных экономических системах, требующие регулирующих воздействий, направленных на их выправление. Такие мероприятия должны включать постановку и решение структурных задач, а также разработку инструментов налоговой политики.

Глобальная финансовая экономика в период кризиса обозначила, что ее развитие сопровождалось накоплением многих диспропорций, вызванных, по мнению О.С. Сухарева, усиливающимся отрывом финансовой системы от развития производственных секторов и реальных потребностей, неадекватным определением приоритетов финансовой политики, подчиненной инструментальным целям<sup>111</sup>.

В экономике возникла трансцендентная неустойчивость, при которой в цепочке «сырье – промежуточный передел – продукт» инвестиции перетекают из одного сегмента рынка в другой. При этом, отмечается турбулентность рынка, стратегии экономического поведения агентов хаотичны и плохо регулируются, а рентабельность операций не отражает истинного положения дел не в реальном, ни в финансовом секторе экономики.

В условиях глобализации динамично развивающийся финансовый сектор замыкал на себя финансовые потоки, либо финансировал добывающие отрасли, что при росте цен на сырье приводило к симулякрам рентабельности и сокращению производства конечного продукта. Эффект «схлопывания сырья» сопоставим

---

<sup>111</sup> Сухарев О.С. Структурный анализ межсекторных взаимодействий: совершенствование финансово-инвестиционных институтов / Эволюционная экономика и финансы: инновации, конкуренция и экономический рост. М.: ИЭ РАН, 2010. С. 373-390.

с эффектом «схлопывания ликвидности» в результате роста долгов и раскручивания игры на глобальном финансовом рынке.

Выводы П. Кругмана о том, что современная финансовая математика и макроэкономические модели не являются удовлетворительными при изучении и описании возникающих кризисов<sup>112</sup>, предложения Дж. Стиглица и других экспертов о коррекции мировой системы финансов, прозвучавшие официально в рамках Доклада Комиссии финансовых экспертов ООН в 2010 г.<sup>113</sup>

Эти предложения не были реализованы в систему мер антикризисного регулирования, обеспечивающих снижение дисбалансов глобальной финансовой экономики и разработку инструментов модернизации кредитных отношений.

Развитие отечественных компаний инновационного типа должно основываться на обеспечении постоянных финансовых потоков и поддержания финансовой устойчивости. Быстрорастущие компании всегда нуждаются в дополнительном финансировании, поэтому в качестве наиболее значимых партнеров для них являются инвестиционные и финансовые институты.

Устойчивые предприятия реального сектора составляют привлекательный сегмент для финансово-кредитных организаций. Крупные промышленные компании являются желательными клиентами банков, которые не увеличивают уровень риска по кредитному портфелю, приобретая банковские кредитные продукты, а способствуют росту валового внутреннего продукта, что важно в стратегическом развитии национальной экономики.

Финансовые результаты работы динамичных компаний производственного сектора являются источником пополнения бюджета за счет налогов, поскольку имен эти экономические агенты формируют эффективную налоговую базу. Вместе с тем, для развития предприятиям необходимы дополнительные ресурсы.

Российские быстрорастущие компании, а в особенности – инновационно ориентированные фирмы малого и среднего бизнеса (МСБ), не обладают доступными для роста источниками финансирования, поскольку не имеют залоговой ба-

---

<sup>112</sup> *Krugman P.* How Did Economists Get It So Wrong? // *The New York Times*, September 2, 2009, pp. 38.

<sup>113</sup> О реформе международной валютно-финансовой системы: уроки глобального кризиса. Доклад Комиссии финансовых экспертов ООН. М.: Международные отношения, 2010. С.32.

зы. Такая трансформация конъюнктуры кредитного рынка не соответствует концепции развития российской бизнес-среды и инновационной стратегии развития экономики в частности. Оценивая кредитоспособность контрагентов (потенциальных заемщиков – юридических лиц) банки принимают за нормативные величины среднеотраслевые значения показателей ликвидности, управления активами, уровня долговой нагрузки и т.д.

Обеспечение потока дохода банков может идти в разрез со стратегией развития предприятий инновационного типа российской экономики, т.к. открытие рынков ставит в невыгодное положение национальных производителей. Но именно отечественные производители формируют основную налоговую базу, являющуюся источником пополнения бюджета.

Экономический рост зависит от притока инвестиций и развития бизнеса. Вместе с тем, отток капитала из российской экономики увеличивается, что определяет необходимость разработки и применения инструментов контроля финансовых потоков и стимулирования развития бизнеса. Значительную роль в снижении темпов роста экономики сыграло сокращение количества компаний малого бизнеса вследствие непродуманной политики налогового регулирования. из-за непомерных налогов.

В связи с сокращением темпов роста отечественной экономики, роста государственного долга регионов и корпоративного сектора Министерство Финансов РФ подготовило предложение о том, чтобы муниципалитеты собирали с юридических и физических лиц налог на имущество на основе не остаточной стоимости объектов, а рыночной. Это позволит повысить доходы региональных бюджетов без введения новых налогов и повышения налоговых ставок.

Однако, изменение методики расчета налогов может привести к увеличению нагрузки на малый и средний бизнес, что приведет к снижению деловой активности в этом сегменте рынка. Для корректировки механизма налоговой политики будет проведена инвентаризация налоговых льгот, предоставляемых компаниям. Общий объем этих льгот составляет в настоящее время 1,6 трлн рублей, около 800 млрд рублей налоговых льгот установлено в настоящее время на феде-

ральном уровне. Для пополнения доходов бюджета, вероятно, будет осуществлена коррекция механизма предоставления льгот и отмена тех льгот, которые не дают прямого экономического эффекта.

Для формирования конкурентной налоговой политики, которая направлена на привлечение капитала в страну, в настоящее время не разработан институциональный механизм, более того, не достаточно опыта и ресурсов. Вместе с тем, налоговые институты в настоящее время уже разработали достаточно много инструментов, направленных на поддержку развития бизнеса.

Среди таких инструментов можно выделить налоговое маневрирование. Инструменты налогового маневрирования применяются для стимулирования процессов диверсификации российской экономики и притока инвестиций в сферу высокотехнологичного и производственного бизнеса, однако, в настоящее время механизм налогового маневрирования чаще всего государство использует для снятия сложившихся фискальных дисбалансов в отраслях, которые тормозят диверсификацию российской экономики.

Отметим, что налоговая нагрузка распространяется в производственном секторе неравномерно. Вместе с тем, для разработки механизма налогового маневрирования от правительства потребуется много усилий. Разработанная «концепция 15–15–15» состоит в том, чтобы НДС, налог на прибыль и страховые взносы должны быть снижены до 15%.

Компенсировать это снижение возможно за счет налогов на потребление и природную ренту, прежде всего, за счет налогов на добычу полезных ископаемых, акцизов на табак и крепкий алкоголь и налога на недвижимость.

Инструменты налогового маневрирования постепенно входят в арсенал регулирующих мер, направленных на поддержание экономического равновесия. На встрече с предпринимателями в г. Воронеже в мае 2013 г. президент России заявил, что для обеспечения равновесного развития экономики будет применяться так называемый «налоговый маневр»<sup>114</sup>.

---

<sup>114</sup> Налоговое маневрирование //Expert Online [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://expert.ru/2013/05/23/nalogovoe-manevrirovaniye/> (Дата обращения 21.05.2013)

Новая стратегия развития системы налогового регулирования должна основываться на том, что для обеспечения возможностей финансирования развития предприятий в России следует не механически снижать налоги, а повышать одни и снижать другие, вводя налоговый маневр. Модернизированная система налогового регулирования должна включать пакетные льготы для инвесторов в стратегически важные проекты, сопоставимые с инструментами, которые были утверждены для инвестиционных проектов предприятий на Дальнем Востоке.

Интерактивное взаимодействие банков, заемщиков и органов налогового контроля может быть использовано для моделирования новой концепции развития институциональной среды развития бизнеса, когда направления модификации институциональной матрицы будут определяться, исходя из действительных потребностей компаний конкретных отраслей.

В условиях ограниченности финансовых ресурсов возникает необходимость в разработке новых эффективных инструментов и продуктов кредитования развития бизнеса, направленных на снижение рисков, обеспечение ликвидности, а также формирования новой модели партнерских отношений коммерческих банков и реального сектора в целях продуцирования инвестиционно-финансовых потоков. Международная конкуренция заставляет агентов рынка модернизировать производственные процессы и приводить их в соответствие с наиболее передовыми техническими регламентами.

Общая ситуация, складывающаяся в посткризисной глобальной экономике, не обещает значительного роста в ближайшей перспективе. В большей степени отечественные компании и финансово-кредитные институты исповедуют стратегию конкурентоустойчивости, реализуя на практике сценарий системного риск-менеджмента в условиях возможного наступления второй волной кризиса, вследствие усиления дисбалансов стран еврозоны.

Уровень конкурентоспособности российских компаний ограничивает сложившаяся система финансирования инновационных разработок и продуктов, недостаточное качество институтов развития, запирающие технологии и низкая конкуренция на отечественных рынках товаров и услуг. Для привлечения техно-



логий и инвестиций правила ведения бизнеса на российском рынке должны быть привлекательны для иностранных инвесторов.

Вместе с тем, в условиях усиления трендов финансовой глобализации выявить особенности экономического поведения агентов без выделения особенностей самой финансовой системы нельзя. Поэтому, в условиях финансовой глобализации основными инструментами, изменяющими модель поведения агентов экономики, выступают, прежде всего, финансовые инструменты. В связи с этим, наиболее актуальной теоретической проблемой современной финансовой теории является совершенствование финансовых механизмов и институтов, финансовой системы в целом, способной выступать в качестве регулятора системы взаимодействия кредитных организаций и их агентов нефинансового рынка в современных хозяйственных условиях.

Успехи и ограничения в развитии динамично растущих компаний производственного сектора, входящих в национальные инновационно-инвестиционные комплексы, отражают степень доверительного взаимодействия между государством и экономическими агентами формирующегося российского рынка инновационных товаров и услуг. Модель управления макроэкономическим инновационным процессом должна предусматривать не только и не столько реализацию целевых программ развития, а формирование деловой среды, благоприятствующей развитию инноваций. Немаловажную роль в этом процессе играет формирование доверия к властным институтам, а также повышение прозрачности банковского сектора и его ориентация на кредитование бизнеса.

На основании изложенных теоретических конструкций второго раздела исследования можно сделать следующие выводы.

1. Для создания максимально благоприятных условий для ведения бизнеса и развития частного предпринимательства предусматривается реализация мероприятий, направленных на снижение административного давления. Развитие благоприятной деловой среды включает систему мер по упрощению процедур государственной регистрации, ликвидации, банкротства, ведения налоговой отчетности и бухгалтерского учета субъектов предпринимательства, упрощение процедур при-

соединения к объектам энергетической инфраструктуры и организациям коммунального комплекса, обеспечение расширения доступа малых и частных предприятий к государственному заказу.

2. Экономический рост может происходить только в благоприятной деловой среде, развитие которой является залогом устойчивого развития в условиях мирового финансово-экономического кризиса и преодоления последствий его негативного влияния на развитие отечественной экономики. Методологические сложности анализа институционального механизма создания благоприятной деловой среды вызваны трудностями самого анализа, поскольку проблемы создания деловой среды для развития производственных компаний имеют не только ресурсные, институциональные, но и организационные ограничения.

3. Задачи формирования новых организационно-экономических условий и институтов, обеспечивающих развитие деловой среды, прежде всего, налоговых органов и финансово-кредитных институтов должны быть нацелены на стимулирование развития бизнеса в условиях преодоления экономических последствий системных рисков финансовой глобализации. Результатом решения поставленных задач выступают следующие изменения:

- формирование благоприятной деловой среды устраняет последствия кризиса, снижает уровень коррупции и общественного недоверия, следовательно, способствует формированию конкурентного рынка и организационно адаптированного предпринимательства;
- доверие и честность как важные составляющие делового климата, способствующие формированию новой модели экономического роста и модернизации концепции развития бизнеса;
- экономическое доверие между контрагентами позволяет установить эффективность деловых отношений и связей;
- финансовые результаты развития предприятий в посткризисной экономике результатом мобилизации ресурсной политики, институциональной модели налогового поведения и развития социальной ответственности бизнеса, выступающих

основой развития благоприятной деловой среды.

4. Методологические сложности анализа возможностей финансирования развития производственных компаний корпоративного сектора вызваны трудностями самого анализа, поскольку проблемы привлечения финансовых ресурсов для развития совместились с кризис самой модели финансовой глобализации. Наиболее важной методологической рефлексией на замедление роста экономики является вывод о том, что влияние государственной поддержки на финансовые результаты функционирования бизнеса усиливается, что определяет необходимость модернизации налоговой политики в русле мобилизации финансовых ресурсов для обеспечения решения задач социально-экономического развития и поиска инструментов, обеспечивающих стимулирование развития бизнеса.

5. Обеспечение потока дохода экономических агентов может идти в разрез со стратегией инновационного развития российской экономики, т.к. открытие рынков снижает защищенность национальных агентов, которые формируют основную налоговую базу, являющуюся источником пополнения бюджета. При утрате конкурентоспособности национальными агентами в свете присоединения к ВТО, налоговая база будет сокращаться (в результате вымывания национальных производителей с рынка).

7. Политика деофшоризации применяется для институционализации налогового поведения агентов в условиях открытости экономики. Политика деофшоризации не может быть реализована только налоговыми инструментами, эффективность мер по деофшоризации экономики связана также с качеством и привлекательностью деловой среды.

### 3 ИНСТРУМЕНТЫ И ИСТОЧНИКИ ДОЛГОВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ НА СОВРЕМЕННОМ РЫНКЕ

#### 3.1 Долговые инструменты финансирования корпоративных клиентов

Современная макроэкономическая теория в условиях высокой динамики развития глобализационных процессов представлена взаимосвязанными концепциями, основанными на конструкциях институциональной и неинституциональной экономики, «новой экономики», теории коэволюции, финансовой экономики, экономической синергетики, сетевой экономики, теории организации рынков, теории экономического поведения, а также методах, основанных на теории национальных счетов, экономической статистике, эконометрике и философии хозяйства, выступивших основой концепции передаточного механизма, направленной на поиск методов и инструментов, обеспечивающих реализацию регулирующих мер государственной политики.

Теория передаточного механизма, согласно концептуальным подходам Г.Б. Клейнера, В.И. Маевского, Ю.М. Осипова, О.С. Сухарева, Д.И. Трубецкого проводит анализ эффективности разработанных антикризисных экономических мероприятий и должна предлагать способы ее повышения.<sup>115</sup> В связи с этим, предметом исследования ученых, выявляющих особенности развития финансовой экономики, должна выступать как система денежно-кредитных, фискальных, организационных, законодательных и иных мер, непосредственным образом воздействующих на уровне производства, занятости и цен в краткосрочном и долго-

---

<sup>115</sup>; Клейнер Г.Б. Эволюция институциональных систем. М.: Наука, 2004; Клейнер Г.Б. Стратегия предприятия. М.: Издательство «Дело» АНХ, 2008; Маевский В.И. О взаимоотношениях эволюционной теории и ортодоксии // Вопросы экономики. 2003. № 11; Осипов Ю.М. Финансомика как теория регулирования глобальных финансовых потоков // Философия хозяйства. 2010. № 2; Сухарев О. С. Институциональная экономика: теория и политика. М.: Наука, 2008; Трубецков Д.И. Введение в синергетику. Хаос и структуры. М.: Едиториал УРСС, 2004.

срочном периоде.

Если макроэкономический анализ глобальной финансовой экономики представить четырьмя теоретическими направлениями – неоклассическим, кейнсианским, институциональным и эволюционной макроэкономикой, то следует отметить, что эти методологические концепции предлагают различные инструменты оценки рисков и направлений регулирования.

С одной стороны, и неоклассика, и кейнсианство учитывают психологию и интересы агентов при построении своих моделей.

В частности, теория адаптивных и рациональных ожиданий базируется на оценке разной экономической, социальной и психологической реакции экономических агентов на регулирующие воздействия правительства.

В кейнсианстве используемое представление о склонности к сбережению, мотивах предпочтения ликвидности – это сугубо психологические объяснения экономических явлений, включая понятие «ловушки ликвидности». По мнению Р. Нельсона, указанные явления изменяются под влиянием интегрального взаимодействия различных факторов<sup>116</sup> и институциональных условий, что сказывается на содержании макромоделей.

Процесс появления новых информационно-финансовых технологий в условиях развития процессов финансовой глобализации опережает процесс появления новых инструментов финансово-экономической политики и новых форм взаимодействия с клиентами, на основе которых эти инструменты финансово-экономической политики видоизменяются и совершенствуются.

Использование новых финансовых технологий играет важную роль для развития банковского сектора, а также всей системы финансовых отношений, поэтому на различных этапах развития глобальной финансовой системы финансовые инновации покрывали низкоэффективные мероприятия финансово-экономической политики, проводимой с целью обеспечения устойчивости и конкурентоспособности кредитных организаций и их клиентов: компаний крупного и

---

<sup>116</sup> Nelson R. Economic Development from the Perspective of Evolutionary Economic Theory // Oxford Development Studies. 2008. №36, (1) pp. 9-21.

среднего бизнеса, реализующих модели развития.

Во-первых, существовавшая до финансово-экономического кризиса достаточно продолжительный промежуток времени глобальная финансовая экономика не предполагала активного государственного участия в ее регулировании, тем более в оценке инструментов взаимодействия агентов финансового рынка, поэтому и политика стресс-тестирования кредитно-финансовых организаций не проводилась, а меры регулирования развития финансовой экономики носили ограниченный характер и затрагивали вопросы регулирования внешнеторгового оборота, пополнения государственной казны, принятия налоговых законов.

Во-вторых, когда использование новых информационно-финансовых технологий привело к кризисному развитию процессов финансовой глобализации в силу большой концентрации и перенакопления капитала, усложнения его структуры и появления новых организационных форм взаимодействия финансовых и нефинансовых институтов, то выяснилось, что оценить эти инструменты достаточно сложно, так как они многофункциональны.

Сложные финансовые инструменты (деривативы), которые быстро распространились в финансовой экономике, носили не только токсичный характер, но и выступили конкурентным финансовым оружием, обеспечивающим завоевание рынков и клиентов. Именно поэтому страны глобального финансового центра способствовали развитию рынка производных финансовых инструментов. Например, в США деривативы превратились из хеджирующих контрактов в универсальный финансовый инструмент, позволяющий оптимизировать банковскую отчетность, снижать налоговую нагрузку компаний и управлять уровнем риска при взаимодействии агентов.

Возникновение внебиржевых деривативов изменило институциональные условия функционирования финансового рынка, обеспечив переход от двухуровневой модели экономики к трехуровневой, при которой к денежным ресурсам и кредитным инструментам добавились новые инструменты, направленные на диверсификацию риска. Использование финансовых инноваций способствовало переструктурированию финансово-кредитного рынка, при этом, долговые бумаги

обращались как наличные деньги и участвовали в различных кредитных операциях и межбанковских расчетах.

Методологии создания долговых инструментов, основана на безусловном обязательстве по выплате долга, таким образом, эмитент инструмента обязуется выплатить долг в момент, когда наступит срок его погашения. При этом, эмитент инструмента не предоставляет обеспечение, которое будет передано инвестору в случае, если эмитент не сможет оплатить свой долг.

В контексте реализации концептуальных подходов теории адаптивных и рациональных ожиданий, представляется необходимым осуществить поиск институтов, обеспечивающих стимулирование экономической активности агентов рынка. Вместе с тем, следует учитывать, что ввод новых институтов может ограничить или даже затормозить экономический рост, если не будут учтены технологии, обеспечивающие снижение системных рисков.

Например, технология секьюритизация тоже предполагает выпуск облигаций, однако, это обеспеченные облигации. Обеспечиваются они пулом (портфелем) кредитов, например, как уже было сказано, ипотечных кредитов. Обычно проценты по таким облигациям выплачиваются только из средств, полученных от выплаты кредитов, которыми они обеспечиваются, таким образом, конкретный экономический агент за ними не стоит.

Различие между необеспеченными (обычными) и обеспеченными (секьюритизированными) облигациями, как мы уже отмечали в первом разделе, состоит в том, что обычные ценные бумаги зависят от экономического поведения агента (выплаты долга), в то время как эмитент обеспеченных бумаг не несет ответственности за выплату долга, который выплачивается за счет обеспечения. Обеспечением является формируемый пул кредитов. Финансовые ресурсы, полученные за выплату кредитов, идут на выкуп обеспеченных облигаций и процентов.

Важным фактором, спровоцировавшим кризис, выступила нетранспарентность этих инструментов, которая на этапе роста кредитного ипотечного рынка была необходима коммерческим банкам, чтобы стимулировать потребительский спрос их клиентов. Правительство США способствовало снижению прозрачности

операций с деривативами, институционализирував их вывод из-под контроля Федеральной резервной системы (ФРС).

Стремительное развитие финансового кризиса произошло именно вследствие нетранспарентности данных активов, соответственно, сложности прогнозирования возможных рисков и инструментов их регулирования национальными и наднациональными операторами глобального рынка.

По свидетельству экспертов, Международный валютный фонд осенью 2008 г. прогнозировал убытки по кредитам и секьюритизированным активам в США в сумме порядка 1,4 трлн долларов, например, у дополнительного офиса финансового оператора в г. Лондоне по продвижению финансовых продуктов страховой компании AIG объем рискованных активов, прежде всего, деривативов, составлял около 500 млрд долларов; в значительной мере из-за потерь этого подразделения чистый убыток AIG в 2008 г. составил сумму 99,3 млрд долларов, а в 2009 г. еще 12,2 млрд долларов<sup>117</sup>.

Финансовый кризис позволил обнаружить риски использования финансовых инноваций, которые не только изменили структуру банковских кредитных продуктов, но и способствовали эскалации банковских рисков, поэтому актуальным вопросом современной системы антикризисных мер является установление действенного контроля и системного регулирования рынка внебиржевых производных финансовых инструментов.

В рамках программы антикризисного регулирования в августе 2009 г. был подготовлен законопроект, предусматривающий установку специальных требований к обеспечению транспарентности операций с деривативами. Этот документ разделит регулирование внебиржевого рынка деривативов между SEC и Комиссией по срочной биржевой торговле (CFTC).

После введения этого закона свопы и кредитные деривативы на ценные бумаги перейдут под контроль SEC, а свопы и кредитные деривативы на индексы и

---

<sup>117</sup> Сафонова Т. Как установить контроль над рынком финансовых деривативов // Официальный сайт газеты «Ведомости» [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http://www.vedomosti.ru/finance/analytics/30081/kak\\_ustanovit\\_kontrol\\_nad\\_rynkom\\_finansovyh\\_derivativov#ixzz27RD DJ8Oz](http://www.vedomosti.ru/finance/analytics/30081/kak_ustanovit_kontrol_nad_rynkom_finansovyh_derivativov#ixzz27RD DJ8Oz) от 24 сент. 2012 г.



другие внебиржевые продукты (включая процентные, валютные и товарно-сырьевые свопы) перейдут под контроль CFTC.

Несмотря на неоднократные обсуждения, этот законопроект до настоящего времени не утвержден. Согласно информации экспертов финансового рынка, требования по ужесточению регулирования обращения внебиржевых деривативов были включены в новый Закон Додда-Фрэнка<sup>118</sup> о реформировании финансового сектора, принятый конгрессом США в 2010 г.; Закон Додда-Фрэнка устанавливает новый порядок обращения ценных бумаг, определяя необходимость следующих мероприятий: перемещение операций с производными финансовыми инструментами на биржи, увеличение суммы обеспечения, использование центрального контрагента для снижения риска и повышение прозрачности отрасли за счет ужесточения требований к предоставлению отчетности в центральные депозитории<sup>119</sup>.

Новые правила работы финансовых институтов с деривативами, которые должны быть обеспечены высоконадежными активами (US Treasuries), будут реализованы с 2013 г. В связи с тем, что количество высококачественных бумаг (например, государственных облигаций) в финансовой отрасли ограничено, коммерческие банки будут отдавать их участникам рынка производных финансовых инструментов в долг с целью замещения инструментов с низким кредитным качеством (токсичных активов). Несоответствие количества качественных бумаг запросам агентов рынка увеличивает риски обеспечения финансовой устойчивости банков и вероятность дефолтов.

На рынках производных финансовых инструментов Европейского союза и Япония облигации с рейтингом AAA или AA уже вошли в обращение и применяются крупными банками для ускоренной капитализации, а также центральными банками для регулирования рисков наращивать собственный капитал. В связи с тем, что количество новых высоконадежных ценных бумаг ограничено, спрос на

---

<sup>118</sup> Закон Додда-Фрэнка устанавливает обязательное отделение операций с рискованными деривативами от основной деятельности банков за счет выведения операций с ними в отдельное юридическое лицо. Это положение также распространяется на иностранные банки (вместе с филиалами), работающие в США.

<sup>119</sup> Сафонова Т. Как установить контроль над рынком финансовых деривативов // Официальный сайт газеты «Ведомости» [Электронный ресурс] – режим доступа: [http://www.vedomosti.ru/finance/analytics/30081/kak\\_ustanovit\\_kontrol\\_nad\\_rynkom\\_finansovyh\\_derivativov#ixzz27RD DJ8Oz](http://www.vedomosti.ru/finance/analytics/30081/kak_ustanovit_kontrol_nad_rynkom_finansovyh_derivativov#ixzz27RD DJ8Oz) от 24 сент. 2012 г.

эти инструменты постоянно растут.

Ряд крупных банков (JP Morgan Chase, Bank of America, Barclays, Deutsche Bank и Goldman Sachs) планируют в результате роста активности получить высокий доход от операций обмена инструментов, предоставляя своим клиентам дополнительную услугу по «трансформации обеспечительного залога». В обмен на бумаги с не очень высоким кредитным качеством они будут одалживать клиентам высоконадежные инструменты, которые могут выступить в качестве залога по сделкам на рынке деривативов. Взамен банки будут не только получать плату за подобную услугу, но и наслаждаться более высокими комиссиями в результате роста активности в секторе.

Проведение таких трансформационных операций, связанных с обменом активами, безусловно, вновь будет способствовать быстрому накоплению системных рисков в финансовой сфере в связи с тем, что большинство агентов рынка будут реализовывать стратегию экономического поведения, направленную на снижение собственных рисков и обеспечение доходности.

Таким образом, в результате проектирования и реализации антикризисных мер возникают новые передаточные механизмы регуляторной экономической политики, охватывающие денежно-кредитные, фискальные, ценовые, социальные, внешнеэкономические и другие инструменты контроля экономического поведения агентов. Передаточный механизм, который был разработан регуляторами, представлял собой систему мер, направленных на изменение институциональной структуры финансового рынка.

Изменение правил игры на финансово-кредитном рынке, связанных с трансформацией рискованных инструментов в менее рискованные, может не обеспечить желаемого эффекта, так как, во-первых, агенты рынка, всегда реализуют стратегии экономического поведения, основываясь на собственных выгодах, во-вторых, проведение такого рода операций только ретуширует финансовые риски, аккумуляция которых увеличивает дисбалансы, а также динамизирует процесс формирования нового «финансового пузыря».

Эскалация регулирующих мероприятий на финансово-кредитном рынке,

связанных с поддержанием низких процентных ставок, проводимой регуляторами политики количественного смягчения выступила стимулом выпуска долгосрочных облигаций для нефинансовых компаний<sup>120</sup>, общая сумма размещения которых превысила на середину 2012 г. 100 млрд долларов.

Иностранцев привлекают возможности обеспечения качества активов, условия размещения и ставка рефинансирования (0,25%), однако, такие условия способствуют снижению доходности ценных бумаг, которая для 30-летних бондов составила 2,44%.

Эксперты отмечают, что значение этого показателя сопоставимо с уровнем начала финансового кризиса и превышает уровень показателя за весь 2011 г. (84,7 млрд долларов); вследствие снижения ставок по государственным облигациям США способствовало смещению инвестиционной активности на другие сегменты долгового рынка, в 2012 г. доходность вложений в высококачественные долгосрочные обязательства корпораций составила 8,8%, против 1,3% инвестиций в государственные ценные бумаги<sup>121</sup>.

Для институциональных инвесторов возможность приобретения 30-летних бондов можно оценить как низкую, вследствие того, что Федеральная резервная система США продлила действие операции «Твист», направленной на замену краткосрочных ценных бумаг на долгосрочные облигации. Следовательно, проблемы с залоговыми инструментами при осуществлении финансовых операций не находят на посткризисном финансовом рынке системного решения, поэтому клиринговые палаты США перешли к политике снижения требований к залогу, увеличивая установленный лимит корпоративных облигаций, доступных для использования агентами рынка в качестве залога, с 300 млн до 3 млрд долларов для каждого первичного дилера. Такие регулирующие инструменты должны обеспечить снижение давления на рынок государственных облигаций.

В настоящее время эксперты предсказывают ужесточение ситуации с доста-

---

<sup>120</sup> Среди субъектов рынка, эмитирующих ценные бумаги на рынке США, отмечены как американские компании (United Technologies), так и игроки других стран базирования (швейцарская Novartis, британская SABMiller, бразильская Vale).

<sup>121</sup> Котов А. Компании залезают в долги в США / Официальный сайт газеты «RBCdaily» [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.rbcdaily.ru/2012/09/21/world/562949984760055>

точностью ликвидных инструментов вследствие усиления дисбалансов и накопления рисков в странах еврозоны. Меры, направленные на смягчение денежно-кредитной политики крупнейшими игроками рынка, центробанками других стран, способствовали появлению «эффекта домино», вызванного расширением функционала применения этой системы инструментов регуляторами практически всех стран для стимулирования роста экономики.

Например, Федеральная резервная система (ФРС) США планирует расходовать около 40-45 млрд долларов в месяц на обратный выкуп ипотечных ценных бумаг, чтобы снять возникшие системные риски в экономике, которая обнаруживает весьма слабые позиции к росту.

В свою очередь, Европейский Центробанк (ЕЦБ) с целью снижения роста доходности планирует выкупить государственные облигации стран еврозоны, в которых не удастся снизить возникшие риски, связанные с долговым кризисом. Вместе с тем, установка ЕЦБ на приобретении государственных облигаций не только не обеспечит решением проблем, но и усилит неустойчивость глобального финансового рынка в связи с тем, что поддержание заниженных ставок и накопление неликвидных рискованных активов могут спровоцировать новую волну кризиса, но не решат проблему евро.

Таким образом, регуляторы финансово-кредитного сектора стремятся снизить риски, связанные с рецессией, инвесторы из стран финансового центра уходят на формирующиеся рынки развивающихся стран с целью проведения маржинальных операций. Приток денег с рынков развитых стран приводит к усилению национальных валют, что определяет необходимость снижения процентных ставок на локальных финансовых рынках. Так, например, после сообщения ФРС США о выкупе ипотечных ценных бумаг «бразильский реал вырос на 0,7%, мексиканский песо на 2,7%, польский злотый на 4,3%, корейская вона на 1,6%»<sup>122</sup>.

В сложившихся условиях теоретическое обоснование регулирующих мероприятий связано с моделью усиления вмешательства государства в экономику,

---

<sup>122</sup> Лариселла Т., Редди С., Маккарти Э. Действия ЕЦБ и ФРС возымели «эффект домино» // Ведомости. 2012. 21 сентября.

при этом, следует выделить усиление роли наднациональных регуляторов, которые обеспечивают контроль за реализованными мерами правительств разных стран, поскольку сложившаяся практика управления, финансовый уровень развития экономики и организация институтов предопределяют необходимость применения нового инструментария.

Ни ученые, ни практики не знают, каким образом и когда может возникнуть вторая волна финансового кризиса, поэтому принимаемые в настоящее время регулятивные меры, с нашей точки зрения, только отодвигают решение проблем, связанных с накоплением системных рисков.

Аналогичная ситуация складывалась с разработкой теоретических конструкций и практико-прикладного инструментария антикризисного регулирования рисков Дж. М. Кейнса, возникновение которых вызвала Великая депрессия 1930-х гг. В связи с тем, что представители кейнсианской школы рассматривали все кризисы как сопоставимые по причинам и последствиям, высказывалось предположение, что последующие кризисы будут похожи на предыдущие. Вследствие этого, регуляторы проводили уже апробированные мероприятия, которые не всегда отвечали тренду развития нового кризиса.

Вместе с тем, в условиях финансовой глобализации применение токсичных финансовых активов и скорость изменений экономической системы искажала модель поведения экономических агентов рынка и организационные формы их организационно-финансового взаимодействия. Последствия применения уже сложившегося передаточного механизма не привлекали внимания ученых и регуляторов до тех пор, пока противоречия не стали настолько существенными, что привели к кризисам иного содержания<sup>123</sup>.

Например, когда монетаристский передаточный механизм не решил кризисные проблемы в 1970 гг., то в условиях кризиса в 1980-х гг. была использованная инжиниринговая модификация этого механизма, которая состояла в налоговой реформе – снижении общего налогового бремени, приватизации государственной собственности, создании стимулов для сбережений и инвестиций, акти-

---

<sup>123</sup> *Tobin J. Monetary Policy and Economic Growth. М.: The Publishing house «Либроком», 2010. p. 72.*

визации платежеспособного спроса и т.д.

Для регулирования сложившихся дисбалансов в финансовой сфере чисто монетаристский инструментарий, на который возлагалась надежда справиться со стагфляцией 1970-х гг., подкреплялся в тот период институциональными мероприятиями, стимулирующими совокупное предложение в экономике. Вместе с тем, несмотря на то, что аналитиками не были оценены итоги использования этих мер и инструментов регулирования, апробированный механизм был тотально применен для преобразования экономик ряда стран от централизованного типа управления к децентрализованному.

Следует отметить, что к этому времени экономики многих стран перешли не только на новую технологическую ступень развития, но и увеличили долю финансовых сделок и собственных долгов, а также влияние своих транснациональных компаний на развития глобальной экономики. Изменение институционального механизма регулирования финансовых рынков происходит только в рамках тех представлений о путях его развития, которыми располагают агенты рынка, и только в объеме тех отчислений из производимого валового продукта, которые возможно направить на организацию новых правил и рынков и на приспособление агентов к этим изменениям.

Долговой кризис в Европе и США, который разразился после финансового, резко снизил надежность и кредитоспособность суверенных эмитентов, вложения в инструменты на глобальном финансовом рынке воспринимались как безрисковые. Устоявшееся мнение экспертов и регуляторов рынка о низком риске дефолта суверенных эмитентов было положено в основу действующей системы европейского банковского регулирования. Коммерческие банки активно инвестировали в этот инструмент часть своих средств в связи с тем, что соответствии с базелевским соглашением регуляторы рынка присваивали высококачественному суверенному долгу низкий показатель риска.

Финансовый кризис и его последствия определили необходимость переоценки кредитного качества суверенных бумаг, особенно европейских. Риски использования этих инструментов распространились на большинство участников

зоны евро, вызвав значительный рост объемов кредитных спрэдов и снизив кредитоспособность суверенных эмитентов.

Разработанный пакет антикризисных мер банковского регулирования, направленных на обеспечение обязательной рекапитализации европейских банков, направлен на обеспечение финансовой устойчивости банковской системы, однако, значительное сокращение доли заемного капитала в ряде коммерческих банков снизит их ликвидность и ограничит денежные поступления для кредитования реального сектора экономики.

В свою очередь, возникшие дисбалансы с банковским сектором в Европе оказали негативное влияние на уровень ликвидности в российских банках, что привело к удорожанию кредитных ресурсов и переходу части банков в высокомаржинальный сегмент розничного кредитования.

Коммерческие банки других стран Евросоюза, которые не входят в еврозону, также реализуют антикризисные мероприятия для снижения сложившихся дисбалансов и обеспечения роста экономики, основываясь на данных стресс-тестирования и структурированных инструментов наиболее эффективно проведенных антикризисных мероприятий.

Таким образом, особенностью передаточного механизма регулирующих мероприятий является то, что он продуцируется на основе проведения позитивного экономического анализа, затем подвергается нормативному анализу, институционализируется, что приводит к генерации новых функций правительственных организаций разных уровней и финансовых институтов.

В механизмах современных программ антикризисного регулирования, наоборот, усиливается роль наднациональных регуляторов, например, глава Еврокомиссии Ж. М. Баррозу в сентябре 2012 г. анонсировал программу реформирования системы банковского надзора в Европе, предполагающую в наделение ЕЦБ правом надзора за всеми коммерческими банками еврозоны. В этом случае национальные регуляторы выполняют производные функции от глобальных регуляторов, институционализируя правила игры.

Переход финансово-кредитных институтов зоны евро под управление еди-

ного регулятора увеличит полномочия Европейского Центробанка. По плану Еврокомиссии, ЕЦБ должен определять требования к капиталу, инициировать проверки, проводить стресс-тесты и даже лишать институты банковской лицензии. Дальнейшими шагами по формированию общеевропейского банковского союза станет введение общих гарантий по вкладам, а также единого регламента закрытия разорившихся банков.

По оценкам Еврокомиссии, эти меры обеспечили возможность получения проблемными банками 17 стран- членов зоны евро помощи из европейского стабилизационного фонда (ESM), без согласования с национальными регуляторами, вследствие чего реструктуризация рисков банков, и их санация не будет создавать дополнительных экономических и политических рисков для правительств этих стран. Еврокомиссией планируется также, что с 1 января 2014 г. единый регулятор должен контролировать все 6 тыс финансовых институтов зоны евро.

Согласно концепции главы Еврокомиссии Ж. М. Баррозу, создание нового института единого банковского надзора необходимо вследствие высокой транснационализации финансовых потоков, а действующие надзорные органы обеспечивают контроль лишь в своих национальных границах<sup>124</sup>.

Следовательно, можно заключить, что институциональный механизм регулирования глобальной финансовой экономики реализуется в условиях возникновения дисбалансов в новой форме с теми или иными отступлениями от разработанной теоретической модели. Высокая скорость институциональных изменений на финансовом рынке и возникновение рецессии, вызванной реализованными рисками финансовой глобализации, предполагает необходимость поиска новых инструментов долгосрочного финансирования корпоративных клиентов и мер антикризисной макроэкономической политики, основанной на теории адаптивных и рациональных ожиданий, учитывающей особенности поведения агентов и изменения, которые происходят на глобальном и национальном финансовых рынках.

По мнению О. Вьюгина, несмотря на то, что создание единого финансового

---

<sup>124</sup> Европейские банки хотят перевести на единое регулирование за год / Официальный сайт газеты «RBCdaily» [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.rbcdaily.ru/2012/09/13/world/562949984704630> от 13.09.2012



регулятора сектора решение концептуально правильное, направленное на расширение полномочий действующего института, процедура присоединения ФСФР к Центробанку требует адаптирующего инструментария, обеспечивающего контроль и стимулирование экономической активности этих институтов»<sup>125</sup>.

В связи с тем, что ФСФР осуществляла контроль за многочисленными полифункциональными участниками (страховыми компаниями, депозитариями, негосударственными пенсионными фондами, управляющими компаниями и др.) финансового рынка, эта структура приобрела определенный опыт прогнозирования инвестиционной активности агентов рынка. Специалисты осуществляют компетентностный подход при управлении этими институтами и организациями.

Найти и качественно подготовить специалистов такого уровня достаточно сложно, необходим опыт маркетингового управления рынком, дополнительные знания и навыки, поэтому, при создании нового регулирующего института необходимо сохранить специалистов, которые выступают носителями значимых для выявления дисфункций финансовой системы навыками.

В новых экономических концепциях, направленных на исследование факторов роста, главную роль играют экономические институты, взаимодействующие связи, системы доверия и кооперации, интегрирующие не только экономических агентов, но и государство и наднациональных регуляторов.

Именно концепции глобального регулирования усилили внимание ученых и практиков к проблемам, связанным не только с оценкой конкурентных «сил отталкивания» между экономическими агентами, но и с оценкой «сил инерции», определяющих вектор эволюционного развития экономических систем и агентов под углом зрения теории организации рынков, исследующей наряду с конкурентными отношениями отношения взаимодействия и коэволюции агентов экономики, осуществляющей поиск оптимальных сочетаний этих сил коэволюции – согласованного параллельного развития<sup>126</sup>.

Оценка влияния «сил отталкивания», «сил притяжения» и «сил инерции»,

---

<sup>125</sup> Королева А. Прививка от банкротства / Официальный сайт журнала «Эксперт» [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://expert.ru/2012/09/26/privivka-ot-bankrotstva/?n=667> от 26.09.2012

<sup>126</sup> Ходжсон Дж. Экономическая теория и институты. М.: Дело, 2003. С.31.

определяющих поведение агентов глобальной финансовой экономики должна проводиться на основе изучения сложного «институционального ландшафта» процессов финансовой глобализации, транснационализации и новых форм интеграции агентов на посткризисном рынке.

Согласно методологическим подходам профессора Г. Б. Клейнера, современные научные школы развиваются на основе взаимодействия трех теоретических парадигм, определяющие подходы к экономическому анализу на всех уровнях экономики<sup>127</sup>.

В своих работах автор отмечает, что согласно традиционной концепции неоклассической теории, экономическая система оценивается в качестве системы взаимозависимых агентов, реализующих свои экономические интересы, следовательно, основным объектом исследования в этих теоретических конструкциях является не только сам экономический агент, его интересы и ожидания, но и модель его экономического поведения на современном рынке.

Согласно теории институциональной экономики, – определяет в своей работе Г.Б. Клейнер, – взаимодействие экономических агентов происходит в уже сложившейся институциональной среде, в которой установлены правила игры, поэтому, на месте основного объекта исследования – уже не агент, а институт, а в предметном поле – система взаимоотношений (контракций) между институтами и агентами.<sup>128</sup> В связи с этим выводом, представляется, что для обеспечения эффективности методов регулирования поведением экономических агентов, необходимо способствовать созданию развитой институциональной среда денежно-кредитного рынка, которой доверяют основные участники.

Представленные в исследованиях Г.Б. Клейнера выводы, методологически верно отражают тот факт, что развитие системной парадигмы, связанной с концептуальным подходом Я. Корнай<sup>129</sup>, «приведет к интеграции неоклассической,

<sup>127</sup> Клейнер Г.Б. Эволюция институциональных систем. М.: Наука, 2004.

<sup>128</sup> Клейнер Г.Б. Стратегия предприятия. М : Издательство «Дело» АНХ, 2008. С. 364.

<sup>129</sup> Корнай Я. Системная парадигма // Общество и экономика. 1999. №3-4; Корнай Я. Системная парадигма // Вопросы экономики. 2002. № 4.

институциональной и эволюционной концепций<sup>130</sup>.

Применение нового методологического подхода позволяет заключить, что инструменты регулирования и методы оценки и регулирования финансовых дисбалансов у представителей неоклассической школы и неокейнсианской школы противоположны. Эволюционная макроэкономика предлагает продуцирование передаточного механизма на основе специального механизма эволюционной инфляции и соответствующей эволюционной денежно-кредитной политики, посредством которых обосновывается необходимость принятия тех или иных финансовых мер, привлечения инструментов долгосрочного финансирования и привлечения банковских кредитных продуктов, которые могут быть реализованы эффективно, а могут не привести к планируемым результатам.

При возникновении сложных рисков, требующих дополнительного управления, функциональный потенциал системы сокращается, институциональная среда рынка изменяется, что отчетливо проявляется в настоящее время в особенности развития европейской модели финансовой глобализации.

Несмотря на то, что развиваются интеграционные тенденции и на глобальных, и на региональных рынках, усиливается роль региональных институтов финансового контроля, происходит создание новых институтов, в задачи которых будет входить контроль над европейскими банками, необходимый для проведения налогово-бюджетной интеграции. Создание нового института (Европейского Центробанка) имеет своей целью декомпозицию связи между странами с огромной задолженностью и банками, что устранил главный фактор долгового кризиса. Усиленный наднациональный регулятор необходим, чтоб отслеживать направленность транснациональных финансовых потоков, ликвидность и достаточность капитала у коммерческих банков.

Институциональный механизм снижения рисков на основе создания Европейского Центробанка нацелен на расширение надзорных функций, создании единого фонда для закрытия проблемных коммерческих банков и разработку инструментария, направленного на обеспечение защиты важнейших инструментов,

---

<sup>130</sup> Клейнер Г.Б. Стратегия предприятия. М : Издательство «Дело» АНХ, 2008. С. 366.

обеспечивающих доверительное отношение к банкам агентов рынка - депозитов юридических и физических лиц по всей еврозоне.

Несмотря на то, что инструментальные методы регулирования взаимодействия агентов национального и глобального финансового рынка разрабатываются на основе концептуальных подходов эволюционной, институциональной и неинституциональной теории, а также теории финансовой глобализации, они не позволяют снизить дисфункции в финансовой системе. Без выбора регулирующих налоговых инструментов сложно обеспечить действенный контроль финансовых потоков, прежде всего, спекулятивного капитала, расширяющего свое влияние на развитие национальных финансово-кредитных институтов.

Анализ применяемых антикризисных мер, реализованных в странах еврозоны, показывает, что эти регулирующие механизмы не изменили рисковую ситуацию, большинство стран не смогли добиться снижения процентных ставок вследствие сокращения дефицита бюджета, как это уже было реализовано в 1990 гг., следовательно, передаточный механизм в экономиках стран Европейского союза, несмотря на усилия регуляторов, не сложился.

Финансовые индикаторы свидетельствуют о наступлении рецессии, при этом, системные риски интегрировано проявились в Испании и Италии, во Франции и Германии отмечается снижение темпов роста, конкурентоустойчивость проявляют только открытые экономические системы Швейцарии, Швеции и Бельгии. Применяемые фискальные меры оказали негативное влияние на рост экономической активности населения, кредитоспособность банков, инвестиционную политику крупных компаний и других агентов рынка, а также способствовали разбалансировке экономических интересов агентов.

Это объясняется возникновением эмоционально-психологических дисфункций у большинства населения как агентов стран еврозоны. В связи с этим, несмотря на то, что Европейский Центробанк проводит выкуп государственных облигаций проблемных стран еврозоны в неограниченном объеме, согласно автори-

тетному заключению специалистов<sup>131</sup>, финансовые ресурсы регулятора не доходят до агентов реального сектора экономики.

Основная причина, по мнению экспертов, состоит в том, что вследствие кумуляции уже накопленных рисков, скорость появления новых проблем в финансовой экономике превышает скорость разработки эффективного экономического инструментария для их оценки и нивелирования. Дифференциация инструментов антикризисной экономической политики значительно ниже разнообразия теоретических моделей, поскольку, по мнению Р. Рихтера, институционализируются лишь отдельные модели, инструменты и технологии управления<sup>132</sup>.

В связи с этим, система регулирования взаимоотношений агентов финансового рынка в условиях ожидания новой волны кризиса должна быть сформирована не только на основе учета эффектов их поведения (поведенческой экономики), особенности динамики глобальных рынков (теория финансовой глобализации), но и на основе методологии философии хозяйства, позволяющей принимать во внимание роль субъективного фактора в изменении структуры глобальной финансовой экономики, а также уровня развития наднациональных институтов.

При этом, скорость изменений, их содержание и вектор развития определяют адаптивные свойства экономики, ее агентов, формируя модели поведения и реакции на наднациональные и правительственные воздействия. В этом случае для выявления особенностей развития современного кредитного рынка и уровня институционализации кредитных отношений необходимы методология экономической синергетики.

На основе методологии, инструментов и методов экономической синергетики выделим два критерия оценки систем взаимодействия кредитных организаций и их клиентов – это адекватность и адаптивность агентов финансового рынка к новому формату отношений в условиях усиления требований регуляторов к про-

---

<sup>131</sup> *Кравченко Е.* Еврозона вступила в рецессию, а антикризисные меры не срабатывают / Официальный сайт газеты «Ведомости» [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http://www.vedomosti.ru/finance/news/4346721/recessiya\\_v\\_sile](http://www.vedomosti.ru/finance/news/4346721/recessiya_v_sile) от 26.09.2012.

<sup>132</sup> *Рихтер Р.* Институты и экономическая теория. Достижения новой институциональной экономической теории. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://mirknig.com/knigi/business/1181536031-instituty-i-ekonomicheskaya-teoriya-dostizheniya-novoy-institucionalnoy-ekonomicheskoy-teorii.html> (Дата обращения 01.06.2011)

зрачности финансовых операций, достаточности капитала, системам риск-менеджмента – всем факторам, определяющим стабильность развития финансовых институтов и национального банковского сектора.

Вместе с тем, если российская банковская система подвергается рискам, то сложно говорить о ее стабильности. Используя методологию системного подхода, под стабильностью можно понимать возможность системы сохранять общую динамику жизненно важных параметров, не допуская резкого изменения этих параметров и вектора развития. Следовательно, дисбалансы и кризисы являются феноменами, выявляющими риски финансово-кредитной системы или ее отдельных подсистем (рынка банковских услуг, страховых услуг, лизинговых услуг и т.д.).

При оценке перечня факторов, вызывающих дисбалансы в развитии кредитных отношений, коммерческих банков, систем их взаимодействия с клиентами, отметим, что, по мнению П. Кругмана, вся совокупность причин может быть сведена к формированию рисков, связанных с изменением модели поведения кредитных организаций и иррациональности клиентов вследствие появления на рынке отрицательных внешних эффектов<sup>133</sup>.

Современные теории финансового рынка не учитывают структурных дисфункций не только глобальной финансовой экономики, способной увеличивать количество рисков вследствие развития информационно-сетевых коммуникаций, включая аспекты их институциональной организации.

Приспособляемость системы – это способность развиваться, согласно разработанной стратегии и установленным нормам, правилам и приоритетам. Введение новых институтов (институциональное проектирование) при высокой приспособляемости обеспечивает появление на рынке экономических агентов, которые стремятся выполнять установленные правила.

В этом случае происходит процесс интериоризация новых институтов в хозяйственном поведении агентов. Если в финансовой системе наблюдается отклонение экономического агента от точного выполнения правил, а также созданные

---

<sup>133</sup> *Krugman P.* How Did Economists Get It So Wrong? [Электронный ресурс] режим доступа: [http://www.nytimes.com/2009/09/06/magazine/06Economic-t.html?pagewanted=all&\\_r=0](http://www.nytimes.com/2009/09/06/magazine/06Economic-t.html?pagewanted=all&_r=0) (Дата обращения 24.11.2011)

институты утрачивают свойственные им функции, то обнаруживаются некоторые дисфункцией института или экономической системы.

Дисфункции глобальной финансовой системы возникают в процессе постоянного взаимодействия экономических агентов рынка и финансовых институтов в связи с тем, что усиливается стремление к перенаправлению финансовых потоков от наиболее слабых агентов рынка к наиболее сильным в случае устойчивого экономического роста, а также от наиболее финансово устойчивых к наименее устойчивым, если возникают системные риски.

Показано, что стремительное развитие финансового кризиса произошло вследствие нетранспарентности инновационных финансовых инструментов, что вызвало дестабилизацию глобальной экономики и национальных финансовых систем. Использование сложных финансовых инструментов для финансирования бизнеса усложняет прогнозирование рисков, а значит, требует совершенствования аналитического аппарата, используемого при формировании направлений кредитной политики в области регулирования рисков, что затем должно находить закономерное отражение при введении нормативов устойчивости и надежности для операторов кредитного рынка.

### **3.2 Роль кредитных продуктов в обеспечении ресурсной базы кредитования на посткризисном рынке**

В условиях трансформационных преобразований экономики, когда конъюнктурный кризис (циклический) усиливается транзитивным спадом, для экономических агентов ограничиваются возможности по привлечению иностранного капитала с глобального финансового рынка.

Ограниченность капитала является для отечественной экономики перманентной проблемой, при этом, для решения задач, связанных с развитием экономики, новой индустриализацией, переходом на инновационно ориентированную модель роста необходимо не только преодолеть сложившуюся ситуацию недо-

статка свободного капитала, при ограниченных возможностях по привлечению иностранных капиталов.

Капиталы российских банков в своем большинстве не имеют реального подкрепления основными фондами отечественной промышленности, т.е. в современных финансово-кредитных организациях и банковско-промышленных структурах затруднены процессы капитализации свободных денежных средств. Естественно, что при таком состоянии никакой частный иностранный инвестор не будет размещать собственные средства в «мыльный пузырь», который в любой момент в результате небольшого толчка просто лопнет, создав ему гигантские проблемы по возврату ресурсов.

Финансовые, ипотечные, фондовые и технологические пирамиды, порожденные институтами глобальной финансовой экономики, финансовыми инновациями, их деструктивным развитием усилили кредитные риски и ограничили инвестиционно-финансовые стратегии агентов.

Выявление причин ограниченности свободного капитала на российском финансовом рынке, т.е. его наличия в значительно меньшей части существующей потребности в нем у фирм, предприятий и населения необходимо с целью преодоления этих ограничений и поиска институциональной модели взаимодействия агентов финансово-кредитного рынка в процессе использования привлеченного капитала.

Проблемы недостаточности капитала связаны с тем, что подавляющая часть имеющегося в экономике капитала является связанной и реализованной в виде неликвидных активов, а также не сложились механизмы, генерирующие создание свободных капиталов, т.е. таких, которые ожидают своего вложения в производство и нуждаются в способствующих этому условиях.

В ситуации кризиса, проблем с оборотным капиталом формирование потребностей на капитал может происходить в следующем порядке:

- оборотный капитал, обеспечивающий поддержание текущих объемов производства;
- инвестирование в товарно-материальные запасы; возникновение потреб-



ности в инвестициях в новый продукт; инвестиции в основной капитал.

Следовательно, стремительного роста инвестиций в основной капитал не произойдет, если этот рост не будет основан на оценке потребностей, на определенные формы капитала, существующего в экономике. Для решения этой проблемы необходимо выяснить, каковы объемы этого свободного капитала в денежном выражении в определенный момент времени.

Факт образования свободного капитала говорит лишь о том, что в экономике имеются такие денежные средства, которые могут быть выделены производственному сектору, но эти средства не являются результатом прироста реального капитала. Если весь свободный капитал будет связан в финансово-спекулятивном секторе экономики, то необходимо выявить наиболее доступные источники инвестирования в растущие компании, предприятия промышленности, сельского хозяйства, инновационный бизнес, а также разработать схемы финансирования и аккумуляции свободных капиталов, направляемых на цели развития инновационно-ориентированной экономики.

Разработка государственных программ развития экономики, проведение политики осуществления реиндустриализации производства должны опираться на отлаженную систему капиталобразования в российской экономике, главную роль в которой играют финансово-кредитные институты.

Возрождение российской промышленности и развитие реального сектора необходимо начинать с увеличения инвестирования в организацию серийного производства на первых порах дешевой, некапиталоемкой продукции, но сопоставимой по качеству с импортными изделиями (поставки которых по возможности, потребуется ограничить). Подобный сценарий вполне вероятен в отраслях пищевой промышленности и переработки продукции агропромышленного комплекса, при производстве средств производства для этих отраслей (оборудование, комплектующие, транспортные средства), производстве оборудования для нефтегазового комплекса (системы экологической очистки, энергоресурсосберегающее оборудование и т.д.).

Идея состоит в том, чтобы используя накопленные элементы национального

богатства, запустить своеобразный «промышленный рычаг», с участием российских банков, обеспечив тем самым планомерное, функционирование механизма капиталообразования с переходом от отрицательного числа того инвестирования (потери национального капитала) к положительному (наращивание основного капитала в экономике).

Российская промышленность характеризуется, во-первых, низким уровнем обеспеченности базовыми технологиями, отвечающими международному уровню конкурентоспособности, во-вторых, российские предприятия не имеют базы для реализации и применения этих технологий как для внутреннего рынка, так и на экспорт.

В этом и состоит основное препятствие для инновационной трансформации российского производства: любая импликация инноваций должна строиться из соображений перспективной экономической эффективности. Поскольку российская промышленность не в полной мере контролирует внутренний рынок по многим позициям продуктовой номенклатуры, как по товарам народного потребления, так и по продукции промышленного назначения. Отсутствие емкого отечественного спроса на отечественную продукцию с инновационным компонентом ограничивает применение инновационно-внедренческих технологии, а значит, ограничивает инновационный потенциал российского корпоративного сектора. В условиях финансовой экономики инновации должны продуцировать значительный финансовый поток. При отсутствии этого условия, корпоративный сектор не имеет целевой ориентации на инновационную трансформацию основного капитала и систем управления.

С точки зрения сравнения инновационных потенциалов России и иных крупнейших агентов глобального рынка, очевидно, что инновации для массового потребления пока не являются конкурентным преимуществом России, к тому же российский корпоративный сектор зависит от финансовых ресурсов иностранных агентов. Кроме того, лидерство в финансовых и телекоммуникационных технологиях иных стран формирует соподчиненность российского банковского сектора глобальным игрокам.

Банковская система призвана обеспечивать межотраслевой перелив капитала, а финансовый капитал стремится в высокорентабельные сектора экономики. Отсутствие достаточного внутреннего спроса на отечественную продукцию не позволяет инновационным технологиям стать полноценным фактором производства. Таким образом, для преодоления структурной зависимости российской экономики от внешних рынков необходимо модифицировать технологии финансирования процесса импликации инноваций, для чего следует сформировать новые банковские продукты, способные обеспечить реализацию стратегию новой индустриализации.

Несоответствие факторной основы производства инновационному типу изменяет тип экономического роста, который становится формальным за счет внешнего спроса и положительной динамики непроектируемых секторов. Переход к новой индустриальной модели развития экономики требует изменения самого воспроизводственного механизма, использования проактивных принципов и формирования конфигурации факторов производства и критериев хозяйственной эффективности, которые способствуют инновационной трансформации производства.

Современная глобальная финансовая экономика с большим трудом учитывает структурные особенности организации хозяйственной системы, в частности, соотношение финансового и реального секторов хозяйственной системы и способы взаимодействия их экономических агентов в условиях ограниченной ликвидности, снижающей финансовую устойчивость коммерческих банков. Вместе с тем, в современной глобальной экономике, благодаря революционным прорывам в информационных и коммуникационных технологиях, появилась, по мнению ученых<sup>134</sup>, наиболее эффективная для продвижения инноваций сетевая модель управления, которая распространилась и на финансовую сферу.

На первый взгляд, новая модель управления облегчает интеграцию России в глобальную инновационную экономику. Возрастающая роль глобальных горизон-

---

<sup>134</sup> Prahalad, C. K., *The Fortune at the Bottom of the Pyramid: Eradicating Poverty through Profits.* – Wharton School Publishing, Upper Saddle River, N.J., 2006. – P. 9.

тальных связей между поставщиками, производителями и потребителями уменьшает значимость не только иерархий внутри корпораций, но и иерархий корпораций и стран в мировой экономике. На первый взгляд, инвестиционные, финансовые, технологические ресурсы и потребителей в глобальной экономике можно привлекать достаточно быстро.

В условиях информационно-сетевой модели развития глобальной финансовой экономики экономическими агентами инновационного развития могут выступать не только крупные корпорации, но и малоформатные компании и конечные потребители со всего мира.

Например, продавец на аукционе eBay теперь может воспользоваться логистической поддержкой компании Amazon.com. Благодаря этому eBay и Amazon.com получают больше возможностей для обслуживания одного потребителя. Чтобы обслужить одного потребителя лучше, они постоянно ищут необходимые ресурсы у широкого круга фирм. Amazon.com начала сдавать в коммерческий лизинг мощности своей инфраструктуры небольшим фирмам, которые могут ее использовать для производства своих товаров и услуг.

В информационно-финансовой экономике движение, наблюдаемое в онлайн-новых медийных средствах, позволяет получить новые знания о потребителях и ставить цели лучше, чем традиционные модели рекламы. Препные модели строились на агрегированных целях, а Facebook и Google предложили организациям возможность, которая помогает им понимать запросы индивидуальных потребителей, основываясь на профилях их интересов и сообществ, членами которых они состоят. Эта информация позволяет сетевым компаниям обращаться к агентам рынка с конкретными предложениями, а финансовым институтам контролировать движение их ресурсов.

Выделим ключевые особенности сетевой экономики, которая влияет на систему взаимодействия агентов глобального рынка и изменяет механизм капиталобразования. Наиболее значимые из этих особенностей следующие:

1. Ценность смещается и переходит от продуктов к решениям и взаимодействию. В глобальной сетевой экономике категории b2b и b2c интегрируются друг

с другом.

2. В глобальной экономике, особенно вследствие финансовых ограничений, ни одна компания не обладает всеми ресурсами, требуемыми для создания уникального индивидуального предложения, в связи с чем, практически все инновационно ориентированные на развитие компании стремятся обеспечить себе выход на глобальный рынок, чтобы получить доступ к финансовым ресурсам и технологиям, а также специалистам, компонентам, товарам и потребителям, имеющимся в лучших источниках.

3. Отсутствие внутренних систем управления рисками может выступить ограничением для обеспечения финансовой устойчивости. Для формирования новой модели привлечения и использования инвестиционно-финансовых ресурсов требуются гибкие системы управления капиталом в компании, и поэтому их необходимо разработать.

Глобальная конкурентная среда изменчива, поэтому финансовым и нефинансовым компаниям для обеспечения эффективного бизнеса необходимо не только осуществить переход от модели взаимодействия, ориентированной на продукт, к модели, ориентированной на опыт, и сформировать систему управления рисками этого взаимодействия, включающую управление кредитоспособностью и финансовой устойчивостью взаимодействующих агентов.

Растущая емкость российского рынка позволяет отечественному корпоративному сектору выступать в качестве значимого экономического агента глобального рынка, используя новые банковские продукты, а инновационно ориентированным коммерческим банкам выступить в качестве перспективных глобальных игроков финансовой экономики. Однако, для того, чтобы быть интегрированным в глобальные сети, кредитным организациям необходимы инвестиционно-финансовые ресурсы, которые на российском рынке вследствие реализации глобальных рисков и оттока капитала ограничены.

Понятие «финансовая устойчивость банка» – весьма распространенное, которое используют для выражения результативности развития деятельности кредитной организации. Набор характеристик, которые используются при оценке

этого понятия, связан с финансовым результатом деятельности кредитной организации, прежде всего, с прибылью, качеством активов и пассивов, уровнем капитализации и т.д.

Только выяснив суть явления, можно определить набор показателей и перечень факторов, которые определяют финансовый результат деятельности коммерческого банка в условиях реализации глобальных дисбалансов финансовой экономики. В связи с этим, анализ сущности финансовой устойчивости является наиболее сложной задачей, выдвигающей в качестве проблемы оценку финансового результата и его влияния на финансовую устойчивость.

Деятельность коммерческого банка протекает в сфере обмена, при этом банк продает не товары, а деньги, перераспределяя и аккумулируемые денежные средства в соответствии с интересами экономических субъектов. Поэтому устойчивость коммерческого банка можно оценить не в сфере производства и товарооборота, а в сфере денежного оборота, в сфере производства и обращения банковского продукта и оказания банковских услуг.

Устойчивость банковской деятельности проявляется в процессе имитирования платежных средств (в том числе, на макроуровне – выпуска наличных денег в обращение), аккумуляции временно свободных ресурсов экономических субъектов, перераспределения аккумулируемых ресурсов в наличной и безналичной форме. Устойчивость банковской деятельности – это устойчивость развития денежной сферы, денежного обращения и кредита, других банковских услуг, предоставляемых в денежной форме.

Сфера материального производства, безусловно, оказывает существенное влияние на развитие банковской деятельности, но это уже будет не сама деятельность, а факторы, оказывающие на нее влияние. Задача обеспечения устойчивости банка будет считаться решенной, если данные факторы будут соответствовать заданной динамике капиталообразования.

Коммерческий банк является финансовым институтом, регулирующим платежный оборот; его деятельность – это не просто деятельность банка как предприятия, производящего специфический продукт. В устойчивой деятельности

коммерческого банка заинтересованы другие агенты рынка, прежде всего, предприятия производящего сектора, другие банки и государство.

Деятельность банка носит общественный характер, и его устойчивость будет определяться степенью соответствия устойчивости общественным потребностям. Аккумулируемые банками ресурсы в подавляющей части не являются их собственностью. Средства на счетах банковских клиентов не принадлежат банкам, эти деньги банки обязаны не только хранить, но и задействовать в процессах капиталообразования. В условиях повышенных рисков как внутренней, так и внешней среды обязательства обеспечения устойчивого развития банковской деятельности приобретают новое значение.

Все это позволяет заключить, что устойчивое развитие коммерческого банка как общественного института – это такое его развитие, которое сопровождается расширением воспроизводства его деятельности и усилением динамики капиталообразования в соответствии с общественными потребностями. Для решения задач, обеспечивающих финансовую устойчивость, коммерческим банкам важно управлять ликвидностью активов.

Эту проблему выделил Базельский комитет по банковскому надзору в качестве задачи антикризисного регулирования, предложив новые нормативы по контролю за банковской ликвидностью и достаточностью капитала. Базельский комитет разработал новые положения, определяющие систему требований к коммерческим банкам (Базель-2 и Базель-3), которые направлены на обеспечение высоколиквидными активами определенного уровня, позволяющего при отсутствии поступлений финансовых ресурсов извне, сохранить финансовую устойчивость на рынке не менее 30 дней.

Устойчивость банка оценивают по нескольким критериям. В соответствии с их содержанием можно выделить типы устойчивости. Устойчивость финансовых институтов различают по обеспеченности капиталом (капиталообразованию), по системе управления рисками, прежде всего, как отмечают специалисты, кредитным риском и по характеру деятельности.

Способность банка реализовать модель устойчивого развития зависит от его

активов, от динамики капиталообразования, корпоративной стратегии, размера и сложности рисков. Несмотря на то, что рекомендации Базельского комитета, в который входят представители банковских регуляторов 27 стран мира, не являются обязательными, и новые требования по методике обеспечения ликвидности (Базель-3) на российском банковском рынке будут внедряться значительно позднее, чем на других национальных рынках, например, на европейском, институционально и финансово готовиться к переходу на новый формат отношений с регулятором необходимо уже сейчас.

Отметим, что подготовиться к внедрению новых нормативов ликвидности российским банкам будет достаточно сложно в связи с тем, что кроме задач обеспечения ликвидности, у отечественных банков на первом плане стоит другая задача – обеспечение доходности, которая вынуждает многих операторов рынка финансово-кредитных услуг осуществлять рискованные операции, нацеленные на высокомаржинальную деятельность.

Необходимость выполнения новых требований регулятора по ликвидности определяет необходимость сокращения таких операций, которые на российском рынке банковских услуг связаны, прежде всего, с агрессивной моделью проведения операций по потребительскому кредитованию. Новые требования к качеству собственных средств банков, основанные на нормативных Базеля-3 могут создать проблемы с управлением достаточностью капитала в связи с тем, что предполагают ограничения по включению в состав капитала субординированных кредитов и депозитов.

Снижая риски посткризисного развития кредитного сектора экономики, с 1 июля 2012 г. Банк России ввел новые требования к достаточности капитала коммерческих банков (Н1), отметим, что увеличение норматива коэффициентов риска по ссудам обеспечило снижение показателя Н1 на 0,66 процентных пункта, изменение подхода к расчету операционного риска позволило снизить рисковость показателя еще 0,3 процентных пункта<sup>135</sup>.

Повышение требований к объему собственных средств кредитных органи-

---

<sup>135</sup> Дементьева С. ЦБ не останавливается на достаточном // Коммерсантъ. 2012. №167 (4952).



заций обусловлено необходимостью: обеспечения устойчивости банковского сектора и исключения возникновения системных банковских кризисов; укрепления доверия к банкам клиентов и партнеров (резидентов и нерезидентов); роста объемов услуг, предоставляемых российским клиентам иностранными банками; введения в практику регулирования банковской деятельности новых Базельских соглашений.

Наращивание собственного капитала связано также с необходимостью повышения надежности банков. Их эффективная деятельность, зависит от суммарного воздействия внешних и внутренних факторов.

Внешними (глобальными) факторами капитализации банковского сектора можно считать: становление самостоятельного транснационального капитала; финансовую глобализацию; рост международных потоков капитала, переливы капитала; концентрацию капитала на рынке финансовых услуг; конъюнктуру мирового рынка капиталов. Внутренними (национальными) факторами капитализации банковского сектора являются: инфляция; растущие издержки по формированию собственного капитала; требования инвесторов к капиталу; требования регуляторов к капиталу.

Международный опыт показывает, что влияние указанных факторов финансовой глобализации способствовало развитию процесса капитализации банковского сектора в странах с развитой экономикой, в частности в странах Европейского союза, США и Японии.

Известно, что рост экономики за счет расширения потребления, финансируемого нефтедолларами и внешними займами, оказался неустойчивым. В условиях глобального финансового кризиса промышленное производство вернулось на уровень 2005 г., доходы банков значительно сократились. Одновременно с ростом просроченной задолженности банки вынуждены создавать дополнительные резервы на возможные потери по ссудным операциям, что привело к сокращению прибыли, остающейся в распоряжении банка и направляемой на прирост собственного капитала.

Новый порядок расчета рыночного риска при определении достаточности

капитала коммерческих банков основан на отказе от принципа существенности. Это означает, что уровень рыночного риска должны контролировать банки, а не только агенты. У коммерческих банков более сложным вопросом является управление рыночным риском. Инструментом этого регулирования уже не могут выступать срочные сделки, проведение таких операций возможно только на основе использования высоколиквидных и низковолатильных банковских активов. Для контроля финансовой устойчивости и процесса капиталообразования можно дифференцировать банки по следующим ресурсным группам: хороший уровень капитализации, достаточный уровень, недостаточный уровень капитализации, критически недостаточный уровень капитализации<sup>136</sup>.

Отнесение коммерческого банка к этим группам зависит от особенностей и характеристики капитала (табл. 6).

Таблица 6 – Группировка банков по характеристике капитала<sup>137</sup>

Виды и характеристики капитала	Отношение собственных средств (капитала) к активам, взвешенным по уровню риска, %		Отношение основного капитала к активам, взвешенным по уровню риска, %		Отношение активов, взвешенных по уровню кредитного риска, к совокупным активам, %
	≥	и	≥	и	
Хорошо капитализированный	≥ 10	и	≥ 6	и	≥ 5
Достаточно капитализированный	≥ 8	и	≥ 4	и	≥ 4
Недостаточно капитализированный	<8	или	≤ 4	или	≤ 4
Значительно недостаточно капитализированный	≥ 6	или	≤ 3	или	≤ 3
Критически недостаточно капитализированный	-		-		-

Уровень капитала, которым владеет банк, при расчете этих трех характеристик, является детерминантом категории, к которой относится банк. Дополнительно может быть учтено отношение размера собственного капитала и общих активов для верификации отсутствия банка в категории критически недостаточно

<sup>136</sup> Согласно ст. 20 Федерального закона от 02.12.1990 № 395-1 «О банках и банковской деятельности» Банк России обязан отозвать лицензию на осуществление банковских операций в случае, если достаточность капитала кредитной организации становится ниже 2%.

<sup>137</sup> Базель III новые стандарты капитала и ликвидности / Проект World Business Law [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.worldbiz.ru/analytics/detail.php?ID=1505> от 02.06.2011.

капитализированных.<sup>138</sup>

Принципиальное изменение институционального механизма регулирования банковского сектора связано с тем, что, во-первых, при расчете достаточности капитала рыночный риск будет учитываться с большим весом, что окажет негативное влияние на банки, имеющие значительные перекосы в структуре капитала за счет большой доли портфеля ценных бумаг, во-вторых, проводимый мониторинг достаточности капитала распространяется на весь кредитный рынок.

Вследствие введения новых форматов регулирования определенные сложности могут появиться у малоформатных банков, которые не сталкивались с такими инструментами и, соответственно, не имеют ни опыта данного вида деятельности, ни специалистов. Аналитическое значение приведенных показателей соответствует показателям, используемым в Евросоюзе и представлены регулирующими мерами, предлагаемыми Базельским комитетом и применяемыми к банкам при реализации их моделей капиталообразования

Процесс управления капиталом направлен на обеспечение финансовой устойчивости и состоит из нескольких связанных между собой этапов: диагностики финансового состояния, выработки тактических мероприятий по реализации стратегии развития и риск-менеджмента.

Достаточно капитализированные банки сохраняют финансовую устойчивость и без вмешательства регулятора, а недостаточно капитализированные должны разработать систему мероприятий для обеспечения финансовой устойчивости, иначе их деятельность может быть приостановлена. В таблице 6 приведен перечень возможных мероприятий.

Экономическая устойчивость банка вытекает из самой природы банка как экономического института. Возникнув на базе хозяйственного оборота, банк выделился из среды хозяйственных субъектов как особое учреждение, специализирующееся на денежных операциях, обслуживающих производство, обращение и потребление общественного продукта.

---

<sup>138</sup> *Алексащенко С.А.* Перспективы рекапитализации российских банков.// Бюллетень финансовой информации. – 2009. – № 7(62).

В деятельности банка использовались экономические инструменты в форме как наличных денег, так и платежных средств в форме векселей, чеков, облигаций, сертификатов и других расчетных документов.

Банки обслуживали экономические сделки, обмен результатами общественного труда. Эксплуатируя денежные ресурсы, регулируя денежно-кредитные отношения в соответствии с общественными интересами, обслуживая экономику, банки обеспечивали экономическое равновесие и, следовательно, свою собственную экономическую устойчивость.

В российской экономике финансовый и нефинансовые секторы к середине 2008 г. являлись мощными аттрагентами глобального финансового капитала, что объяснялось следующими причинами:

– внешние займы для большинства российских банков длительное время являлись основным источником формирования финансовых ресурсов (активных и пассивных);

– подавляющее большинство агентов российской экономики испытывали значительные проблемы с ликвидностью, поэтому, и коммерческие банки, и корпоративный сектор обращались к внешним займам для финансирования М&А сделок, а не для обеспечения инвестиционных проектов; при этом, зарубежные активы привлекались по завышенным ценам, что ставило эффективность финансовых операций в прямую зависимость от роста сырьевых цен на глобальном рынке;

– агенты российского банковского сектора, привлекая финансовые ресурсы глобального рынка, не использовали операций валютного хеджирования, что подкреплялось политикой ЦБ РФ по укреплению курса рубля.

Укрепление курса рубля происходило на фоне высокой внутренней инфляции, что, по мнению профессора В.П. Поспелова, «определялся относительно низкой деловой активностью», а цена антиинфляционной политики могла превысить цену удержания стабильного курса»<sup>139</sup>.

---

<sup>139</sup> *Поспелов В.П.* Риски финансовой глобализации и развитие российской экономики. М.: Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, 2011. С. 39.

В качестве рисков факторов, увеличивающих зависимость отечественных банков и компаний от глобального финансового рынка, можно выделить высокую долю краткосрочных кредитов, составляющую по оценкам экспертов, «примерно 40% со сроком погашения менее 18 месяцев и значительное число контрактов с более длительным сроком погашения, обеспечением по которым выступали акции российских компаний»<sup>140</sup>.

Основная деятельность коммерческого банка протекает в сфере обмена, банк как финансовый оператор перераспределяет аккумулируемые денежные средства в соответствии с интересами экономических субъектов. Поэтому устойчивость коммерческого банка проявляется в сфере денежного оборота, в сфере производства и обращения банковского продукта, непосредственного взаимодействия с клиентами по поводу продвижения банковских продуктов и оказания банковских услуг.

Финансовая глобализация, несмотря на трансферт стандартов, а также технологий банковского сектора, порождает значительную неопределенность, которая во многом объясняется присутствием отрицательного сетевого эффекта. Этот феномен можно охарактеризовать как ситуацию, когда сеть, набравшая значительный масштаб, начинает работать не по предустановленным стандартам, а по наиболее распространенным, т.е. сеть может транслировать искаженные стандарты деятельности.

В силу того, что финансовая система в России сформирована вокруг банков, являющихся основными агентами финансового рынка и донорами заемных средств, в условиях финансовой глобализации государству следует пересмотреть свой регулятивный подход как к банковским институтам, так и к экономике в целом: государственные институты должны проявляться не только в своей контрольной функции, но и в качестве модератора банковской среды с учетом потребностей реального сектора экономики.

Вливание дополнительной ликвидности для поддержания финансовой

---

<sup>140</sup> Акиндинова Н.В., Петровиц М.В. Чем закончится кризис? Среднесрочные сценарии развития мировой и российской экономики // ФОРСАЙТ. 2009. № 4. С. 24.

устойчивости российских банков, безусловно, помогло поддержать банковскую систему, однако, в части обеспечения надежности банка, за период реализации антикризисных мер положительных сдвигов не наметилось. Российские банки продолжили рискованные операции на кредитном рынке, а недостаток ликвидности стали наращивать за счет высокодоходных (но и высокорисковых) операций в розничном сегменте.

В настоящее время в российском банковском секторе ситуация усложнилась вследствие ужесточения мер регулирования со стороны Центробанка, связанных с необходимостью применения для отечественных финансово-кредитных институтов международных стандартов «Базель III», включающих перечень международных правил и требований к ликвидности банков до глобального финансового кризиса основным инструментом регулирования капиталообразования коммерческих банков выступали утвержденные международные нормативы, но после кризиса появилась настоятельная потребность обеспечить контроль ликвидности финансово-кредитных институтов.

До принятия стандартов «Базель III», Базельским комитетом было разработано и утверждено довольно значительный перечень рекомендательных документов, например. «Лучшая практика менеджмента ликвидности в банковских организациях» в 2000 г.<sup>141</sup> и «Принципы хорошего (sound) менеджмента ликвидности и надзора» в 2008 г. и целый ряд других<sup>142</sup>

В этих нормативных инструкциях и рекомендациях был представлен ряд характеристик, условий, правил и стандартов, направленных на управление ликвидностью коммерческих банков. Вместе с тем, составленные рекомендательные инструкции не носили обязательного характера для агентов глобального финансового рынка и не включали стандартизированные подходы и механизмы расчета ликвидности и оценки финансовых потоков.

Глобальный финансовый кризис выявил новые проблемы в регулировании финансовой устойчивости и определил необходимость возобновления такого рода

---

<sup>141</sup> Sound Practices for Managing Liquidity in Banking Organisations Basel committee on banking supervision, 2000.

<sup>142</sup> Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision. Basel committee on banking supervision, 2008.

исследований, связанных с обеспечением ресурсной базы коммерческих банков, так как проблема ликвидности была обозначена среди возникших дисфункций финансовой системы достаточно ярко.

По мнению экспертов Базельского комитета, основными кризисообразующими факторами в стремительно глобализирующейся финансовой экономике выступили неконтролируемые агентами рынка финансовые инновационные инструменты, имеющие динамичный характер распространения<sup>143</sup>.

В связи с выявленными в условиях финансового кризиса проблемами в банковском секторе, модераторами банковского регулирования было разработано и утверждено с учетом лучшей международной практики новые параметры нормативов, обеспечивающих контроль ликвидности<sup>144</sup>.

Разработанные нормативы направлены на обеспечение минимального запаса ликвидных активов между банками в различных юрисдикциях. Представленные инструменты должны обеспечить определенные аспекты срочной ликвидности – краткосрочной и долгосрочной. Первый – коэффициент покрытия ликвидности (Liquidity coverage ratio, LCR) – начнет действовать с 1 января 2015 г., а второй – коэффициент стабильного нетто-фондирования (Net stable funding ratio) – с 2018 г.

Формула расчета коэффициента покрытия ликвидности по сравнению с первоначальной версией практически не изменилась. В общем виде коэффициента покрытия ликвидности рассчитывается по формуле:

$$\frac{\text{Запас ликвидных активов}}{\text{Чистые денежные оттоки за 30 дн.}} \geq 100\% \quad (8)$$

Задачей норматива краткосрочной ликвидности является определение необходимого и достаточного размера высоконадежных и ликвидных активов, которые коммерческий банк должен, безусловно, обеспечить, чтобы выдержать неожиданный отток финансовых ресурсов из коммерческого банка в течение краткосрочного периода (30 дней). В соответствии с утвержденными стандарта-

<sup>143</sup> Речь главы Базельского комитета Ноута Велинка. High Level Meeting on Better Supervision and Better Banking in a Postcrisis Era. Малайзия, 17 января 2011 г.

<sup>144</sup> Максимальное снижение цены таких бумаг во время финансового стресса не должно превышать 10%.

ми, сформированного запаса ликвидных активов банку должно быть достаточно, чтобы в течении 30 дней управлять рисками, связанными с неожиданным оттоком денежных ресурсов. Для поддержания должного уровня ликвидности коммерческие банки должны удерживать ресурсы в соответствии с рекомендуемыми параметрами и проводить идентификацию этого коэффициента банки посредством организации процедуры стресс-тестирования, методика которой сформирована с учетом сценариев развития коммерческого банка с учетом кредитного, операционного, валютного и других рисков, а также системных макроэкономических дисбалансов.

В новой разработке Базельского комитета, концепции «Базель III», для проведения комплексной оценки все активы кредитной организации, которые входят в расчет утвержденного коэффициента, условно разделены на две группы ликвидности.

В первую группу активов входят следующие показатели: наличность; резервы, находящиеся на счетах в Центральном Банке; финансовые инструменты (ценные бумаги), представляющие требования к правительству, центральному банку, государственным агентствам, Банку международных расчетов, МВФ и ряду других институтов, обладающих высоким кредитным рейтингом<sup>145</sup>; ряд долговых ценных бумаг, выпущенных в местных валютах правительствами и центробанками, чей риск превышает 0%; ряд долговых ценных бумаг, выпущенных в иностранных валютах правительствами и центробанками, чей риск превышает 0%.

Вторая группа активов включает финансовые инструменты, к которым может быть применен минимум 15%-ный дисконт: ценные бумаги, представляющие требования к правительству, центральным банкам, неправительственным госкомпаниям или международным банкам развития, которым присвоен 20%-ный риск в соответствии с требованиями стандартизированного подхода Базеля II (либо гарантированные этими институтами); корпоративные ценные бумаги и облигации с покрытием (covered bonds), которым присвоен рейтинг не ниже AA по шкале

---

<sup>145</sup> Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring. Basel Committee on Banking Supervision. 2010.



одного из признанных рейтинговых агентств или которые имеют внутренний рейтинг, корреспондирующий с подобными оценками агентств (если банк официально использует внутренние системы оценки вероятности дефолта).

Кроме того, данные финансовые инструменты должны торговаться на глубоких и обширных рынках<sup>146</sup>, характеризующихся низким уровнем концентрации, и не быть выпущенными непосредственно банком (или аффилированными с ним структурами). Отметим также, что активы второй группы должны составлять не более 40% общего запаса ликвидности (или максимум % активов первого уровня), после того как к ним будут применены дисконты.

Прогнозирование возможных или ожидаемых оттоков денежных средств производится на основе умножения остатков по конкретным пассивным счетам коммерческого банка (как балансовым, так и внебалансовым) на вероятность (выраженную в процентах), с которой они могут быть отозваны из определенного банка. Вероятность оттока ресурсов связана с уровнем устойчивости пассивов: более стабильные источники средств, формирующие пассивы банка будут способствовать снижению рисков оттока ресурсов<sup>147</sup>.

Прогнозирование возможных ожидаемых притоков денежных средств производится на основе умножения различных остатков на активных счетах на вероятности, с которыми они ожидаются. Валовые притоки ограничены – 75% от суммарных оттоков. Показатель стабильного нетто-фондирования, направленный на обеспечение среднесрочных и долгосрочных условий стабильного фондирования активных операций, рассчитывается как отношение стабильных источников финансирования к требуемому объему ликвидности в долгосрочном периоде, таким образом значение этого коэффициента определяется следующим соотношением:

$$\frac{\text{Допустимый объем стабильных фондов}}{\text{Требуемый объем стабильных фондов}} > 100\% \quad (9)$$

Объем стабильных фондов<sup>148</sup> можно представить как сумму стоимостей ак-

<sup>146</sup> Относящихся к нулевой группе риска в соответствии со стандартизированным подходом Базеля II.

<sup>147</sup> Например, стабильным депозитам частных лиц, которые включены в систему страхования вкладов, присваивается минимум 5% вероятности оттока, а менее стабильным, которые не вошли в эту систему, 10%.

<sup>148</sup> Доступный объем стабильных фондов определяется как сумма обязательств банка, скорректированных на соответствующий дисконтный коэффициент: капитала; привилегированных акций сроком более 1 года.

тивов, которыми располагает в настоящий момент коммерческий банк, умноженных на соответствующие каждому активу факторы (табл. 7).

Таблица 7 – **Факторы дисконтирования, используемые при расчете коэффициента стабильного нетто-фондирования**<sup>149</sup>

Доступные стабильные фонды (источники)		Требуемые стабильные фонды (использование источников)	
Позиция	Фактор доступности, %	Позиция	Фактор требования, %
Капитальные инструменты 1-го и 2-го уровня. Обязательства сроком свыше 1 года	100 (100) <sup>150</sup>	Наличность. Активно торгуемые инструменты. Кредиты финансовым компаниям сроком менее 1 года. Ценные бумаги сроком менее 1 года	0(0)
Стабильные депозиты частных вкладчиков и малого бизнеса сроком менее 1 года	90 (85)	Долговые бумаги, выпущенные государствами или международными институтами (МВФ и др.)	5 (5)
Менее стабильные депозиты частных вкладчиков и малого бизнеса сроком менее 1 года	80 (70)	Корпоративные ценные бумаги сроком более 1 года, имеющие рейтинг ААи выше	20 (20)
Финансирование, полученное от нефинансовых корпораций сроком менее 1 года	50 (50)	Корпоративные ценные бумаги сроком более 1 года, имеющие рейтинг с А+ по А-. Золото. Корпоративные кредиты сроком менее 1 года	50 (50)
Прочие обязательства	0(0)	Кредиты, выданные на любой срок и обеспеченные ипотекой или имеющие риск ниже 35% в соответствии со стандартизированным подходом Базеля II	65 (-)
		Кредиты, предоставленные частным лицам сроком менее 1 года	85 (85)
		Прочие активы	100
		Внебалансовые операции	
		Невостребованные суммы кредитных линий	5 (10)
		Другие условные обязательства	По решению надзорных органов

<sup>149</sup> Базель III – новые стандарты капитала и ликвидности / Проект World Business Law [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.worldbiz.ru/analytics/detail.php?ID=1505> от 02.06.2011.

<sup>150</sup>В скобках указаны старые значения факторов.

Отметим, что переход банков на систему требований «Базель III», который должен привести отечественную финансово-кредитную систему в соответствие с международными стандартами регулирования, планируется с 1 января 2019 г., а, например, применение требования к достаточности капитала первого уровня в 4,5% будут введены с 1 января 2015 г.

Некоторые осложнения, связанные с введением новых стандартов управления ликвидностью, конечно, существуют:

- во-первых, установление норматива достаточности основного капитала первого уровня, вызовет давление на капитал и необходимость повышения скорости капиталобразования с целью увеличения основного капитала российских коммерческих банков;
- во-вторых, новым документом вводится ряд ограничений, связанных с работой инвестиционных подразделений коммерческих банков;
- в-третьих, если не учитывать в расчете банковского капитала субординированные займы, которые, не соответствуют стандартам требований регулятора, то этот факт потребует пересмотра договоров у большинства российских банков и поиск новых инвесторов.

У регулятора рынка, Банка России, при переходе на новый стандарт контроля взамен действующих на сегодняшний день трех нормативов (Н2, Н3 и Н4), которые установлены в Инструкции № 110-И «Об обязательных нормативах банков», по существу появятся два новых. Нормативы мгновенной и текущей ликвидности (соответственно Н2 и Н3) будут заменены на норматив покрытия ликвидности (LCR), а долгосрочной ликвидности (Н4) – на норматив стабильного нетто-фондирования (NSFR).

В соответствии с п. 185 новых стандартов<sup>151</sup> коммерческие банки обязаны отчитываться ежемесячно по нормативу LCR, а в перспективе – еженедельно. По второму нормативу (NSFR) – минимум раз в квартал.

В целом же решение о переходе системы регулирования на систему требо-

---

<sup>151</sup> Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring. Basel Committee on Banking Supervision. 2010.

ваний «Базель III» должно увеличить финансовую устойчивость российских коммерческих банков и повысить привлекательность российского рынка банковских услуг для иностранного капитала.

Если оценить перспективы применения на российском банковском рынке стандартов ликвидности, подготовленных Базельским комитетом, то, безусловно, использование этих нормативов принесет положительные плоды в системе мероприятий оценки рисков с ликвидностью.

Отметим, что, утвержденные новые нормативы, в целом, наиболее полно учитывают специфику управления банками собственной ликвидностью, чем пруденциальные стандарты, которые применяются на российском банковском рынке в современных условиях. Норматив покрытия ликвидности (LCR) будет полезен не только крупным банкам, ведущим международную деятельность, но и малоформатным региональным банкам для управления финансовой устойчивостью.

В связи с введением новых стандартов регулирования меняется и стратегия развития банковского сектора, вектор которой должен быть направлен на финансовую устойчивость и качественный рост финансово-кредитного рынка, расширение продуктовых линеек и ресурсной базы, на внедрение инновационных технологий оценки рисков.

Оценивая перспективы современных механизмов взаимодействия кредитных организаций с клиентами, необходимо сегментировать рынок по формам этого взаимодействия и по основным типам выдаваемых финансовыми институтами кредитов. Эти процедуры важны для контроля над ситуацией на рынке банковских услуг.

Например, в настоящее время в сегменте потребительского кредитования тестируется ряд факторов, свидетельствующих о накоплении рисков вследствие достаточно быстрого роста этого сегмента. Вместе с тем, российские коммерческие банки сократили предоставление услуг корпоративным клиентам, связанных, например, с проектным финансированием.

Динамика объема кредитования физических лиц увеличивается в 3 раза быстрее, чем корпоративных клиентов, что способствует накоплению рисков на

рынке розничного кредитования. Сопоставимо высокие темпы роста кредитования населения на российском рынке были отмечены перед финансовым кризисом 2008 г., однако, условия кредитования населения значительно изменились в сторону упрощения. Для оформления кредита в несколько сотен рублей от заемщика уже не требуется как 4 года назад официального подтверждения доходов – справки 2-НДФЛ.

В качестве источников риска для отечественных кредитных организаций можно выделить следующие факторы:

– высокая динамика развития розничного кредитования (более 40%), если отнести все платежи по погашению долга ко всем доходам населения, то эта цифра уже преодолела предкризисный максимум: по данным российских аналитиков на июнь 2012 г. ежегодные платежи всех домохозяйств составляли 17% от их общего ежегодного дохода, а максимум этих платежей в 2008 г. составил 16,3%<sup>152</sup>. Высокая кредитная нагрузка на домохозяйства продолжает расти, увеличивая накопление объема просроченной задолженности, а при снижении кредитной активности банковского сектора, доля «проблемных кредитов» уже не уменьшится.

– устойчивая тенденция сокращения отношения капитала к активам банков (в июле 2012 г. был отмечен абсолютный минимум – 13,8%), которая вызвана стремлением к высокой маржинальности сделок крупных кредитных организаций, реализующих высокорисковую политику в розничном сегменте, при этом, самые высокие темпы роста кредитования показывают банки, активно наращивающие портфели потребительских кредитов: Русский Стандарт, Хоум-кредит, Восточный Экспресс;

– дисфункция механизма формирования кредитных ресурсов, которая связана с тем, что российские коммерческие банки формируют ресурсную базу для кредитования населения на основе коротких кредитов Центробанка и дорогих краткосрочных депозитов населения, поддерживая высокие ставки по депозитам для обеспечения их привлекательности для вкладчиков. Несмотря на то, что для большинства коммерческих банков депозиты представляют собой единственный

---

<sup>152</sup> Солнцев О. Вероятность кризиса в банковской системе очень высока // Банковское обозрение. 2012. №6. С.32.

стабильный источник ресурсной базы, который можно использовать для роста кредитной экспансии, депозиты физических лиц растут медленнее, чем спрос на кредиты, следовательно, капитальная база отечественных кредитных организаций неустойчива потому, что за счет коротких пассивов формировать длинные активы нельзя.

Обозначенные риски свидетельствуют о неустойчивой капитальной базе российских коммерческих банков, об аккумуляции рисков вследствие роста беззалогового кредитования и формировании рисков ситуации в банковском секторе, что является фактором кризиса в условиях ограниченной ликвидности в отечественной экономике.

Следует подчеркнуть, что предлагаемый уровень доходности по депозитам среди кредитных организаций, которые работают в основном в сегменте потребительского кредитования, заметно выше среднего по российскому рынку, что и означает проведение слишком рискованной политики фондирования для банков и возникновение рисков неплатежеспособности у заемщиков, которые нередко пренебрегают надежностью, и если банк не проводит оценку кредитных рисков, то это снижает, во-первых, его финансовую устойчивость, во-вторых, устойчивость национальной банковской системы.

Следовательно, оценка финансовой устойчивости коммерческого банка представляет собой самостоятельную систему, включающую ряд элементов. К ним относятся: субъект и объект оценки, нормативно-правовая основа, механизм проведения оценки, виды сводных оценок и их дифференциация.

В последние годы коммерческие банки стали активно использовать субординированные кредиты для увеличения собственного капитала банка. Привлечение субординированных кредитов имеет ряд преимуществ, которые связаны с издержками на капитал.

Проценты, уплачиваемые по субординированным обязательствам, уменьшают налогооблагаемую базу, в то время как на увеличение собственного капитала направляется прибыль после налогообложения. Кроме того, при увеличении собственного капитала за счет уставного фонда значительно возрастают расходы из

чистой прибыли на выплату дивидендов, при этом сами дивиденды также облагаются налогом на доходы. В этих условиях банки стремятся к наращиванию капитала за счет компонентов II уровня, что приводит к росту финансового левериджа и таким образом к снижению финансовой устойчивости кредитных организаций.

В кризисном 2009 г. основным механизмом докапитализации стали десятилетние субординированные кредиты, предоставленные Банком России и государственной корпорацией «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)» Сбербанку России, ВТБ, Россельхозбанку и ряду крупных частных банков на общую сумму 892 млрд руб.

Предоставленные субординированные кредиты стали важнейшим источником пополнения капитальной базы банковского сектора.

Банки с иностранным участием в капитале обычно увеличивают размер собственных средств в большей степени за счет роста уставного капитала и эмиссионного дохода (около 40% роста), на 30% - за счет прибыли и менее чем на 20% - за счет субординированных кредитов. Региональные банки финансируют рост капитальной базы преимущественно за счет прибыли (75 и 40% роста соответственно).

В целях решения проблемы капитализации банковского сектора и увеличения собственного капитала коммерческими банками решено расширить источники капитала I уровня (основного капитала) за счет:

- формирования части уставного капитала кредитных организаций в форме акционерного общества государственными ценными бумагами в соответствии с Федеральным законом от 18.07.2009 № 181-ФЗ;
- субординированного займа с дополнительными условиями.

Использование такого инструмента, как ОФЗ, позволит коммерческим банкам увеличить собственный капитал I уровня, но и получить дополнительную возможность для рефинансирования в Банке России. Другим источником, призванным содействовать решению проблемы капитализации банковского сектора, выступили субординированные кредиты на срок не менее 30 лет, а также привле-

ченные средства банка.

Осуществляя регулирование процессов капиталообразования и консолидации капитала, Банк России, Правительство Российской Федерации, прежде всего, должны обозначить стимулы, обеспечивающие заинтересованность банков в участии кредитования предприятий реального сектора, прежде всего инновационно ориентированных компаний, способствующих росту добавленной стоимости, создавать стимулы для притока банковского кредита в корпоративный сектор для обеспечения финансовыми ресурсами клиентов.

Реализовать стратегию устойчивого развития коммерческого банка возможно только на основе продвижения на рынок ликвидных банковских продуктов, а также выверенного системного взаимодействия компаний, институтов и регуляторов рынка.

Таким образом, установлено, что доступные кредитные продукты являются главным компонентом формирования ресурсной базы развития бизнеса и проведения индустриальной трансформации производства, в связи с чем сделан вывод о необходимости трансформации кредитных стратегий банковских институтов и стратегий риск-менеджмента в направлении увеличения маржинальности деятельности не за счет наращивания риска по портфелю с одновременным повышением ставок, а за счет расширения линеек кредитных продуктов, сформированных с активным аналитическим компонентом, что позволит снизить стоимость кредитования, обеспечит устойчивость кредитно-финансовых институтов и позволит сформировать ресурсную базу для проведения неоиндустриальной модернизации.



### **3.3 Проектное финансирование и проектное кредитование как комплексные банковские продукты кредитного рынка**

Основной задачей посткризисного развития российского банковского сектора должно стать участие в процессах реиндустриализации промышленности и модернизации экономики на основе осуществления перехода от преимущественно экстенсивной модели развития кредитных отношений к интенсивной модели, отличающейся развитостью системы управления рисками.

Современный глобальный финансовый рынок оказывает значительное влияние на все уровни глобальной хозяйственной системы с входящими в них иерархизированными подсистемами. При этом, сама глобальная финансовая система находится под влиянием последних. Такая система взаимодействия требует от банков, являющихся основными операторами глобального кредитного рынка, учета множества факторов, поскольку существующая тенденция к уходу банков от своей основной классической функции – межотраслевого перелива капитала – сопряжена с высокими рисками падения производственных потенциалов стран и их региональных блоков.

Главным вопросом посткризисного развития российских коммерческих банков с учетом изменения параметров экономического роста является их способность осуществлять кредитование предприятий и компаний реального сектора экономики в условиях ограничения ликвидности.

На любом из уровней финансового развития малоформатные фирмы и предприятия сталкиваются с большими трудностями при доступе к внешнему финансированию, чем крупные компании. Но с финансовым развитием и улучшением доступа к внешнему финансированию, прежде всего, к банковскому кредитованию, у таких предприятий появляются новые факторы роста и возможности развития. Предприятия малого бизнеса получают наибольшие преимущества от финансового развития с точки зрения и возможности выхода на рынок и более быстрого роста. Таким образом, создание и развитие национального кредитного

рынка для совершенствования структуры и характера конкуренции предпринимательского сектора.

Использование современных банковских продуктов и инструментов кредитования помогает охватить значительно больше предприятий, проявляющих тенденции к росту. Предприятия находят инвестиции и финансируют операционную деятельность множеством способов, и это связано с различными внутренними и внешними факторами, индивидуальными для каждого предприятия. Доступность внешнего финансирования зависит не только от положения конкретного предприятия, но и от политики и институциональной среды, поддерживающей законную силу и ликвидность контрактов, связанных с финансированием предприятий.

На качество системы финансирования оказывает непосредственное влияние эффективность работы экономических агентов, выступающих посредниками рынка, которые помогают найти друг друга инвесторам и пользователям средств. Банковские кредиты обычно являются основным источником внешнего финансирования для предприятий всех размеров, но большую значимость они приобретают для компаний малого бизнеса.

Современные тенденции в области кредитования сделок предполагают, что повышение информационной доступности (например, через развитие кредитных реестров) и развитие технологий анализа данных (например, с помощью автоматического одобрения кредитов), скорее всего, улучшит доступ к финансам для предприятий малого и среднего бизнеса. При наличии соответствующих законов кредитование под обеспечение активами (например, факторинг), кредитование под обеспечение основными средствами и лизинг также являются инструментами, которые могут принести существенные финансовые потоки малым и средним компаниям.

В экономической литературе понятие проектного финансирования часто смешивается с иными формами привлеченного финансирования, а именно: инвестиционный кредит, проектный кредит, венчурное финансирование или финансирование инвестиционных проектов. Следует отметить, что проектное финансирование – это отдельный финансовый инструмент современного кредитного рынка,

главной специфической чертой которого является займ под денежный поток, генерируемый конкретным проектом.

При этом значимым этапом организации проектного финансирования является всесторонняя оценка рисков по проекту, поскольку финансирование имеет целевую природу и является долгосрочным.<sup>153</sup>

В зарубежной литературе проектное финансирование рассматривается, во-первых, как целевой кредит для реализации инвестиционного проекта без регресса или с ограничением регресса (оборота); во-вторых, как инструмент мобилизации разных источников и комплексного использования разных методов финансирования, а также оптимального распределения финансовых рисков, т.е. проектное финансирование выступает как вариант финансирования структурного в рамках организационно-технологического, а не продуктового подхода, когда под проектным финансированием понимается комплексный банковский продукт.

В работе П. Невитта «Проектное финансирование» выделены основные черты, позволяющие отличить данный финансовый инструмент от прочих: финансирование хозяйственной единицы осуществляется кредитором, согласившимся рассматривать денежные фонды, формируемые хозяйственной деятельностью в рамках проекта, как источник погашения кредита, а активы организации-аттрактора проектного финансирования – как дополнительное обеспечение по займу.<sup>154</sup>

Акцент в этом определении делается на экономической обособленности и новой схеме денежных потоков, что отличает проектное финансирование от других механизмов аккумуляции инвестиционных ресурсов. При этом предполагается, что недостающие ресурсы для реализации проекта могут и должны быть привлечены из иных, чаще кредитных источников, что вновь актуализирует проблему места и роли кредитно-банковских институтов в системе финансирования развития бизнеса.

Согласно методологии Базеля-2, для оценки кредитоспособности потенци-

---

<sup>153</sup>Йескомб Э. Р. Принципы проектного финансирования. М., 2008. С. 11.

<sup>154</sup>Nevit P.K. Project Financing. Fifth edition. London, 1989. P. 21.

ального заемщика банки должны будут ввести стандартные методы наблюдения за рисками, основанные на статистике. Решения о предоставлении кредита, относительно его условий и акцепта необходимо принимать на основании такого анализа (рис. 7).

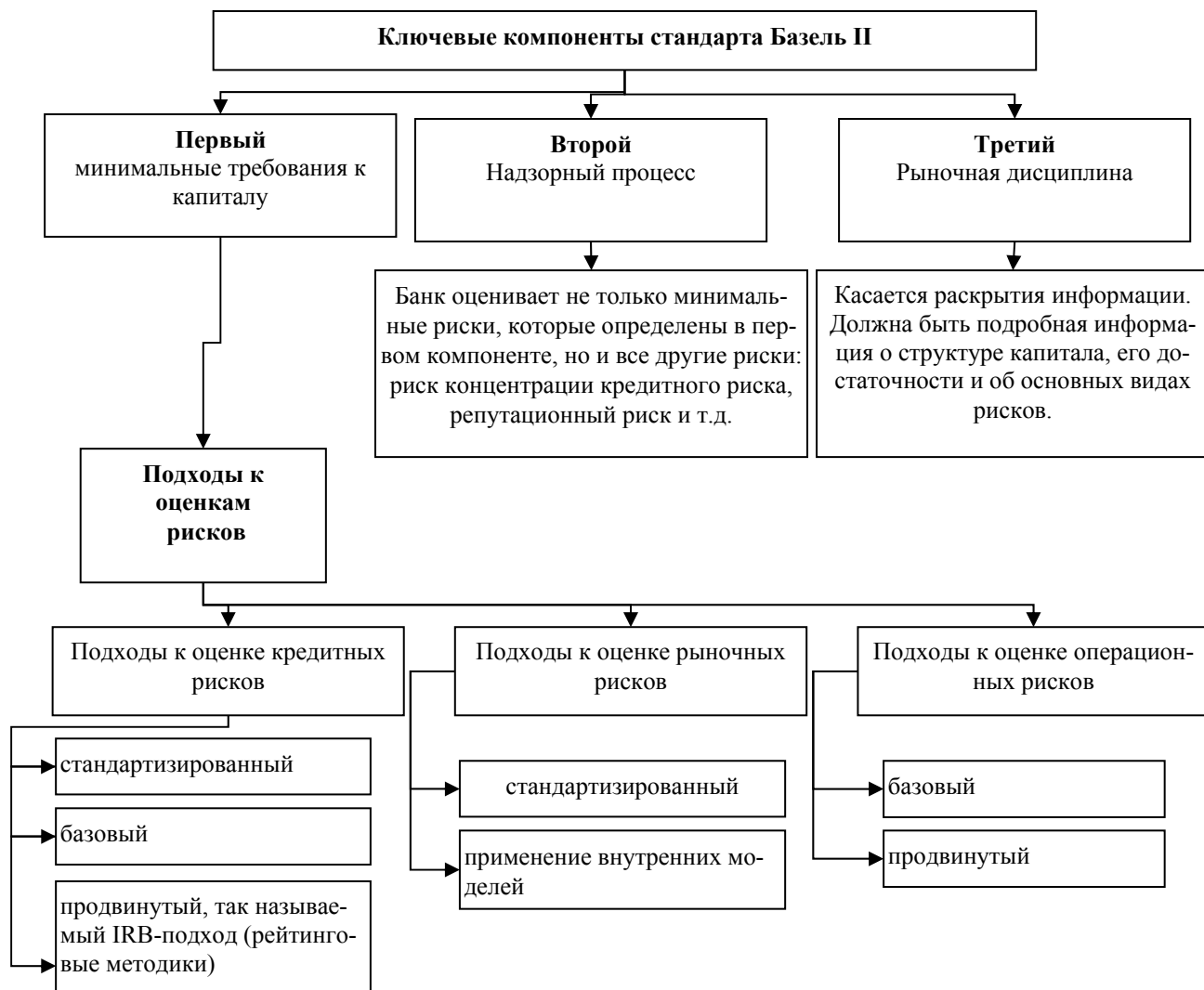


Рисунок 7 – Основные компоненты стандарта управления рисками коммерческих банков на основе стандарта Базель II<sup>155</sup>

В настоящее время актуальным вопросом организационно-финансового взаимодействия является порядок определения цен кредитов для малоформатных компаний, а также измерение получаемую от таких операций доходность. Определенная возможность дефолта является одним из существенных компонентов в

<sup>155</sup> Составлено автором с исп.: *Ильсов. С.М.* Механизмы обеспечения устойчивости банковской системы в условиях глобализации: механизмы управления, региональные особенности. М.: ЮНИТИ, 2008.

выявлении ожидаемого убытка коммерческого банка, цена которого должна быть полностью определена в условиях кредитного договора. Для снижения убытков, превышающих ожидаемый убыток, важно оценить так называемый неожиданный убыток. Модель кредитного портфеля отражает структуру зависимости между разными дебиторами и учитывает риск потенциальных убытков, вытекающий из предыдущих сделок.

Рассмотрим два способа калибровки неожиданного убытка и экономического риска. Первый подход определяется линией регуляционной формулы, рассчитывающей взвешенные по риску активы в Базеле II. Однако данная формула допускает, что соответствующий портфель банка является гранулярным, то есть доля одной позиции в портфеле относительно общего риска потенциальных убытков почти равна нулю.

В современных условиях проводить выбор модели и валидацию модели оценки кредитного риска очень сложно с учетом особой структуры российских кредитных портфелей (рис. 8).

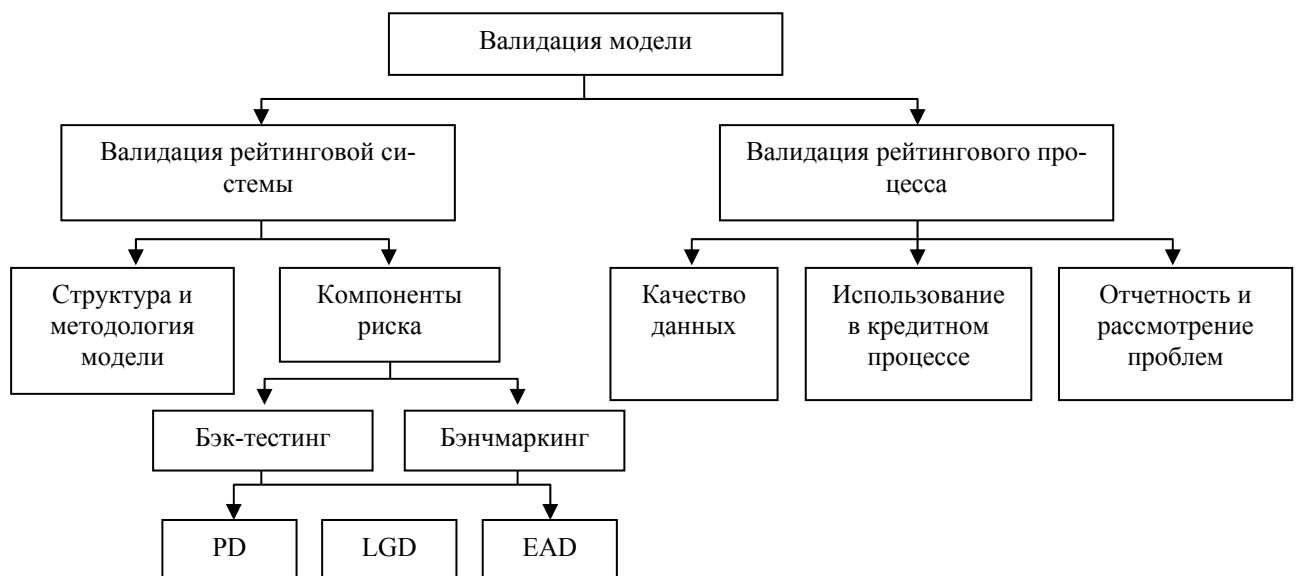


Рисунок 8 – Валидация модели оценки кредитного риска<sup>156</sup>

<sup>156</sup> Составлено автором с исп.: *Ильсов. С.М.* Механизмы обеспечения устойчивости банковской системы в условиях глобализации: механизмы управления, региональные особенности. М.: ЮНИТИ, 2008.

Отметим, что помимо оценки рейтинговой системы, для формирования комплексной модели учета рисков клиентов необходимо проводить валидацию и рейтингового процесса (рис. 8).

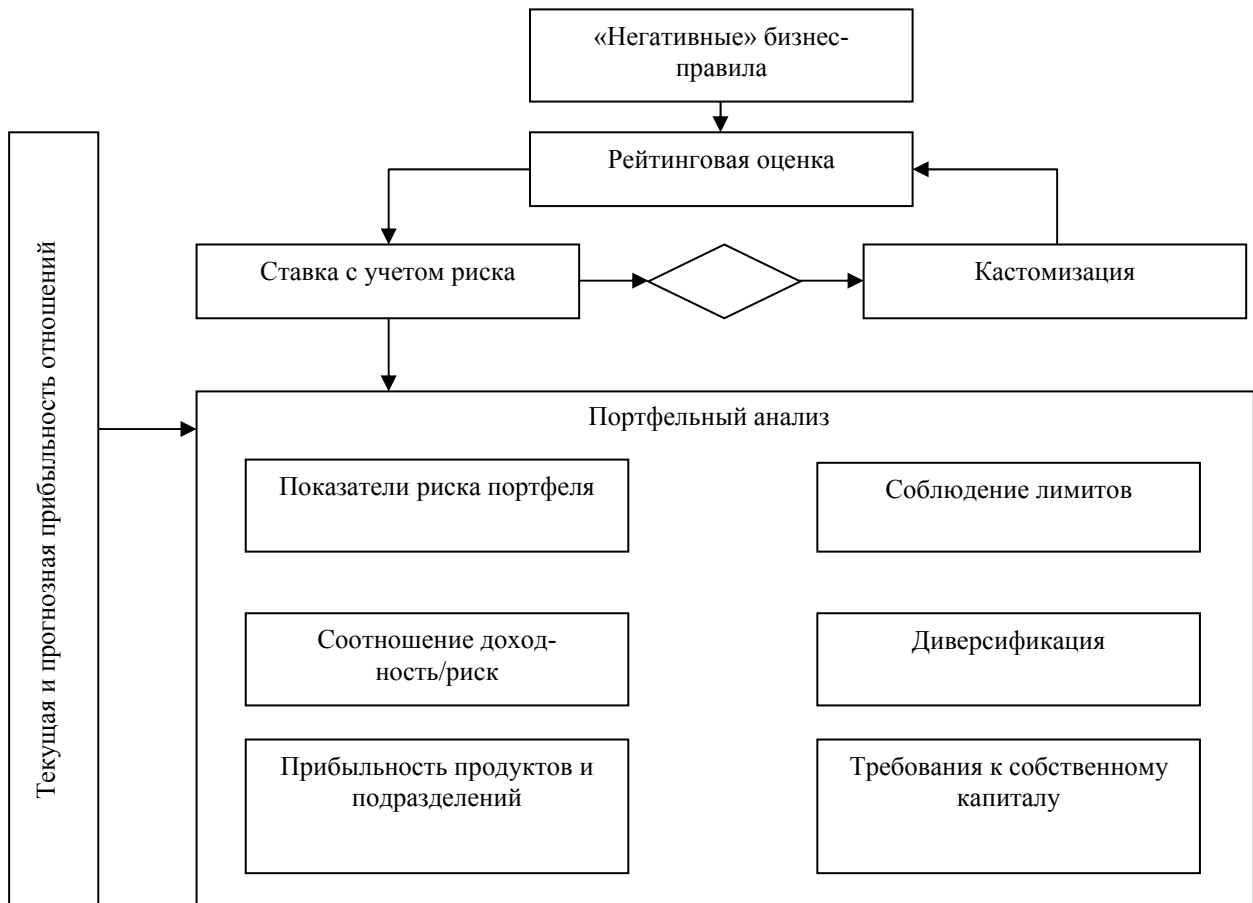


Рисунок 8 – Валидация модели рейтингового процесса<sup>157</sup>

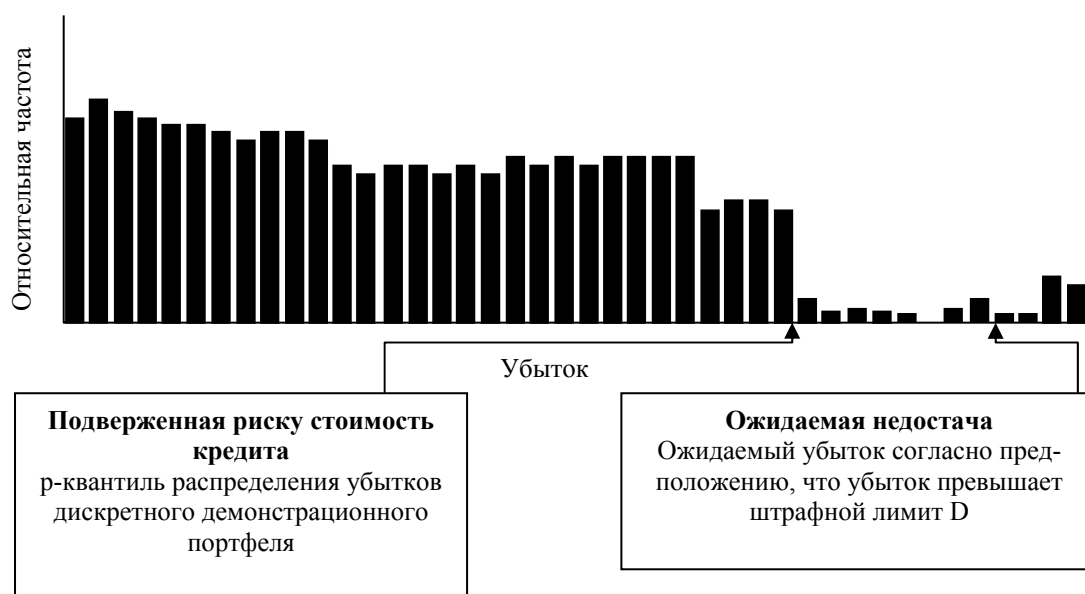
Управление кредитным риском находится в системе координат, включающих защитные барьеры, так называемые «фильтры», которые составляют базовую основу для поиска инструментов управления рисками.

Взаимозависимости между системами управления рисками возникают вследствие того, что большинство клиентов банка подвергаются сопоставимым рискам, но это обстоятельство не всегда учитывается при формировании модели риск-менеджмента, а также при определении цены и измерении риска. Вследствие

<sup>157</sup> Составлено автором с исп.: Фетисов Г.Г. Устойчивость коммерческого банка и рейтинговые системы ее оценки. – М.: Финансы и статистика, 1999.

этого, формируется асимметричная информация и возникает система неправильных расчетов рискованных премий. Неверно определенная премия за риск, которую должен получить коммерческий банк может отразиться на его финансовой устойчивости.

С целью снятия этих диспропорций необходимо использовать другой инструментарий, позволяющий разработать модель для оценки и выявления распределения убытков по всему портфелю кредитов банка (рис. 9).



**Рисунок 9 – Распределение убытков демонстрационного кредитного портфеля со связанной с ним стоимостью кредита, подверженной риску<sup>158</sup>**

В соответствии с этим методологическим подходом, стоимость кредита, сопряженная с риском, может быть выведена из этой модели, обычно используется как сумма капитала, которую банк должен отложить в резерв на случай потенциального неожиданного убытка, с учетом избранного уровня его безопасности. Стоимость кредита может выступить в качестве суммы капитала, применяемой для определения доходности капитала с учетом показателей риска-дохода. Вновь выдаваемый кредит другому заемщику может совершенствовать форму распре-

<sup>158</sup> Составлено автором с исп.: Эдгар М. Морсман-младший. Управление кредитным портфелем: пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004.

ления убытков кредитного портфеля. В связи с этим, при формировании кредитного портфеля коммерческому банку необходимо знать диспропорцию в собственном экономическом капитале до и после этой новой сделки. Эта аналитическая информация может выступить в качестве искомой суммы необходимого экономического капитала, который следует направить на покрытие рисков проводимой трансакции.

Благодаря используемому инструментарию, предлагаемая модель кредитного портфеля более четко иллюстрирует структуру зависимости между различными заемщиками коммерческого банка и учитывает риск потенциальных убытков, вытекающий из ранее проведенных сделок.

Для создания комплексной модели оценки кредитного портфеля необходимы, как правило, следующие составляющие:

- оценка побудителя риска;
- оценка возможного дефолта;
- инструментарий учета соотношений между дебиторами;
- методология оценки уровня потенциальных убытков.

В настоящее время на рынке банковских услуг наиболее распространенным инструментарием оценки рисков является модель «Кредит–Риск+», расширенная с точки зрения многофакторных функциональных характеристик, связанных с оценкой миграции рейтинга.

При проектировании модели с такими разрешающими способностями, необходимо взаимодействие нескольких специализированных групп риск-менеджеров, оценивающих риски взаимодействия кредитной организации и целого ряда заемщиков, от которых зависит структура банковского портфеля. от структуры соответствующего портфеля, информационной и системной инфраструктуры банка, а также числа и компетенции лиц, занятых в проекте.

Основные этапы формирования рабочей модели кредитного портфеля коммерческого банка представлены на рис. 10.





Рисунок 10 – Основные этапы разработки модели кредитного портфеля коммерческого банка с учетом анализа риска<sup>159</sup>

Разработка такой модели необходима не только для формирования механизма управления кредитными рисками, но и для достоверной идентификации и оценки сопутствующих рисков на основе интеграции по ним аналитических баз данных (рис. 11).



Рисунок 11 – Интеграция задач управления и развития банка на основе проектирования эффективного кредитного портфеля<sup>160</sup>

На основе создания эффективной модели кредитного портфеля коммерческого банка можно проектировать и апробировать новые стратегии развития банков посредством комплексного мониторинга рисков концентрации и их преодоления (рис.12).

<sup>159</sup> Составлено автором с исп.: Акиндинова Н.В. Кризис ликвидности и проблемы регулирования рисков в посткризисной экономике. М.:Русская деловая литература, 2011.

<sup>160</sup> Составлено автором с исп.: Львов Ю.И. Банки и финансовый рынок. М.: Кнорус, 2012.

Если оценивать стратегию использования кредитного портфеля на основе системы управления рисками, то можно сделать вывод о том, что многие коммерческие банки после кризиса для того, чтоб снизить эти риски, перешли в другие сегмент рынка банковских услуг, выбрав более доходный сегмент потребительского кредитования, а также начав осваивать сегмент малого бизнеса, используя инструменты диверсификации активов.

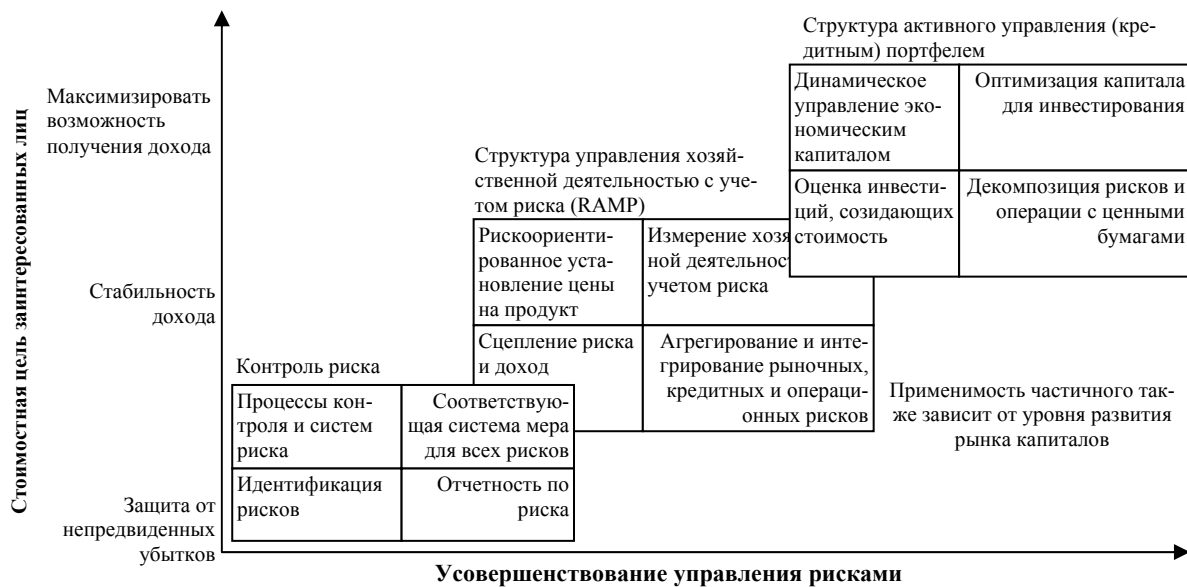


Рисунок 12 – Схема этапов развития системы управления рисками <sup>161</sup>

Целью такой стратегии российских банков является следующее:

- 1) Во-первых, снижение зависимости от крупных заемщиков и выход на более массовые сегменты кредитного рынка для их освоения;
- 2) Во-вторых, развитие новых инструментов и расширение смежных сегментов финансового рынка: лизинг, факторинг, торговое финансирование, кредитование малого и среднего бизнеса с господдержкой (МСПБанк, гарантийные фонды);
- 3) В-третьих, формирование новой модели банковского кредитования на условиях более тесного взаимодействия с предприятиями (партнерства).

Модель кредитования на условиях партнерства, которое формируется на основе наиболее тесного взаимодействия между коммерческим банком и клиен-

<sup>161</sup> Составлено автором с исп.: Львов Ю.И. Банки и финансовый рынок. М.: Кнорус, 2012.

том, основана на понимании бизнеса заемщика, а не просто на наличии обеспечения или механической оценке его кредитоспособности.

Для оценки финансового состояния корпоративных клиентов банки обычно используют внутреннюю методику оценки рисков, предоставляющую набор форм для расчета рейтингов и подготовки кредитных заключений. Чтобы снизить риски кредитования, повысить качество выдаваемых ссуд и прозрачность процессов, а также сократить сроки принятия решений необходимо на основе подбора определенных инструментов централизовать и регламентировать процесс оценки финансового состояния корпоративных клиентов.

В системе оценки кредитоспособности заемщика основой банковский информации выступают корпоративные клиентские данные (налоговая и внутренняя отчетность, расшифровки по требованию банка, анкеты и др.), загрузка и изменение которых чаще всего осуществляет сам пользователь системы в оперативном режиме.

В качестве рабочего места в современном банке выступает интернет-клиент. Архитектуру решения можно представить в виде блоков, в каждом из которых выполняются определенные функции.

«Кредитное досье» клиента представляет собой место загрузки, редактирования и хранения данных корпоративного клиента. В этом информационном блоке собирается вся общая информация (ИНН, ЕГРН и др.), данные из анкет, налоговой отчетности, отчетности по МСФО, заключений «кредитных офицеров», cash flow, кредитных портфелей, внебалансовых обязательств, основных средств, дебиторской и кредиторской задолженности, договоров, кредитов, депозитов, текущих счетов, векселей и т. д.

Досье наполняется данными несколькими способами:

1. Загрузка из архивных файлов MS Excel — первоначальный этап, необходимый для массовой загрузки старых клиентских досье по уже выполненным расчетам.

2. Загрузка пула данных по клиенту из формы ввода в виде документа MS Excel — первичные данные заполняются клиентом или менеджером в специально

разработанной многостраничной форме, а затем загружаются в систему с преобразованием в нормализованные структуры хранения.

3. Ввод новых и редактирование существующих данных в интерфейсах системы (таблицы, формы ввода) вручную.

Информационный мониторинг позволяет к данным клиента прикладывать в виде файлов любую неструктурированную информацию, например, налоговую отчетность с сайта клиента или статью из СМИ, которая может изменить его «рисковый» рейтинг.

К блоку оценки кредитоспособности относится весь механизм выполнения расчетов по клиенту. Его основой является методика вычисления рейтинга, настройка которой включает в себя:

- определение статических и динамических (тренды) показателей, подлежащих оценке (рентабельность, платежеспособность, устойчивость, оборачиваемость, различные риски), а также правил их расчета на основе первичной информации из досье клиента;
- настройку критериев балльной оценки показателей и итогового рейтинга;
- настройку возможностей экспертных правок и оценок.

Оценка кредитоспособности клиента инструментальными методами производится согласно единой очереди заданий, включающих расчет основных финансовых показателей, присвоение им веса, определение итогового балла, построение результатов в форме аналитических таблиц и графиков.

Полномасштабно используется инструмент сценарного моделирования, позволяющий для одного клиента на одну дату сделать несколько расчетов, в которых учитываются различные факторы (расшифровки, графики, изменения внешних факторов, различная валюта). Количество подобных расчетов не ограничено, ведется их полная историзация, по каждому хранится вся первичная информация (формулы, данные, экспертные значения, баллы, комментарии и др.).

Возможности системы не ограничиваются разовой оценкой финансового состояния заемщика и расчетом рейтинга. Применение инструментальных методов позволяет выполнять также анализ оценок за всю историю проведения расчетов

по контрагенту. При этом сохраняется полный детальный протокол расчета, который включает саму методику, все промежуточные вычисления и экспертные правки. При мониторинге риска расчеты выполняются как по отдельным клиентам, так и по группам компаний.

В результаты автоматических расчетов оценки кредитоспособности клиента можно внести экспертные правки: дополнить расчет положительной или негативной информацией об особенностях деятельности клиента, учесть которую в автоматическом режиме невозможно. Например, это может быть наличие неучтенного ранее фактора сезонности или специфических особенностей производственного цикла. Такие данные указываются путем проставления экспертной оценки финансового положения клиента с комментарием в протоколе расчетов.

В третьем блоке формируются обязательные отчетные формы: формы кредитного заключения, протокола расчета, отчета по итогам ежемесячного мониторинга. На кредитный комитет выносятся кредитные заключения, полностью подготовленные в системе. Форма кредитного заключения представляет собой многостраничный документ в формате MS Excel, который поступает на рассмотрение в кредитный комитет, где эксперт выносит окончательное решение по выдаче кредита. В этом документе обобщаются все полученные и накопленные данные по клиенту: бухгалтерская отчетность, анкеты, контракты, прогноз финансовых потоков, комментарии.

К этому блоку напрямую примыкают возможности мониторинга и контроля, реализованные в системе. Они представляют собой инструменты:

1. Ежемесячного мониторинга (подразумевает оценку факторов индивидуального риска в отношении заемщиков. Цель ежемесячного мониторинга состоит в выявлении на ранних стадиях признаков ухудшения финансового состояния клиента и/или других негативных изменений, которые могут повлиять на своевременное исполнение клиентом своих денежных обязательств перед банком);

2. Оперативного отслеживания новой информации (в частности, в системе реализован контроль финансовых ковенант настраивается ряд условий, при возникновении которых производится оперативное оповещение заинтересованных

лиц).

По результатам мониторинга менеджер банка корректирует работу с контрагентом. Например, банк выдал клиенту кредит, после чего начал отслеживать его финансовое состояние и выплаты по кредиту. В случае, если банк видит возникновение каких-либо негативных факторов, он снижает кредитный рейтинг заемщику. Поскольку риски по данному контрагенту вырастают, коммерческий банк может потребовать дополнительный залог или изменить процентную ставку за пользование кредитом.

В информационной системе необходимо предусмотреть дополнительные сервисы, которые делают работу системы по оценке кредитоспособности клиента эффективной. Среди них: выгрузка информации во внешние системы во всех наиболее популярных форматах (TXT, XML, XLS, DBF и др.), предоставление прямого доступа к данным из внешних систем (генераторы отчетов, BI) и функционал оповещения за счет интеграции системы с почтовыми сервисами пользователи могут получать по электронной почте:

- напоминания о необходимости проведения мероприятий (очередных действий) по клиенту;
- отчеты по контрагентам, автоматически сформированные в системе;
- отчеты об обновлениях, поступивших из учетных систем;
- напоминания о срабатывании финансовых ковенант и др.

Пользовательский интерфейс интернет-клиента в системе оценки кредитоспособности максимально адаптирован к требованиям решаемой задачи. При помощи механизма переходов report-in-report пользователи могут в оперативном режиме просмотреть всю информацию по клиенту (расчеты, принадлежность к группе компаний, анкеты, отчеты и др.).

В результате применения этих инструментов кредитная организация получает решение, представляющее собой оптимальную комбинацию транзакционной и классической аналитической системы.

По своему функционалу это система отвечает требованиям скоринговой оценки корпоративных заемщиков, включая крупных корпоративных заемщиков

и МСБ. С одной стороны, система используется как хранилище данных (создается и наполняется информацией кредитное досье), с другой стороны, в режиме реального времени производятся расчеты по клиентам, выполняется оперативный мониторинг. Зарубежные эксперты отмечают, если кредитоспособность клиента оценить трудно, тогда, возможно, нет альтернативы кредитованию на условиях партнерства. Ограниченный доступ к кредитам в сложных ситуациях можно объяснить нежеланием посредников заниматься кредитованием на условиях партнерства в небольших масштабах<sup>162</sup>.

Развитие инфраструктуры финансово-кредитного рынка, особенно в области формирования информационных баз данных по клиентам и рискам, накопление и сохранение этой информации, разработка и внедрение механизмов взыскания долгов, использование в работе финансового рынка технологий, которые могут снизить стоимость транзакций, более результативно, чем институциональное строительство. Оно предполагает формирование кредитного реестра или присвоение индивидуальных идентификационных номеров, помогающих создавать кредитную историю и отслеживать ее изменения; снижение стоимости регистрации или сокращение затрат при изъятии залога, а также принятие соответствующего законодательства в поддержку современных финансовых технологий, в том числе лизинга и факторинга, электронных и мобильных финансов.

Поощрение открытости и конкуренции также помогает улучшить доступ к финансовым услугам, так как это побуждает финансовые институты искать прибыльные способы предложения услуг ранее не охваченным этими сегментами населения и способствует внедрению новых технологий, улучшающих доступ к финансам. С введением все более сложных механизмов банковского регулирования, таких как Базель II, направленных на минимизацию риска на мировом уровне, важно проследить, чтобы соблюдение этих требований не поставило в невыгодное положение мелких заемщиков. Такое может произойти, если банки не станут учитывать потенциальные преимущества объединения рисков при вклю-

---

<sup>162</sup> Karlan, Dean, and Martin Valdivia. Teaching Entrepreneurship: Impact of Business Training on Microfinance Clients and Institutions. – Yale University, Department of Economics, New Haven, CT., 2006. P.65

чении кредитов малым и средним предприятиям в свой кредитный портфель.

Результаты зарубежных научных исследований показывают, что в настоящее время коммерческие банки, выдающие небольшие кредиты предприятиям малого и среднего бизнеса, вынуждены держать большие резервы на покрытие высоких ожидаемых убытков и устанавливать более высокую процентную ставку для покрытия этих рисков<sup>163</sup>.

Область прямого вмешательства правительств для улучшения доступа к финансовым услугам на национальных рынках ограничена. Прямое вмешательство через налоги и субсидии может быть эффективным при определенных обстоятельствах, но практика показывает, что в финансовом секторе такое вмешательство скорее может привести к нежелательным последствиям, чем в других секторах. Например, в связи с дискредитацией прямых и косвенных программ кредитования в последние годы в качестве частичной гарантии кредитов предлагался прямой механизм интервенции<sup>164</sup>.

Некоторые из государственных финансовых учреждений вместо кредитования после кризиса стали предоставлять более сложные финансовые услуги в рамках государственно-частных партнерств с целью снижения рисков, затрудняющие охват малых и средних предприятий банковскими услугами.

Улучшение доступа к финансам и построение всеохватывающей финансовой системы можно определить как наиболее важную цель формирования национального финансово-кредитного рынка. Улучшение доступа означает, что финансовые услуги должны стать доступны для компаний любого уровня. Это гарантирует равенство возможностей агентов финансового рынка и раскрывает потенциал экономики. Но речь идет не только об обеспечении доступа к основным финансовым услугам как можно большего количества заемщиков. Задача предусматривает также повышение качества и доступности кредитов, сбережений, платежей, страхования и других продуктов с целью обеспечить устойчивый рост и

---

<sup>163</sup> *Giannetti, Mariassunta, and Steven Ongena.* Financial Integration and Entrepreneurial Activity: Evidence from Foreign Bank Entry in Emerging Markets. / Working Paper 498, European Central Bank, Frankfurt, Germany, 2005. P.34

<sup>164</sup> *Ferri, Giovanni, Li-Gang Liu, and Giovanni Majnoni.* The Role of Rating Agencies Assessments in Less Developed Countries // Impact of the Proposed Basel Guidelines // Journal of Banking and Finance. 2004. 25 (1): P.115-148.



производительность, особенно предприятий малого и среднего бизнеса.

Таким образом, в этой части исследования доказано, что проектное финансирование и проектное кредитование, рассматриваемые в качестве комплексных продуктов на современном кредитном рынке, является одним из наиболее перспективных источников долгового финансирования, что вновь актуализирует проблему места и роли кредитно-банковских институтов в системе финансирования развития бизнеса. Это обусловлено снижением риска за счет экономической обособленности денежных потоков проектного финансирования, что отличает его от других механизмов аккумуляции инвестиционных ресурсов, при этом предполагается, что недостающие ресурсы для реализации проекта могут и должны быть привлечены из иных, чаще кредитных источников.

В связи с этим, использование описанных типов долгового финансирования при одновременной коррекции стратегий управления кредитными рисками банковских институтов позволит переориентировать продуктовые портфели на средний и малый бизнес, обладающий наибольшим потенциалом роста.

Таким образом, применение проектного финансирования и проектного кредитования при одновременной коррекции стратегий управления кредитными рисками банковских институтов как альтернативного механизма формирования финансовых ресурсов позволит переориентировать портфели на средний и малый бизнес, обладающий наибольшим потенциалом роста в условиях посткризисного развития. Представляется необходимым признание приоритета комбинированной (равновесной) налоговой политики с расширением использования дискреционных налоговых инструментов, среди которых: налоговые преференции для высокотехнологичных компаний корпоративного сектора; налоговые стимулы, обеспечивающие конкурентные преимущества российской экономики перед другими налоговыми резиденциями в целях привлечения прямых иностранных инвестиций.

## **4 РОЛЬ НАЛОГОВОЙ ПОЛИТИКИ В СИСТЕМЕ ФИНАНСИРОВАНИЯ КОМПАНИЙ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ**

### **4.1 Роль и место инструментов налоговой политики в механизме активизации корпоративного сектора как продуцента экономического роста**

Для обеспечения возможности реализации модели устойчивого развития российской экономики необходимо нивелирование отрицательных эффектов, проявившихся в результате экспансии экономизма (и даже экономического детерминизма) в хозяйственной среде третьего тысячелетия.<sup>165</sup>

Слабость производственной инфраструктуры российской экономики и развитие финансовых спекуляций явились основой для негативного тренда деиндустриализации национальной хозяйственной системы: спекулятивный мотив сформировал склонность хозяйствующих агентов к виртуальной экономике в большей степени, чем к реальной. Но реальный сектор экономики – место продуцирования реальной добавленной стоимости, являющейся источником роста национального благосостояния.

В настоящее время, по мнению В. Фельденблюда, состояние производственной инфраструктуры не соответствует перспективной модели экономического развития, поэтому российская экономика требует ускоренной реиндустриализации,<sup>166</sup> требующей обширных финансовых вложений в знаниеемкие производ-

---

<sup>165</sup> См. по: Семенов Ю. Экономический детерминизм, экономический материализм и вообще экономический подход к истории (К. Маркса, Дж. Миллара, Р. Джонса и Дж. Роджерса до Э. Лабрусса и У. Росту) / *Философия истории* [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://storyo.ru/filo/menu.htm>

<sup>166</sup> Фельденблюд В. России нужна ускоренная реиндустриализация // *Civitas: Вестник гражданского общества*. – 2011. – от 24 окт. [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://vestnikcivitas.ru/pbls/1688>

ственные технологии, организационных инноваций для обеспечения эффективности их освоения и контроля расходования средств.

Модель развития России, изложенная в «Стратегии инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 г.»<sup>167</sup> предполагает нарастание доли инновационной продукции в ВВП в течение обозначенного периода. Расширение производства и реализованной продукции вызывает соответствующее расширение налоговой базы и поступлений в бюджет.

На данный момент большая часть поступлений в федеральный бюджет обеспечивается доходами от внешнеэкономической деятельности, налогов и других сборов за пользование природными ресурсами, при этом основная доля финансовых активов направлена на финансирование развития сферы услуг, которая принадлежит виртуальному сектору экономики.

Для формирования финансовых ресурсов обеспечения социального и экономического развития такой масштабной страны, как Россия (со свойственной ей асинхронностью экономического развития регионов), необходимо формирования не менее масштабных бюджетных фондов, позволяющих балансировать динамику экономического роста<sup>168</sup>. Переход к политике новой индустриализации требует не только массивных финансовых вложений, но и выверенной системы контроля за целенаправленностью использования средств. Законы функционирования новой экономики строятся на системах связей и на институте доверия. Поэтому весь принимаемый к реализации инструментарий должен быть адаптирован к новым реалиям, показавшим несостоятельность традиционных подходов.

Спектр применяемых инструментов новой индустриализации должен быть сформирован с учетом детального анализа эффективности каждого из них, а так

---

<sup>167</sup> Стратегия инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года / Официальный сайт Министерства экономического развития [Электронный ресурс] – режим доступа:

[http://www.economy.gov.ru/wps/wcm/connect/06a77680453f0daa9dce9d4dc8777d51/proekt\\_strategii\\_innovacionnogo\\_razvitiya.doc?MOD=AJPERES&CACHEID=06a77680453f0daa9dce9d4dc8777d51](http://www.economy.gov.ru/wps/wcm/connect/06a77680453f0daa9dce9d4dc8777d51/proekt_strategii_innovacionnogo_razvitiya.doc?MOD=AJPERES&CACHEID=06a77680453f0daa9dce9d4dc8777d51)

<sup>168</sup> Дисбаланс прослеживается при анализе динамики отраслевой структуры валового регионального продукта по субъектам федерации, который на конец 2012 г. показал неравномерное распределение долей регионального продукта по ведущим отраслям в структуре ВРП. Большая часть добавленной стоимости производится в виртуальном (спекулятивном секторе), что вновь актуализирует проблему применения инструментов развития корпоративного сектора, ориентированного на производство. Задача новой индустриализации стоит перед странами блока БРИК, поскольку именно эти страны столкнулись с проблемой привлечения инвестиций в развитие производства.

же их комбинаций и альтернатив. Так, опыт развития мировой хозяйственной системы показал, что налоговые инструменты являются наиболее эффективными для развития стратегически важных отраслей и кластеров: именно налоговые стимулы в сочетании с программами государственной поддержки позволили повысить привлекательность инвестиций в инновационные разработки в таких странах, как Ирландия, Индия, Норвегия, Бразилия, Бельгия, Австрия и т.д.

В условиях финансирования всех хозяйственных процессов, актуализируется вопрос формирования эффективной системы инструментов финансирования развития агентов корпоративного сектора. В фундаментальной экономической теории изложены три типа финансирования: эмиссионное; долговое; налоговое. Каждый тип финансирования содержит в себе широкий спектр инструментов финансирования. Однако, с нашей точки зрения, в современной экономической литературе до сих пор не наблюдается единого концептуального подхода к формированию эффективных комбинаций для создания инструментов финансирования развития агентов корпоративного сектора экономики. Фундаментальные концепции, представленные в экономической теории, по-разному видели преимущества и недостатки налогового и долгового финансирования как основных инструментов в условиях индустриальной стадии.

Исследования ученых-классиков были ориентированы на поиск и оценку инструментов финансирования хозяйственной системы в целом, однако концептуальные выводы и положения целесообразно учесть и для систем меньшего масштаба – мезо- и микроуровня.

Например, Давид Риккардо, сравнивая налоговый и займовый (долговой) методы финансирования, что снижение налогов и сборов, в результате, снижает уровень потребления в макросистеме, а займовое финансирование приводит к сокращению потребления, и к сокращению инвестиций. Суть рикарданской модели состоит в том, что использование сэкономленных финансовых ресурсов за счет снижения налогов оставляет совокупный основной капитал неизменным, а долговое (кредитное) финансирование приводит к снижению запасов капитала на

сумму процентов к уплате.<sup>169</sup>

К недостаткам кредитного финансирования Д. Риккардо относил так же и то, что оно создает иллюзорное благосостояние, т.е. при кредитном финансировании хозяйствующий субъект, его использующий, автоматически не уделяет должного внимания размеру ссудного процента и платежу по нему, что может его заставить обратиться за очередным займом в случае невозможности возврата первоначального долга. Согласно выводам Д. Рикардо, использование кредитного финансирования позволяет чувствовать большую экономическую свободу, чем при снижении налоговой нагрузки, что, на самом деле, противоречит догмам теории финансирования и приводит к иррациональному поведению. В своей работе Д. Риккардо особое место отводит выводам об опасности сокращения благосостояния грядущих поколений за счет постоянного перекладывания ссудного процента на будущие периоды, хотя и отмечает, что и кредитование, и финансирование за счет налоговых пассивов по своей природе одинаковы, а различаются по производимому экономическому эффекту.

В научных работах Джона Стюарта Милля представлен иной аргумент, говорящий в пользу финансирования за счет снижения налогового бремени. Дж. Ст. Милль считал, что кредитное (долговое) финансирование, в конечном итоге, оплачивается за счет экономии на оплате трудовых ресурсов. В модели Дж. Ст. Милля подразумевается, что оплата стоимости долгового финансирования не может осуществляться из основного капитала, а финансируется из оборотного, частью которого является фонд оплаты труда.<sup>170</sup>

А. Пигу существенных различий между долговым финансированием и налоговыми преференциями не выделял, однако оставлял небольшое преимущество за инструментами налоговой политики, поскольку они «менее опасны для национального богатства». При этом отметим, что А. Пигу не исключал целесообразности кредитного финансирования в случае форс-мажоров, а лучшим ин-

<sup>169</sup> *Ricardo D. The Principles of Political Economy and Taxation. Vol. 1, Ch. 7. – 1817 [Электронный ресурс] – режим доступа: [http://www.seinstitute.ru/Files/Veh6-08\\_Ricardo.pdf](http://www.seinstitute.ru/Files/Veh6-08_Ricardo.pdf) (Дата обращения – 22.12.2012)*

<sup>170</sup> *Милль Дж. Ст. Основы политической экономии. – М.: Прогресс, 1980 [Электронный ресурс] – режим доступа: [http://econ.msu.ru/cmt2/lib/c/750/file/2-Dj\\_Mill.doc/](http://econ.msu.ru/cmt2/lib/c/750/file/2-Dj_Mill.doc/) – С. 7. (Дата обращения 20.11.2012)*

струментом финансирования считал ресурсосберегающие технологии, утверждая, что для самофинансируемых расходов лучшее финансирование – это отказ от избыточного потребления и излишних новых ресурсов.<sup>171</sup>

Таким образом, классики политэкономии признавали преимущества финансовых ресурсов, сформированных за счет экономии на налоговых платежах, перед кредитными. Безусловно, применение снижения налоговой нагрузки ведет к сужению налоговой базы, что, в свою очередь, ограничивает поступления в бюджет.

В контексте изменения ориентиров экономической политики РФ в сторону изыскания новых источников роста, дополнительные налоговые преференции представляется оправданным в том случае, если они рассматриваются как инвестиция в развитие реального сектора экономики и помогают формировать будущую налоговую базу. Т.е. налоговое льготирование должно быть ориентировано не на снижение уровня налоговых изъятий, а на формирование благоприятного делового и инвестиционного климата, развитие конкретных отраслей и сфер деятельности.

В связи с этим, следует ввести категорию налогового финансирования в целях педалирования необходимости его объективизации. Налоговое финансирование является как раз проявлением на микро- и мезоуровнях стратегии экономической мобилизации, но не столько доходной части государственного бюджета, сколько экономики в целом. Понимание налогов только в их фискальной трактовке не подходит для этапа поткризисного развития, поскольку нужно оживлять экономический рост.

Классики Рикардо, Пигу и Милль в своих работах оценивали влияние налоговой нагрузки на развитие производства как основного продуцента налоговой базы, и, что логично, только затем – в части их влияния на уровень сборов в казну, и к этому выводу приводит подробный текстуальный и методологический анализ их трудов. Макроуровень включает в себя и мезо-, и микроуровень, и выводы, сделанные классиками для макроуровня, справедливы и для всех вложен-

---

<sup>171</sup> Пигу А. Экономическая теория благосостояния. В 2 т. – М.: Прогресс, 1985. Т.1. 512 с. – С. 230.

ных в него подсистем.

Безусловно, фундаментальной функцией налоговой системы является фискальная, но на этапе посткризисного развития во избежание начала многолетней стагнации, в налоговой политике следует предусмотреть еще и стимулирующую функцию, которая как раз отвечает новым ориентирам экономической мобилизации и отражается в категории налогового финансирования, которое позволяет за счет легитимного снижения налоговых платежей формировать устойчивые пассивы, а значит, изменят как потребность в кредитном финансировании, так и уровень кредитоспособности.

Анализ опыта применения и сочетания различных типов налоговой политики в России показал, что для экономики, находящейся на посткризисном этапе развития, не подходит фискальный, регулятивный и регулирующий типы налоговой политики, поскольку они приводят к еще большей разбалансировке хозяйственной системы. В условиях необходимости обеспечения новой модели индустриального роста представляется необходимым признание приоритета комбинированной (равновесной) налоговой политики с усилением дискреционных инструментов, среди которых:

- налоговые преференции для высокотехнологичных компаний корпоративного сектора;
- налоговые стимулы, обеспечивающие конкурентные преимущества российской экономики перед другими налоговыми резиденциями в целях привлечения прямых иностранных инвестиций;
- налоговая поддержка для повышения эффективности российских компаний корпоративного сектора производственной сферы;
- совершенствование механизмов администрирования имущественного налогообложения;
- модификация распределения налоговых поступлений между региональными и федеральным бюджетом как механизм динамизации активности экономических агентов региональной экономики.

Конкуренция налогового климата в условиях финансовой глобализации является одним из наиболее значимых критерием инвестиционной привлекательности экономики и качестве деловой среды. В России возможности улучшения налогового климата за счет совершенствования системы налогового администрирования в значительной мере исчерпаны, а это означает, что дальнейшее повышение конкурентоспособности России в этом ключе возможно только лишь за счет снижения налоговой нагрузки на бизнес. Это снижение может быть избирательным, например, для стимулирования развития производства в русле реализации стратегии импортозамещения через систему налоговых льгот и преференций.

Налоговое финансирование как результат налоговой поддержки компаний корпоративного сектора позволяет стимулировать развитие производства, а значит, и увеличение ВВП, что, в конечном итоге, позволит повысить объем налоговых поступлений в бюджеты всех уровней в будущих периодах. Однако, на современном этапе посткризисного развития, предоставление налогового финансирования должно вестись с обязательным формированием источников восполнения выпадающих доходов бюджета.

Проблема диспропорций в распределении налоговой нагрузки по отраслям экономики не теряет актуальности на протяжении длительного времени. По данным анализа, проведенного экспертами Центра экономических исследований «РИА-Аналитика», был построен рейтинг путем соотношения объема налогов и сборов (без НДС), поступивших в консолидированный бюджет в 2011 г. к отраслевому обороту. Это позволило дать оценку уровню налоговой нагрузки по отраслям экономики РФ за 2011 г. (табл. 8).

Помимо этого, в приоритеты налоговой политики следует возвести балансировку фискальной политики в отраслевом разрезе, что позволит сформировать дополнительные механизмы стимулирования роста экономики. Так, в 2011 г. уровень налоговой нагрузки в РФ составила 35,6%, он же без нефтегазового сектора – 25,5%.<sup>172</sup>

---

<sup>172</sup> Налоговая нагрузка на экономику расти не будет [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.orenfinance.ru/finance/detail.php?ID=6621> (Дата обращения 22.08.2012)



Таблица 8 – Анализ налоговой нагрузки по отраслям экономики, 2011 г.<sup>173</sup>

Отрасль	Доля налогов и сборов в обороте отрасли за 2011г.	Объем поступивших в бюджет РФ налогов и сборов, млрд	Вклад отрасли в поступление налогов и сборов в бюджет РФ
Добыча топливно-энергетических полезных ископаемых	35,6%	2548,9	32,94%
Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	16,8%	833,3	10,77%
Деятельность по организации отдыха и развлечений, культуры и спорта	15,4%	47,2	0,61%
Связь	12%	191,8	2,48%
Добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	11,3%	124,5	1,61%
Строительство	9,4%	398,9	5,15%
Гостиницы и рестораны	9%	47,2	0,61%
Производство пищевых продуктов, включая напитки	8,7%	311,7	4,03%
Деятельность водного транспорта	8,3%	9,5	0,12%
Производство машин и оборудования	7,9%	99,5	1,29%
Деятельность железнодорожного транспорта	7,9%	115,7	1,49%
Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	7,1%	85,1	1,1%
Производство кокса и нефтепродуктов	5,8%	327,7	4,23%
Транспортирование по трубопроводам	5,3%	94,4	1,22%
Текстильное и швейное производство	4,6%	11	0,14%
Рыболовство, рыбоводство	4,3%	5,6	0,07%
Производство, передача и распределение электрической энергии	3,6%	157,9	2,04%
Производство резиновых и пластмассовых изделий	3,3%	21,1	0,27%
Химическое производство	3,1%	55	0,71%
Производство и распределение газообразного топлива	2,6%	24,6	0,32%
Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	2,5%	100,8	1,3%
Производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	1,6%	0,8	0,01%
Обработка древесины и производство изделий из дерева и пробки, кроме мебели	1,5%	4,2	0,05%
Производство целлюлозы, древесной массы, бумаги, картона и изделий из них	1,4%	10,2	0,13%
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	0,7%	10	0,13%
Деятельность воздушного транспорта	0,5%	3	0,04%

Этот показатель релевантен концепции перехода к новой индустриализации, предусматривающей применение ресурсосберегающих технологий при аналогичном выпуске и уровне качества. Логика налогового маневра в том, чтобы «фискальная нагрузка на производство и инвестиции была необременительной. И

<sup>173</sup> Налоговый рейтинг отраслей России / Официальный сайт РИА Новости [Электронный ресурс] – режим доступа: [http://ria.ru/research\\_multimedia/20120330/609785211.html](http://ria.ru/research_multimedia/20120330/609785211.html) (Дата обращения 23.12.2012)

наоборот – была повышена на неэффективное потребление, на рентные платежи». <sup>174</sup>

Анализ показал, что нефтегазовый сектор несет самую значительную налоговую нагрузку и в абсолютном, и в относительном выражении: более 1/3 оборота предприятий отрасли направляются в бюджеты различных уровней. В других отраслях уровень налоговой нагрузки существенно ниже, при этом уровень налоговой нагрузки для первых и последних позиций рейтинга (нефтегазодобывающий сектор и воздушный транспорт) различается более чем в 70 раз, что отчасти объясняется различной структурой производственных затрат. Так, в обрабатывающем секторе доля затрат на приобретение сырья, материалов выше, чем, например, в добывающем секторе. Помимо этого, во всех отраслях значительную долю затрат составляет фонд оплаты труда, а значит на отраслевые показатели затрат и прибыли сильно влияет и численность работников, и уровень их заработных плат.

Финансовые показатели рентабельности и затрат как раз и помогают составить представление об эффективности производства. В Российской Федерации наиболее эффективными по этим показателям, становятся нефтегазодобывающие предприятия, не смотря на то, что они несут самый высокий уровень налоговой нагрузки. При доле платежей нефтегазодобывающего сектора в бюджет страны в 32,94% на 2011 г., вклад этого же сектора в ВВП составил лишь 10%. При этом сельское хозяйство дает 3% ВВП при налоговой нагрузке в 0,1%. <sup>175</sup>

Проведенный анализ показал, что имеется потенциал для налогового маневра для ряда отраслей. Новая индустриализация предполагает формирование благоприятного делового и инвестиционного климата, однако не следует забывать о том, что стратегических доноров бюджета перегружать не стоит. Практика налогового регулирования знает прецеденты, когда снижение налогового бремени не оборачивается повышением эффективности производства. Т.е. налоговое финансирование в условиях нестабильности экономической системы целесообразно

---

<sup>174</sup> Путин В.: Нам нужна справедливая налоговая система, стимулирующая развитие / Официальный сайт Федеральной налоговой службы [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http://www.nalog.ru/rub\\_mns\\_news/3915800/](http://www.nalog.ru/rub_mns_news/3915800/) (Дата обращения 23.12.2012)

<sup>175</sup> Собственные расчеты автора на основе данных Министерства финансов Российской Федерации и Министерства экономического развития Российской Федерации.

предоставлять и крупным предприятиям, поскольку не гарантии, что при негативной экономической конъюнктуре налоговое финансирование новых проектов может обеспечить наполнение консолидированного бюджета страны.

В условиях новой индустриализации и сопутствующей ей необходимости формирования благоприятного делового и инвестиционного климата, определение объемов и критерии предоставления налогового финансирования становятся одной из приоритетных задач экономической стратегии. Само по себе налоговое финансирование агентов корпоративного сектора экономики, т.е. снижение налоговых изъятий, не может считаться эффективным инструментом без формирования соответствующей инфраструктуры деловой среды.

Налоговое финансирование должно быть избирательным инструментом, используемым для воздействия на конкретные отрасли и сферы деловой активности, способные дать прирост ВВП. Это требует целенаправленного и точечного применения инструмента налогового финансирования агентов корпоративного сектора, обеспечивающего приток инвестиций, развитие производства, рост объемов выпуска продукции, а значит, расширение налоговой базы и увеличение поступлений в бюджеты всех уровней. Повышение инвестиционной привлекательности отраслей и/или конкретных предприятий позволит, в конечном итоге, осуществить их неоиндустриальную переориентацию, а значит и применение ресурсосберегающих технологий, и повышение оплаты труда.

В Швеции в годы экономического роста взимался особый налог на инвестиции для их редуцирования, а в периоды снижения экономической активности он отменялся в целях стимулирования инвестиционной деятельности, плюс добавлялась возможность формирования инвестиционного резерва, составлявшего до 40% их доходов, не подлежащих налогообложению. В США, при проведении сделки M&A, от налогов на год освобождается вся структура, если хотя бы одна из компаний была убыточной. Во Франции для этих же сделок дается отсрочка по уплате налогов. Опыт налогового регулирования промышленных циклов показывает, что налоговое стимулирование действительно является одним из наиболее действенных инструментов в сочетании с улучшением качества деловой среды.

Налоговые стимулы являются значимым фактором, влияющим на качество деловой среды. Оценка качества деловой среды для развития предпринимательства является отправной точкой при выборе инструментов экономической политики. Наиболее авторитетным рейтингом оценки развития деловой среды в странах глобальной экономики является рейтинг *Doing business*, формируемый в рамках доклада Всемирного Банка о развитии бизнес-регулирующего и его влиянии на качество деловой среды.

Доклад «Ведение бизнеса 2013: Разумный подход к регулированию деятельности малых и средних предприятий» за десятилетнюю практику зафиксировано около 2000 реформ в 180 странах мира, что позволило существенно улучшить условия для функционирования агентов корпоративного сектора.

В соответствии новым рейтингом, Россия поднялась на 8 позиций в общем рейтинге и теперь занимает 112-е место. За год Россия опустилась в рейтинге по показателям защиты прав инвесторов, получения кредита, международной торговли и подключения к электросетям. Стоимость кредитных заимствований почти в три раза выше в России, чем в Европе, утверждают представители корпоративного сектора. Получение разрешения может занять больше времени, чем потребуется на строительство. Согласно оценкам экспертов, в 2012 г. в 180 странах в совокупности была проведена 201 нормативно-правовая реформа, что облегчило ведение бизнеса для местных предпринимателей.

В странах Восточной Европы и Центральной Азии проведено наибольшее количество нормативно-правовых реформ. При этом, эксперты отмечают, что 88% стран этого региона провели реформирование не менее одной из областей, являющихся предметом исследования «Ведение бизнеса». Как отмечается в докладе, европейские страны, испытывающие финансовые затруднения, ведут работу по улучшению регулирования предпринимательской деятельности в рамках усилий по созданию более прочной основы для долгосрочного роста.<sup>176</sup>

---

<sup>176</sup> Доклад Всемирного Банка «Ведение бизнеса 2013: Разумный подход к регулированию деятельности малых и средних предприятий» [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://russian.doingbusiness.org/~media/GIAWB/Doing%20Business/Documents/Annual-Reports/Foreign/DB13-Overview-Russian.pdf>

Возглавляет рейтинг Doing Business – 2013 седьмой год подряд Сингапур. В десятку лидеров рейтинга вошли: Гонконг, Новая Зеландия, США, Дания, Норвегия, Великобритания, Республика Корея, Грузия и Австралия.

На строительство отеля в России уйдет два года, но еще два-три года надо будет потратить на согласование и получение разрешения. В Британии на этот процесс закладывают два-три года, в России - четыре-пять.

Одним из главных препятствий для развития агентов корпоративного сектора экономики в России является проблемы таможенного регулирования внешне-торговых сделок. Даже в высших эшелонах власти признают существование этой проблемы: в начале 2013 г., выступая на одном из инвестиционных форумов, В. Путин пообещал ускорить прохождение таможи для грузового автотранспорта. Однако, если время, которое требуется для вывоза товаров за границу, сократилось на две недели, то экспортные таможенные пошлины выросли. За 2012 г., согласно данным Всемирного банка, импортные таможенные пошлины выросли на 52%, а экспортные – на 62%.

Среди позитивных изменений деловой среды наиболее продуктивную динамику показала система налогового администрирования. В рейтинге Всемирного банка по критерию «Налоговое администрирование» РФ поднялась на 64-ю позицию со 105-ой, что спродуцировано упрощением налоговой дисциплины, проявившейся в сокращении временных затрат, необходимых для соблюдения главных налоговых параметров (налог на прибыль, на работающих и на потребление).

Всемирный банк отмечает, что система налогового администрирования в России показала существенное снижение административных барьеров, что было достигнуто за счет модернизации следующих компонентов:

1. Бесконтактные способы взаимодействия. На сайте УФНС РФ представлено 32 интерактивных электронных сервиса и запланировано дальнейшее увеличение электронных служб. Сайт УФНС РФ является самым посещаемым сайтом в системе сайтов государственного управления, поскольку, в рамках проекта удаленной регистрации юридических лиц, через интерактивный сервис УФНС «Подача электронных документов на государственную регистрацию» зарегистри-

стрировано более 20 тыс. предпринимателей (юрлиц и ИП). Использование электронных пакетов документов и свидетельств о регистрации позволило повысить скорость регистрации, а так же увеличить лояльность представителей бизнес-среды к использованию электронных систем трансферта данных. Следует отметить, что трансферт электронных документов не требует наличия электронной цифровой подписи. Помимо этого, разработаны приложения для операционных систем мобильных устройств и сформированы системы, предоставляющие возможность оплаты налогов и сборов через средства онлайн доступа. Сформированы индивидуальные информационные пространства («Личный кабинет налогоплательщика»), в которых регистрируются все значимые факты налоговой истории физических и юридических лиц.

2. Модернизация системы досудебного урегулирования налоговых споров. Внедрение в процесс налогового администрирования возможности досудебного урегулирования споров позволило, с одной стороны, снизить поток жалоб в судебные инстанции со стороны налогоплательщиков и налоговых органов, а с другой – снизить затраты на взыскание задолженности, а значит, повысить эффективность бюджетных расходов на налоговое администрирование. Все это позитивно воздействует на качество деловой среды, поскольку повышается прозрачность процесса взаимодействия налоговых органов, налогоплательщиков и арбитражных судов.
3. Оптимизация процесса начисления и взимания НДС. Упрощение процедуры расчетов по НДС достигнуто путем введения электронных счетов-фактур. Помимо этого, установлен порядок корректировки налоговых обязательств в случае изменения цены и при предоставлении скидок, сокращен перечень документов для применения нулевой ставки НДС и определены случаи предоставления нулевой ставки. В совокупности, эти новации в администрировании снизили операционные расходы бизнеса и повысили скорость хозяйственных операций.
4. Сервизация налоговой службы. Клиентоориентированная стратегия ФНС признана одним из приоритетных направлений, что подтверждается формировани-

ем и реализацией «Концепции по работе с налогоплательщиками», разработанная с учетом обработки данных социологических опросов. Так, в 2012 г. исследование показало интегральный индекс удовлетворенности 75,4% по сравнению с 67,6% в 2008 г.<sup>177</sup>

Помимо налогового администрирования, на качество деловой среды существенное влияние оказывает уровень финансовых рисков в экономической системе. В целом по России можно отметить снижение финансовых рисков, но прогноз по ним – негативный: по показателям исполнения бюджета за 2011 г., соотношение расходов, доходов и долга региональных бюджетов улучшились, однако негативную оценку прогноза формирует нарастание социальных расходов бюджетов.

На волне широкого применения инструментов, обозначенных в Стандарте инвестиционной деятельности, принятом в 2011 г. как «Стандарт деятельности органов исполнительной власти субъекта Российской Федерации» по обеспечению благоприятного инвестиционного климата в регионе»,<sup>178</sup> регионы предоставили инструменты налогового финансирования крупным системообразующим предприятиям, что сократило налоговые поступления в бюджет. Следует отметить, что сама система финансирования бюджетов построена таким образом, что выпадающие доходы местных бюджетов могут поставить под угрозу секвестра региональные инвестиционные программы, что увеличивает риски для агентов корпоративного сектора.

Для выявления тенденций и закономерностей развития, отметим, что уже в 2012 г. посткризисная модель развития экономики реагирует на кризисные явления глобальной экономики, проявившиеся в 2012 г. – фиксируется торможение роста ВВП, инвестиционной активности, промышленности. Вместе с тем, действовавшие до этого инструменты обеспечения экономического роста в виде государственной поддержки и потребительского спроса больше не показывают своей

---

<sup>177</sup> Позиция России в рейтинге Всемирного банка Doing business поднялась благодаря улучшению налогового администрирования в стране / Официальный сайт УФНС РФ по РО [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http://www.nalog.ru/rub\\_mns\\_news/3985958/](http://www.nalog.ru/rub_mns_news/3985958/)

<sup>178</sup> Стандарт деятельности органов исполнительной власти субъекта Российской Федерации / Официальный сайт Минэкономразвития РФ [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/ria/orvrf/method/doc20120404\\_004](http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/ria/orvrf/method/doc20120404_004)(Дата обращения 24.12.2012)

эффективности. Динамика прироста ВВП по кварталам показала понижающийся тренд (4,9% – в I кв., 4,0% – во II кв., 2,9% – в III кв.)<sup>179</sup> за счет сокращения потребительских и инвестиционных расходов, а так же неурожаем зерновых в сельском хозяйстве (рис.13).

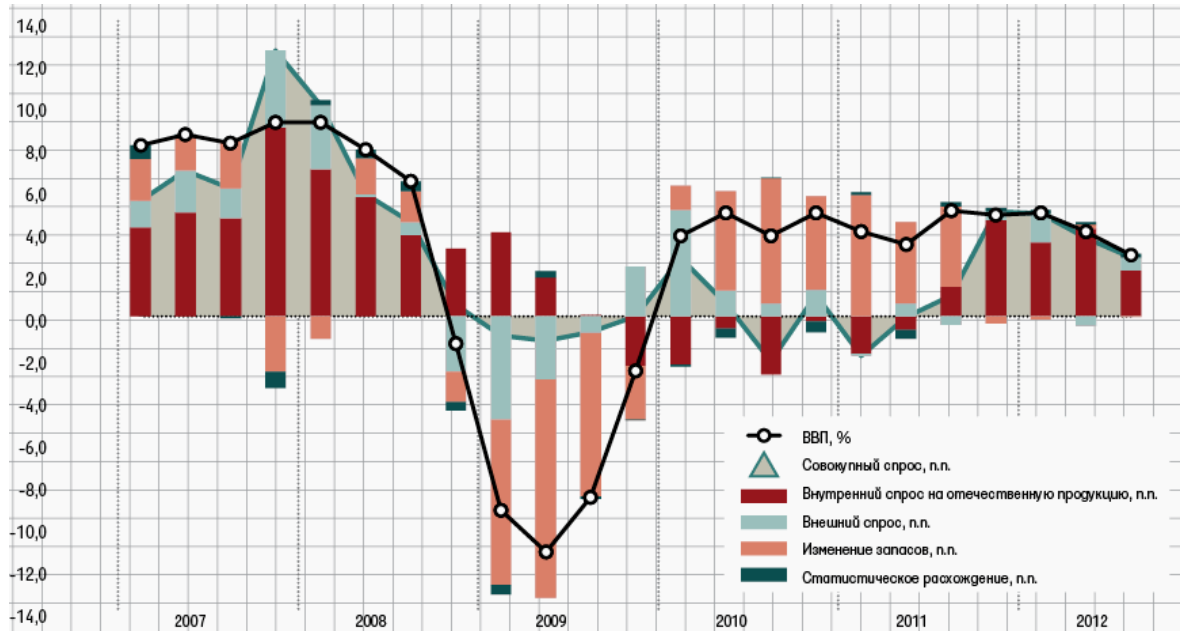


Рисунок 13 – Динамика ВВП России, 2007-2012 гг.<sup>180</sup>

Отчасти невысокая динамика ВВП объясняется особенностями показателей базового периода (2011 г.), когда, во-первых, осуществлялись крупные вливания в развитие инфраструктуры в преддверии международных мероприятий (например, саммита АТЭС), во-вторых, получен высокий урожай зерновых, в третьих, были запущены крупнейшие инвестиционные проекты в топливно-энергетическом комплексе и осуществлены масштабные вливания в олимпийскую стройку.

Согласно прогнозу Всемирного банка, опубликованному в докладе «Глобальные экономические перспективы» в январе 2013 г., рост ВВП в России составит 3,6% в 2013 г., 3,9 – в 2014 г. и 3,8 – в 2015 г.<sup>181</sup> Для экономик развивающихся

<sup>179</sup> Фабричная Е. Итоги 2012: Слабый прирост грозит годами застоя в экономике РФ / Официальный сайт Информационно-аналитического агентства «Рейтер» [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://ru.reuters.com/article/businessNews/idRUMSE8BS00C20121229?sp=true> (Дата обращения 07.01.2013)

<sup>180</sup> Доклад Центра Развития НИУ ВШЭ / Официальный сайт Центра развития ГУ ВШЭ [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://dcenter.ru/science.htm> (Дата обращения 17.01.2013)

<sup>181</sup> Рискованные перспективы / Официальный сайт «Газета.ру» [Электронный ресурс] – Режим доступа:



стран Всемирный банк прогнозирует рост в среднем 5,5 %, а для глобальной экономики в целом – 2,4%. По мнению ведущего экономиста Всемирного банка Э.Бернса, экономический рост в развивающихся странах обеспечивается, прежде всего, их собственной активностью и внутренним спросом в большей степени, чем зависимостью от глобальной конъюнктуры.

При этом, Бернс утверждает, что в 2013 г. не развивающимся странам не следует в своих стратегиях ориентироваться исключительно на глобальную конъюнктуру и формированное стимулирование спроса в своих экономиках: по его мнению, стратегическими ориентирами должны стать адекватная внутренним и внешним условиям денежно-кредитная и фискальная политика, а так же инвестиции в развитие инфраструктуры, здравоохранение и образование, что призвано обеспечить основу для долгосрочного роста.

Снижение потребления в экономике, спродуцированное снижением роста реальных зарплат на фоне всплеска социальных расходов в 2012 г., с другой стороны будет ограничено ужесточением регулирования потребительского кредитования: с 2013 г. ЦБ РФ запланировано повышение норм резервирования по необеспеченным потребительским кредитам в 2 раза, что неизбежно вызовет замедление роста потребительского кредитования до 20-30%, по сравнению с 45%, полученными к концу 2012 г.

Такая макроэкономическая ситуация формирует запрос на более высокие объемы инвестиций, причем не для ускорения экономического роста, а поддержания его на том же уровне. Привычный фактор роста в виде государственной поддержки весьма ограничен в своем функциональном предназначении в связи с ужесточением бюджетной политики и дефицита ликвидности. Ряд крупных компаний, пользующихся масштабной государственной поддержкой уже заявил о сокращении инвестиционных программ.<sup>182</sup>

У государства запланированы дополнительные источники пополнения

---

<http://www.gazeta.ru/business/2013/01/16/4928017.shtml> (Дата обращения 17.01.2013)

<sup>182</sup> Синельников И. Без лишнего процентного пункта ВВП / Официальный сайт Информационно-аналитического агентства «Рейтер» [Электронный ресурс] – Режим доступа:

<http://ru.reuters.com/article/businessNews/idRUMSE8BS00C20121229?sp=true> (Дата обращения 07.01.2013)

бюджета, среди которых рассматривается полная и частичная приватизация (табл.9).

Таблица 9 – **Объекты, подлежащие приватизации до 2016 г.**<sup>183</sup>

<i>Актив, подлежащий продаже</i>	<i>Текущий пакет, принадлежащий государству</i>	<i>Пакет, планируемый к 2016 г.</i>
Роснефть	75,16	0
Русгидро	60	0 (золотая акция)
Зарубежнефть	100	0 (золотая акция)
ИнтерРАО	17,76	0
Транснефть	78,1	75,1
ФСК	79,41	75,1
Сбербанк	57,58	50,1
ВТБ	75,5	0
Россельхозбанк	100	0
Совконфлот	100	0
Шереметьево	100	0
Аэрофлот	51,17	0
Уралвагонзавод	100	75,1
РЖД	100	75,1
ОАК	82,95	50,1
ОСК	100	50,1
Алроса	50,93	0
Росагролизинг	99,99	0
ОЗК	100	0 (золотая акция)
Роснано	100	90

По предварительным оценкам специалистов Минэкономразвития, проведение приватизации могло бы обеспечить около 300 млрд приватизационных доходов ежегодно. Несмотря на заниженную стоимость активов, подлежащих приватизации, ряд экспертов ставит вопрос о рисках, сопряженных с приватизацией. Например, А. Кудрин обращает внимание на риск падения фондовых рынков за счет сбрасывания пакетов собственности государством и соответствующей реакцией миноритариев, а главный экономист ОАО «Альфа-Банк» Н. Орлова прогно-

<sup>183</sup> Медведев исполняет свое поручение / Официальный сайт газеты «Ведомости» / [Электронный ресурс] – режим доступа: [http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/282869/medvedev\\_ispolnyaet\\_svoe\\_porucheni\\_e#ixzz2NEOxulRV](http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/282869/medvedev_ispolnyaet_svoe_porucheni_e#ixzz2NEOxulRV) – (Дата обращения 21.06.2012).

зирует низкий спрос за счет негативных событий в еврозоне.<sup>184</sup>

Риски могут проявиться в неожиданном сокращении или прекращении финансирования из регионального бюджета той части, которая в рамках государственно-частного партнерства отводится государству – финансирования инфраструктуры. Завершение крупных инвестиционных проектов, принятых к реализации с 2010 г. и реализуемых в течение нескольких лет, может стать под угрозу. Наиболее вероятно, что при секвесторе бюджетных ассигнований государство начнет сокращать расходы бюджета с инвестиционных программ, а не с социальных расходов.

В этом случае, существует объективный риск для крупных инвесторов либо изыскивать собственные ресурсы, что в ситуации экспансии риска чаще всего делается за счет сокращения оборотных расходов в целом и фонда оплаты труда – в частности, либо за счет привлечения кредитных ресурсов. В любом случае, недофинансирование проекта в рамках государственно-частного партнерства чревато задержкой введения построенных объектов в эксплуатацию, а значит, отсрочкой расширения поступлений в бюджет за счет налоговых платежей.

Правительством Российской Федерации были отобраны инструменты, которые призваны помочь трансформировать модель экономического роста, однако эти инструменты не предполагают никаких радикальных реформ. Среди предложенных инструментов:<sup>185</sup>

- расширение практики налогового финансирования и кредитования для поддержки инвестиционной активности;
- снижение процентных ставок по банковским кредитам для кредитов с государственными гарантиями (поручительством фондов);
- сохранение льготных режимов для малого бизнеса в части уплаты страховых взносов;
- поддержка экспортной деятельности;

---

<sup>184</sup> Там же.

<sup>185</sup> *Фабричная Е.* Итоги 2012: Слабый прирост грозит годами застоя в экономике РФ / Официальный сайт Информационно-аналитического агентства «Рейтер» [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://ru.reuters.com/article/businessNews/idRUMSE8BS00C20121229?sp=true> (Дата обращения 07.01.2013)

- государственная поддержка крупных инфраструктурных проектов;
- оперативное формирование на российском финансовом рынке мегарегулятора;
- снижение административных барьеров, сервисизация государственных слуг и оптимизация государственного управления;
- сокращение государственного долга в экономике;
- экстраполяция успешного опыта регионов по реализации крупных инвестиционных проектов;
- развитие форм реализации государственно-частного партнерства.

Дефицит регионального бюджета, хотя и далеко не в полной мере, может быть покрыт за счет налоговых платежей со стороны малого и среднего бизнеса. В 2012 г. в Налоговый Кодекс был внесен ряд поправок, ориентированных на внесение изменений в налогообложение малого и среднего бизнеса. В целях снижения фискальной нагрузки на субъекты малого бизнеса предоставлено право индивидуальным предпринимателям, применяющим упрощенную систему налогообложения и не имеющим наемных работников, уменьшать сумму налога на сумму уплаченных страховых взносов в полном объеме, но при этом, конечно, не уменьшать прибыль больше чем на 50 процентов (это общий порядок вычетов).<sup>186</sup>

Налоговая политика в 2013 г. претерпела ряд значительных изменений:<sup>187</sup>

- переход на ЕНВД стал добровольным и начинает носить уведомительный характер;
- при вычислении ЕНВД принимается не среднесписочная численность работников предприятий и организаций, а средняя численность, т.е. при определении ограничения по численности работников учитывается лица, работающие как по совместительству, так и по договорам гражданско-правового характера;

---

<sup>186</sup> Федеральный закон Российской Федерации от 25 июня 2012 г. N 94-ФЗ «О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации» / Официальный сайт газеты «Российская газета» [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://www.rg.ru/2012/06/27/fedzakon-dok.html> (Дата обращения 24.12.2012)

<sup>187</sup> Федеральный закон Российской Федерации от 25 июня 2012 г. N 94-ФЗ «О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации» / Официальный сайт газеты «Российская газета» [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://www.rg.ru/2012/06/27/fedzakon-dok.html> (Дата обращения 24.12.2012)

- определение размера вмененного дохода за квартал будет осуществляется с момента постановки на учет (или до дня снятия с учета) исходя из фактического количества дней ведения предпринимательской деятельности;
- изменены основания уменьшения ЕНВД: сумму налога можно будет уменьшить на платежи по договорам добровольного личного страхования и расходы на выплату пособий по временной нетрудоспособности работников;
- прекращается действие временных преференций по страховым взносам для малого производственного бизнеса, НКО, благотворительных организаций, аптек;
- прекращается действие временных преференций по страховым взносам для СМИ и сельхозпроизводителей;
- введена патентная система налогообложения, которой посвящена отдельная глава в НК РФ, в статусе отдельного специального режима и исключает использование упрощенной системы налогообложения;
- с 01.10.2012 г. порядок перехода на упрощенную систему налогообложения с заявительного меняется на осведомительный;
- с середины 2013 г. ФНС упрощена процедура подтверждения нулевой ставки за счет перевода в электронный вид документов, которые предусмотрены статьей 165 НК РФ. Такая форма отчетности позволит налогоплательщикам осуществлять электронный обмен первичной документацией друг с другом, а также без труда направлять первичные документы в налоговые органы.

Вопрос изыскания дополнительных налоговых источников пополнения бюджета является весьма дискуссионным. Например, до сих пор среди специалистов нет единого мнения о введении дополнительного «налога на роскошь», а также изменения транспортного налога. Эксперты склоняются к презумпции изыскания внутренних резервов за счет повышения эффективности. Естественно, в рамках этой дискуссии учеными и специалистами достаточно активно обсуждается вопрос налогового финансирования (льготирования).

Председатель Комитета Совета Федерации по бюджету и финансовым рын-

кам Е.В. Бушмин в своем докладе в рамках одиннадцатой сессии Российского экономического и финансового форума в Швейцарии, отметил, что Комитет не единожды выступал с предложением не предоставлять налоговое финансирование без подробного экономического обоснования.<sup>188</sup>

По его мнению, пользу от налогового финансирования должны получать не столько какие-либо конкретные компании или отрасли, сколько экономика в целом. С этой задачей современное законодательство не справляется, поскольку нет единых стандартов оценки эффективности налоговых льгот, что значительно осложняет их инвентаризацию.

Во-первых, практику оценки эффективности использования налогового финансирования осложняет отсутствие в Налоговом Кодексе Российской Федерации четкого определения дефиниции «налоговая льгота», поскольку к налоговому финансированию относятся не только инструменты, четко обозначенные как «льгота» в Налоговом Кодексе. Статьи о «налоговых льготах» есть только по государственной пошлине, налогу на имущество и земельному налогу, при этом компании пользуются льготами и при расчете НДС, и при расчете налога на прибыль.

Во-вторых, существуют так называемые изъятия из общего режима налогообложения, которые, по своей сути, являются скрытой формой льготирования. Применение такого категориального аппарата, в свою очередь, создает рассогласование трактовок дефиниции «налоговая льгота» у агентов корпоративного сектора, налоговых органов и судебных инстанций.

Для снятия сложившихся противоречий, по нашему мнению, необходима оптимизация системы налоговых льгот и освобождений. В настоящее время субъектами федерации ведется работа по оценке эффективности налоговых льгот согласно региональным методикам их оценки. Однако, с нашей точки зрения, отсутствие единой методики проведения этих мероприятий снижает прикладную ценность таких оценок, как в силу наличия региональных различий, так и за счет декларативности многих из них.

---

<sup>188</sup> Бушмин Е. Налог на роскошь, налоговые льготы, банки – Доклад в рамках Одиннадцатой сессии Российского экономического и финансового форума в Швейцарии [Электронный ресурс] – режим доступа: [http://www.orgkomitet.com/images/archive/ZURICH\\_2012/presentation\\_bushmin.pdf](http://www.orgkomitet.com/images/archive/ZURICH_2012/presentation_bushmin.pdf)

В результате оптимизация льгот на региональном уровне не дает должных результатов: 27 субъектов РФ получают дополнительные доходы, составляющие менее 1% доходов региональных бюджетов. Министерством финансов и Министерством экономического развития совместно проведен анализ применения основных налоговых льгот, введенных в период с 2006-2010 гг. На основании полученных данных разрабатывается методика оценки эффективности налоговых льгот и преференций, в соответствии с которой нужно идентифицировать неэффективные льготы и упразднить их.

Федеральные льготы по региональным налогам, по мнению Комитета Совета Федерации по бюджету и финансовым рынкам, служат лишь источником потерь региональных бюджетов: в 2010 г. потери региональных и местных бюджетов РФ от этих льгот составили 200 млрд рублей и увеличились по сравнению с 2009 г. на 10%. В этой сумме не учтены изъятия из объектов налогообложения, с учетом которых объем льгот будет еще больше. Потери региональных и местных бюджетов из-за предоставления указанных льгот не компенсируются, что значительно сокращает их доходные поступления.

Наибольшая доля льгот приходится на налог на имущество организаций – 92%, налог на имущество физических лиц и земельный налог составляют соответственно 6% и 2%.

Льготы на региональном и местном уровне должны устанавливать только законодательные органы субъектов Российской Федерации и представительные органы муниципальных образований. Существующий перечень льгот, который уже установлен федеральным законодательством, надо поэтапно отменять. Изменение утвержденных налоговых льгот, их пересмотр с целью оценки эффективного влияния на развитие бизнеса позволит совершенствовать механизм стимулирования производства. Проектирование наиболее эффективных инструментов налогового регулирования предполагает оценку результатов применения уже используемых инструментов, проведение опросов и открытых обсуждений.

Увеличение объемов производства и повышение спроса по сравнению с предыдущим периодом отметили только 21% и 16% респондентов соответствен-

но. Набор прямых и косвенных факторов развития производства свидетельствует о том, что динамика производства сохранит свой нейтрально-негативный характер (табл. 10).

Таблица 10 – **Прямые и косвенные факторы замедления темпов промышленного производства**<sup>189</sup>

<i>Прямые факторы</i>	<i>Фактор</i>	<i>Доля респондентов</i>
	сокращение собственных финансовых средств	17%
	сокращение объемов прибыли	22%
	высокий уровень налогообложения	45%
	недостаток финансовых средств	39%
	недостаточный спрос на производимую продукцию	42%
	низкая производительность труда	64%
<i>Косвенные факторы</i>	замедление темпов роста корпоративного кредитования до 17% в сентябре 2012 г.	
	долговой кризис в еврозоне	
	рост стоимости ГСМ	
	повышение стоимости аренды	

Оживить рост промышленного производства в России способная мягкая денежно-кредитная политика, рост объема потребительского спроса и наращивание объема инвестиций в промышленность.

Повышать потребительский спрос в условиях падения индекса потребительской уверенности (рис.14) за счет развития розничного сегмента кредитования рискованно, поскольку банки до сих пор не адаптировались к новым требованиям банковской надежности по Базель II, в соответствии с которыми ЦБ РФ поднял норму резервирования под необеспеченные потребительские кредиты в 2 раза.

Во-первых, большинство банков вынужденно сократят присутствие в розничном сегменте, а во-вторых, стимулирование потребительского спроса в усло-

<sup>189</sup> Составлено автором по: Росстат: В промышленности РФ ухудшилась производственная ситуация / Официальный сайт Российской газеты [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://www.rg.ru/2012/11/06/uhadshenie.html> (Дата обращения 15.01.2013)



виях высокой неопределенности в глобальной экономике может привести к стагфляции.

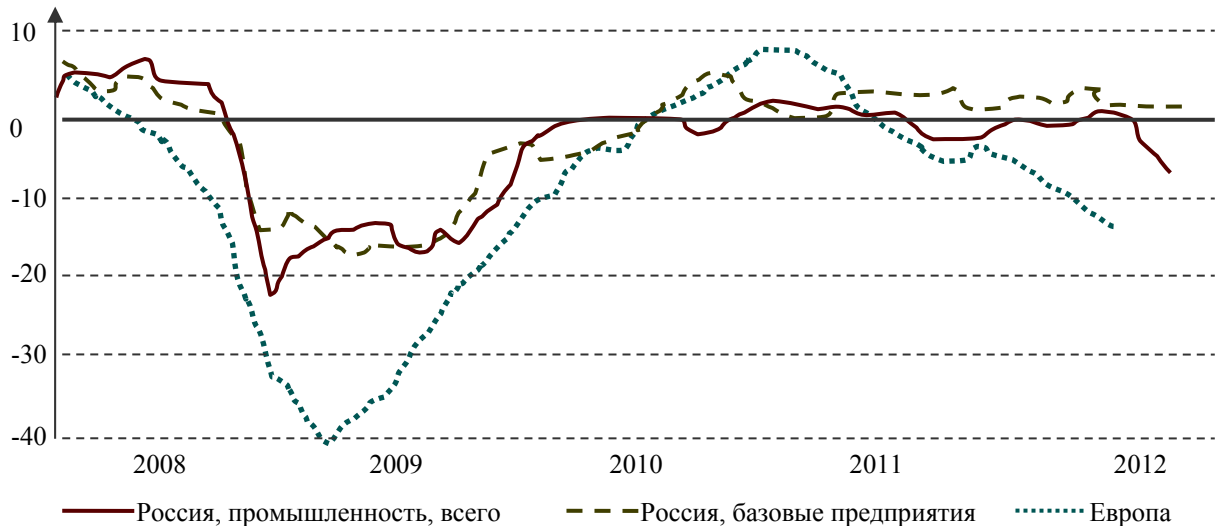


Рисунок 14 – Динамика индекса потребительской уверенности, %<sup>190</sup>

По мнению Е. Бушмина, председателя Комитета Совета Федерации по бюджету и финансовым рынкам, движущей силой, обеспечивающей действенное стимулирование развития и модернизации российской экономики должен стать банковский сектор.<sup>191</sup>

Этот тезис подтверждается тем, что в российской промышленности существует ряд проблем, требующих развитой финансовой инфраструктуры и широкой линейки сложных финансовых продуктов (рис.15).

Для повышения конкурентоспособности российского банковского сектора и обеспечения безопасности его функционирования необходимо принятие в ближайшее время следующих мер.

Стратегия развития банковского сектора РФ на период до 2015 г., принятая 5 апреля 2011 г., определила в качестве основной цели его активное участие в модернизации экономики на основе существенного повышения уровня и качества банковских услуг, предоставляемых организациям и населению, и обеспечения

<sup>190</sup> Там же.

<sup>191</sup> Бушмин Е. Налог на роскошь, налоговые льготы, банки – Доклад в рамках Одиннадцатой сессии Российского экономического и финансового форума в Швейцарии [Электронный ресурс] – режим доступа: [http://www.orgkomitet.com/images/archive/ZURICH\\_2012/presentation\\_bushmin.pdf](http://www.orgkomitet.com/images/archive/ZURICH_2012/presentation_bushmin.pdf)

его системной устойчивости.

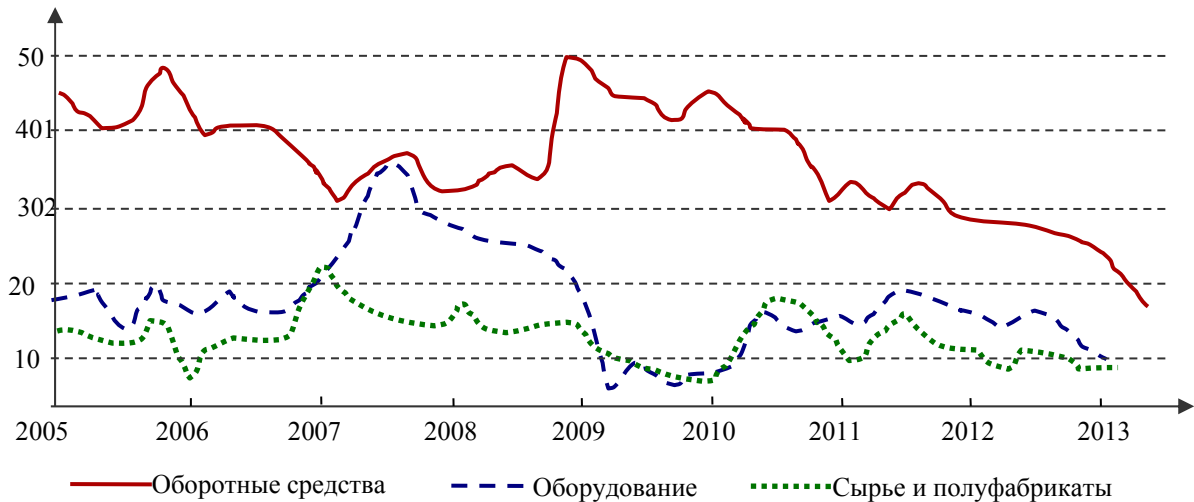


Рисунок 15 – Ресурсные помехи росту производства в России, %<sup>192</sup>

Для расширения источников обеспечения новой индустриализации на государственном уровне следует создать эффективные механизмы по использованию ресурсов и инфраструктуры банков, расширить роль государственно-частного партнерства в приоритетных инвестиционных проектах и программах, улучшить институт госгарантий, законодательно обеспечить возможность проектного финансирования и синдицированного кредитования.

Необходимо развивать внутренний рынок долгосрочных пассивов за счет реализации следующих мероприятий:

- введения института безотзывных вкладов физических лиц;
- применения нулевой ставки налога на прибыль при ее реинвестировании в капитал;
- увеличения суммы страхового возмещения и расширения круга лиц, на которых распространяется защита, предоставляемая системой страхования вкладов;
- увеличения доли банковских активов в страховых и пенсионных резервах;
- активного развития института секьюритизации;

<sup>192</sup> Составлено автором по: Росстат: В промышленности РФ ухудшилась производственная ситуация / Официальный сайт Российской газеты [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://www.rg.ru/2012/11/06/uhadshenie.html> (Дата обращения 15.01.2013)

– освобождения от налога на доходы физических лиц при инвестировании в российские ценные бумаги на срок более 1 года.

Стимулировать развитие современной финансовой инфраструктуры и технологий следует посредством осуществления следующих мероприятий:

– реализации Федерального закона «О национальной платежной системе» для регулирования платежей и расчетов на основе единообразных подходов, обеспечивающих эффективный надзор за всеми участниками платежей и расчетов в РФ, а также для обеспечения необходимого уровня стабильности в национальной платежной системе;

– расширения использования безналичных платежей;

– уточнения порядка осуществления консолидированного надзора и раскрытия информации кредитными организациями, банковскими группами и банковскими холдингами на основе принятия соответствующего федерального закона;

– внесения изменений в валютное, налоговое и таможенное законодательство РФ с целью создания привлекательных

– условий проведения международных расчетов с использованием рубля;

– внесения изменений в законодательство о персональных данных с целью исключения необоснованных требований, препятствующих развитию новых и совершенствованию старых банковских продуктов;

– стимулирования применения российскими коммерческими банками современных технологий (ускоренная амортизация капитальных вложений), развития каналов дистанционного банковского обслуживания, открытия счетов действующим клиентам без личного присутствия, использования «аналога собственноручной подписи».

Формирование банковской системы должно предусматривать равноправную конкуренцию между ее участниками и отражать оптимальное соотношение собственности (государственной, частной, иностранной) с тем, чтобы содействовать максимальному качеству банковских услуг и росту эффективности финансового сектора. Для достижения этой цели необходимо:

- реализовать программу по сокращению доли государства в банковском секторе в строгом соответствии со Стратегией развития банковского сектора РФ на период до 2015 г.;
- осуществлять сбалансированный подход к установлению требований к собственному капиталу банков, его достаточности;
- обеспечить диверсифицированный подход Банка России к структуре банковской системы и надзору за кредитными организациями.

Реализация указанных мер позволит преодолеть ограничения экономического характера и придать новый импульс как для развития промышленности, так и российской банковской системы. Банковские институты должны принимать самое активное участие в развитии корпоративного сектора экономики и улучшении качества бизнес-среды. Банки должны быть готовы предоставить растущим предприятиям запрашиваемые финансовые ресурсы в форме новых кредитных продуктов. В условиях ориентации государственной инвестиционной поддержки на финансирование крупных инфраструктурных проектов, банки вновь становятся источником заемных ресурсов.

Таким образом, в этой части исследования обосновано, что инструменты налоговой политики наиболее эффективны в процессе активизации корпоративного сектора, поскольку являются наиболее значимым параметром качества деловой среды, а значит позволяет стимулировать развитие производства увеличение ВВП, что является значимым целевым параметром посткризисной стратегии. Сочетание налоговых стимулов с модернизацией системы налогового администрирования в русле ее сервисации, в конечном итоге, продуцирует повышение объема налоговых поступлений в бюджеты всех уровней, не смотря на сужение налоговой базы на первоначальном этапе. В силу этого, использование инструментов налоговой поддержки представляются оправданными в том случае, если они рассматривается как инвестиция в развитие корпоративного сектора экономики и помогают формировать будущую налоговую базу. Таким образом, налоговая политика должна быть ориентирована на формирование благоприятного делового и инвестиционного климата, развитие конкретных отраслей и сфер деятельности.

## **4.2 Влияние налоговой и кредитной политики на конфигурацию инструментов финансирования компаний корпоративного сектора экономики**

Налоговая политика является одной из основных детерминант уровня рентабельности бизнеса, что обуславливает высокую значимость корректности избрания ее приоритетов. Моделирование стратегий посткризисного развития должно вестись в контуре обеспечения экономического роста, что в прикладном плане означает формирование благоприятной деловой среды для компаний корпоративного сектора экономики, которые являются наиболее значимыми продуцентами добавленной стоимости.

Для достижения целей необходимо дифференцировать инструменты налоговой политики для компании корпоративного сектора по степени их интеграции в производственную систему с целью стимулирования развития именно производственных компаний, а не компаний сферы услуг, поскольку первые способны обеспечить прирост как внутреннего продукта, так и прирост рабочих мест.

Система инструментов финансирования компаний корпоративного сектора экономики предопределяется источниками формирования финансовых ресурсов, которые направляются на формирование собственного и привлеченного капитала компании. Источники формирования финансовых ресурсов в своей совокупности подразделяются на внутренние и внешние (рис. 16).



Рисунок 16 – **Источники финансирования компаний корпоративного сектора экономики**<sup>193</sup>

Каждый из источников формирования финансовых ресурсов может быть сформирован с использованием финансовых инструментов, которые можно представить в виде системы (рисунок 17).

<sup>193</sup> Составлено автором в ходе исследования.



Рисунок 17 – Система инструментов финансирования компаний корпоративного сектора экономики<sup>194</sup>

Выделим особенности инструментов финансирования компаний корпоративного сектора экономики с учетом факторов налогообложения.

#### 1. Самофинансирование.

Во-первых, самофинансирование применительно к дочерним молодым проектным предприятиям означает чаще всего, по сути, финансирование за счет источников самофинансирования материнской фирмы – учредителя таких предприятий. Речь при этом идет не о частных вновь образуемых предприятиях, а о пред-

<sup>194</sup> Составлено автором в ходе исследования.

приятнях, отпочковавшихся от соответствующих более крупных фирм-учредителей (spin-offs).<sup>195</sup>

Формами осуществления подобного финансирования могут быть:

- трансфертные сделки между материнской фирмой и учрежденным ею под конкретный проект молодым предприятием, в которых материнская фирма за завышенную цену приобретает от дочернего предприятия некий индивидуализированный товар (услугу);
- предоставление кредитов дочернему предприятию;
- простой перевод средств на счета дочернего предприятия (размер сумм, переводимых подобным образом так или иначе ограничивается законодательством).

Конечно, молодые проектные предприятия могут иметь и собственные источники действительного самофинансирования:

- на ранних стадиях своего жизненного цикла – из уставного капитала;
- на последующих стадиях жизненного цикла – из текущих и накапливаемых прибылей (однако накапливать значительные прибыли молодые предприятия вряд ли могут, так как чаще всего вынуждены использовать зарабатываемые прибыли для своего развития).

Обобщая, можно сказать, что самофинансирование молодых проектных предприятий из текущих или накопленных прибылей может пониматься как финансирование из соответствующих прибылей и материнской фирмы и самого ранее ею учрежденного проектного предприятия.

В обоих случаях самофинансирование из прибыли может предполагать следующее:

- финансирование из накопленных скрытых резервов, делавшихся из ранее заработанных фирмой прибылей, означавшее, что фирма проводит балансовую политику, нацеленную на легальное занижение показываемых в своих отчетах прибылей, направляя скрывавшуюся часть прибылей на специальные депозитные счета или вкладывая их в ликвидные (чтобы при необходимости их можно было быстро

---

<sup>195</sup> *Валдайцев С.В.* Малое инновационное предпринимательство. М.: Проспект, 2011.



и без потери в стоимости продать) ценные бумаги; это позволяет фирме (помимо экономии на налоге на прибыль) гораздо более свободно использовать накапливавшиеся средства по сравнению с тем, как если бы они были показаны в качестве части чистой прибыли, которая отчислялась в резервный фонд с ограниченным целевым использованием;

– финансирование из открытых, т. е. официально объявленных, резервных фондов, образовавшихся из подвергавшейся налогообложению прибыли.

Важно также, что в современных российских условиях, когда, согласно законодательству, амортизационные отчисления не должны, как ранее, после накопления в амортизационном фонде, расходоваться исключительно на цели реновации и капитального ремонта основных фондов, среди источников самофинансирования, по сути, отсутствует амортизационный фонд.

### *2. Налоговое финансирование.*

При этом методы налогового регулирования, реализующиеся в форме отсрочки налогового платежа, инвестиционного налогового кредита, налоговых каникул, налоговых вычетов и регулирования ставок, относятся к привлеченным источникам финансирования и позволяют формировать устойчивые пассивы, которые представляют собой не принадлежащие компании средства, которые находятся в ее распоряжении до момента погашения обязательств. Таким образом, налоговое финансирование является более предпочтительным для компаний корпоративного сектора с точки зрения его финансовой эффективности, нежели чем иные формы привлеченного финансирования, поскольку оно не предполагает платы за использование.

### *3. Коммерческий кредит.*

Коммерческий кредит иногда называют товарным, потому он предполагает не взятие денег в кредит, чтобы оплатить приоритетное решение нужных для проекта инвестиционных товаров и услуг, а приобретение самих этих товаров и услуг в кредит. При этом имеется в виду оплата указанных товаров и услуг в рассрочку (on installment). Идея коммерческого кредита привлекательна прежде всего по причине возможной экономии на издержках трансакций, связанных с тем, что-

бы сначала взять в кредит деньги и лишь затем их потратить на покупку необходимых инвестиционных товаров (услуг).

Процентная ставка ( $i_{кр}$ ) по коммерческому кредиту в явном виде может и не быть нигде (ни в каких условиях контрактов) отражена. Тем не менее она в качестве так называемой эффективной процентной ставки все равно будет иметь место. Ее (как неизвестное) можно рассчитать из следующего простого равенства:

$$P \text{ при оплате товара по его поставке} = (P \text{ при оплате товара в рассрочку}) \times d + \\ [P \text{ при оплате товара в рассрочку}] \times (1-d) : (1+i_{кр}) T,$$

где  $P$  при оплате товара по его поставке – рыночная цена товара (услуги) при оплате его (ее) по факту поставки;

$P$  при оплате товара в рассрочку – договорная цена товара (услуги) при оплате его (ее) в рассрочку;

$T$  – срок рассрочки по оплате (предполагается, что рациональный в своем финансовом поведении покупатель полностью воспользуется этим сроком и оплатит рассроченную часть цены по истечении срока рассрочки);

$d$  – часть цены, которую необходимо все же оплатить сразу по поставке товара или услуги (в случае оплаты в рассрочку всей цены  $d = 0$ ).

Коммерческий кредит, однако, можно получить только от поставщиков, которые: 1) на данном рынке достаточно остро конкурируют друг с другом и 2) могут позволить себе продажи в кредит при наличии достаточного размера собственных оборотных средств либо доступа к дешевому краткосрочному кредиту.

Выпуск облигаций всегда, безусловно, более предпочтителен по сравнению с привлечением инвестиционного кредита либо использованием коммерческого кредита. Этот факт объясняется тем, что 1) по облигациям отсутствует имущественное обеспечение; 2) облигации размещаются среди большого количества облигационеров, которым окажется затруднительно координировать свои действия по истребованию возможной просроченной кредиторской задолженности.

#### 4. Финансовая аренда (лизинг)

Лизинг оборудования обычно рассматривается как специфическая форма заемного финансирования, предполагающих либо приобретение технологического оборудования, либо получение его в пользование (приобретение услуг оборудования). При этом лизинг оборудования рассматривается как альтернатива приобретению оборудования с оплатой его в рассрочку (товарному кредиту в части

данного оборудования).

Существует несколько схем лизинга оборудования (оперативный лизинг, возвратный лизинг, финансовый лизинг и др.). С точки зрения пользователя лизинга общей объединяющей их чертой является то, что лизингополучатель обязуется сначала брать оборудование в аренду, а спустя определенное время выкупать его по стоимости, которая составляет разницу между ценой оборудования на момент взятия его в лизинг и суммой накопившихся за срок аренды арендных (лизинговых) платежей.

Именно вследствие данного обязательства лизинг и выступает формой заемного финансирования, когда, по сути, займы (с учетом обязательства отсроченного во времени выкупа) приобретаются услуги оборудования. При этом сопоставление величины лизинговых платежей, срока лизинга и цены, по которой оборудование реализуется через лизинг, в принципе может позволить рассчитать эффективную (неявную) процентную ставку, заложенную в схеме лизинга как формы заемного финансирования услуг оборудования.

Указанная ставка для лизингополучателя по ряду причин оказывается существенно ниже процентной ставки по инвестиционному кредиту, который можно было бы сначала получить, а затем использовать для оплаты необходимого оборудования (даже при оплате его в рассрочку). К числу этих причин, например, относятся:

- налоговые льготы для лизингополучателя, которые в настоящее время уже имеет лизингодатель);
- законодательно разрешенная возможность после выкупа оборудования использовать методы его ускоренной амортизации (так, разрешается использовать метод уменьшаемого остатка с тройным коэффициентом ускорения): амортизации);
- экономия на расходах по ремонту нового неотраженного в балансе оборудования, пока оно арендуется, и эти расходы несет лизингодатель.

Стоит, однако, заметить, что наиболее выгодная для лизингополучателя схема лизинга – финансовый лизинг – весьма сложна в практическом применении. Она требует не только наличия специализированных лизинговых фирм (ко-

торые, будучи зачастую дочерними фирмами банков, на средства льготных долгосрочных банковских кредитов сначала приобретают у производителей оборудование по обычным договорам купли-продажи, а затем предоставляют оборудование в лизинг, получая прибыль на разнице между суммами лизинговых платежей и платежей по обслуживанию льготных кредитов). Схема финансового лизинга может быть коммерчески эффективной формой заемного финансирования лишь при условии тщательного расчета денежных потоков по лизингу – в сравнении с денежными потоками, которые могли бы быть у предприятия в условиях использования альтернативных форм финансирования.

#### *5. Банковский инвестиционный кредит*

Во-первых, малые инновационные фирмы еще не имеют сколько-нибудь значительного имущества и, не будучи, следовательно, в состоянии предоставить под инвестиционные кредиты серьезное имущественное обеспечение, в самом начале своего развития не могут рассчитывать на значительные инвестиционные кредиты. Однако это препятствие преодолимо, если: 1) повышенный интерес кредиторов вызывает бизнес-план целевого инновационного проекта фирмы или 2) по кредитам таких малых инновационных фирм в качестве поручителей выступают их учредители (материнские предприятия и иные аффилированные с рассматриваемыми фирмами лица).

Во-вторых, инвестиционный кредит, хотя и является долгосрочным кредитом, чаще всего не предполагает возврата всей суммы кредита спустя оговоренный срок. Более типично то, что кредитное соглашение будет предполагать наличие графика погашения (обычно равными частями, аннуитетно) основной части долга, которое должно начинаться сразу после завершения так называемого льготного периода. При этом процентные платежи по установленной кредитной ставке будут взиматься только с непогашенной на начало соответствующего календарного периода суммы основного долга.

В-третьих, вместо обычного инвестиционного кредита малая инновационная фирма может гораздо более реально рассчитывать на инвестиционную кредитную линию, по соглашению о которой она может рассчитывать на выделение в

пределах заранее определенного объема заемных средств порциями (траншами) по «плавающей» ставке (обычно привязанной к текущей ставке рефинансирования Центрального банка) и с погашением по самым разным схемам (Не обязательно к одному отсроченному моменту времени), в том числе может предусматриваться и погашение каждого транша через короткие промежутки времени, так что погашать первые транши придется за счет взятия в долг в счет выделенной кредитной линии дополнительных сумм (с погашением нарастающей задолженности из первых – тогда они должны быть значительно больше прибыли по инновационному проекту).

Соглашения о кредитных линиях под целевые проекты развития инновационно ориентированных предприятий зачастую также предусматривают для кредитора возможность «заморозить» свои обязательства по предоставлению очередных траншей (либо вообще закрыть кредитную линию), если бизнес-план инновационного проекта не будет выполняться в соответствии с имевшимися ранее ожиданиями.

В-четвертых, банк, предоставляющий инвестиционный кредит, обычно будет стремиться получить:

- надежные гарантии строго целевого расходования средств, выделенных на инновационный проект; для этого банк может даже потребовать для себя представительства в совете директоров инновационного предприятия-заемщика (настаивая на введении в него своего представителя в качестве внешнего директора, наблюдающего за расходованием инвестиционного кредита);
- возможность закрепить за собой право на долю в инновационном предприятии с действительно перспективным (по оценке банка) целевым проектом; для этого банк-кредитор может:
  - а) изначально потребовать для себя доли в фирме- заемщике, оплачивая ее небольшим учредительским взносом или приобретая, также за небольшие деньги, акции, дополнительно выпускаемые и размещаемые для него по закрытой подписке;

– б) применить схему так называемого инновационного кредита, когда банк, по условиям кредитного соглашения, сохраняет за собой право конвертировать непогашенную задолженность по кредиту в долевое участие в предприятии- заемщике (размер долевого участия устанавливается в соответствии с оценкой рыночной стоимости заемщика на момент указанной конвертации; при этом учитывается, за счет чьих – дополнительно выпускаемых либо передаваемых им владельцами – акций или паев удовлетворяются претензии кредитора).

К основным применимым для инновационного предпринимательства смешанным формам финансирования относятся:

- инновационный кредит;
- получение инвестиционных кредитов и кредитных линий, гарантированных акциями предприятия, которые принадлежат его учредителям;
- выпуск и размещение конвертируемых акций и облигаций.

Схема инновационного кредита состоит в том, что банк-кредитор предоставляет малому инновационному предприятию (корпоративному заемщику) целевой инвестиционный кредит на следующих условиях:

- непогашенная сумма кредита в любой момент может быть обменена кредитором на эквивалентную ей по (оценочной) рыночной стоимости долю в предприятии-заемщике (по сути, в его целевом бизнесе);
- указанная доля будет обеспечиваться (в соответствии с условиями кредитного соглашения) либо выпуском предприятием- заемщиком дополнительных акций, размещаемых по закрытой подписке кредиторам, либо посредством передачи кредиторам необходимого количества акций главным акционером (учредителями) предприятия; в последнем случае соглашение о кредите является многосторонним, в котором участвует главный акционер заемщика (его учредители).

Для кредитора мотивация к предоставлению кредита состоит в том, что если по ходу выполнения кредитного соглашения проявятся и подтвердятся положительные перспективы развития целевого проекта предприятия-заемщика, то своевременное (не слишком откладываемое во времени) конвертирование долга в до-

левое участие в перспективном предприятии позволит кредитору заработать гораздо больше на дальнейшем росте рыночной капитализации этого предприятия (а значит, стоимости и цены доли в нем), чем было бы возможно получить с заемщика в виде обслуживания ранее выделенного небольшого кредита. Если же инновационный кредит по сравнению с начальным размером уставного капитала молодого проектного предприятия оказывается достаточно значительным, то для кредитора в результате описанного конвертирования задолженности в эквивалентную ей долю в уставном капитале появляется и возможность получить контрольный пакет акций в перспективном предприятии-заемщике (при условии, что данное конвертирование по требованию кредитора произойдет достаточно рано – пока оценка рыночной стоимости заемщика, начав возрастать, будет еще оставаться достаточно небольшой).

Что же касается мотивации корпоративного заемщика и его учредителей, то они вынуждены прибегать к банковскому кредитному продукту тогда, когда иные возможности для финансирования целевого проекта предприятия отсутствуют.

Получение инвестиционных кредитов и кредитных линий, гарантированных акциями предприятия, которые принадлежат его вредителям, может относиться к смешанным формам финансирования, если в кредитном плане этого предприятия по согласованию с учредителями на определенное время не предусматривается надежного обслуживания (в том числе процентного) полученного кредита, а гарантии (в виде, например, залога определенных пакетов в предприятия-заемщика) даны по каждому отдельному платежу. Полученный кредит либо по каждому отдельному траншу кредитной линии.

#### *6. Банковский кредит*

Доступ к значительным финансовым ресурсам при использовании заемного финансирования обеспечивается вследствие того, что, в частности, в банковской системе аккумулируется крупный ликвидный капитал, который должен работать. При этом в условиях стабилизации инфляции и обменного курса рубля банки уже не могут с достаточной прибылью вкладывать этот капитал в спекулятивные операции. В этом смысле (сказывается и усиление конкуренции между банками) им

приходится все большие средства выделять на кредитование реального сектора экономики. Экономия на налоге на прибыль достигается в случае, если привлекаются долгосрочные кредиты, на процентные платежи по которым у предприятия-заемщика уменьшается налогооблагаемая прибыль.

Использование финансового рычага (если он положителен) означает, что при достаточно низкой кредитной ставке и достаточно высокой рентабельности продаж, рентабельность вложенного в проект капитала тем выше, чем большим по своей величине оказывается отношение используемого корпоративным клиентом заемного капитала к собственному капиталу. Чем в большей мере компания корпоративного сектора будет использовать эффект финансового рычага, тем одновременно и более рискованной оказывается финансовая структура компании, уменьшается ее финансовая устойчивость.

Эксперты сходятся в анализе отраслевой структуры банковских рисков при кредитовании корпоративных клиентов. Наименее рискованной отраслью банкиры называют торговлю, которой в большинстве случаев требуются краткосрочные займы на пополнение оборотных средств. Наибольшие опасения вызывают, соответственно, отрасли, в которых реализуются долгосрочные и дорогостоящие проекты с большим сроком окупаемости.

К высокорисковому сегменту относятся промышленность и строительство, а также сельское хозяйство, где высок уровень сезонных рисков. Кроме того, банковские институты пока не сформировали стандарт работы в этом сегменте, не разработали эффективную систему оценки кредитоспособности для подобных заемщиков, следовательно, во избежание экспансии риска ликвидности, предпочитают избегать кредитования подобных проектов.

Примерно такая же ситуация сложилась и с грузоперевозками, которые зависят от экономической конъюнктуры в целом, из-за чего прогнозировать их состояние достаточно сложно.

Эксперты отмечают, что в последние годы рынок кредитования МСБ заметно активизировался. Как правило, ставки по кредитам для МСБ заметно выше, нежели в корпоративном сегменте, а сроки кредитования – короче, что обуслов-



ливают более высокую маржинальность работы с этой группой клиентов.

Еще один важный фактор, привлекающий российские коммерческие банки в этот сегмент – перспективы развития компаний малого и среднего бизнеса: если в европейских странах доля малого бизнеса достигает 50–70% ВВП, то в России этот показатель не превышает 20%. Существует правительственная программа, направленная на повышение этого показателя до 60–70% к 2020 г., поэтому есть вероятность превращения рынка кредитования компаний малого и среднего бизнеса (МСБ) в один из наиболее динамичных сегментов отечественного финансового рынка. Это связано с высокой деловой и кредитной активностью отечественных компаний этого формата (рис. 18).

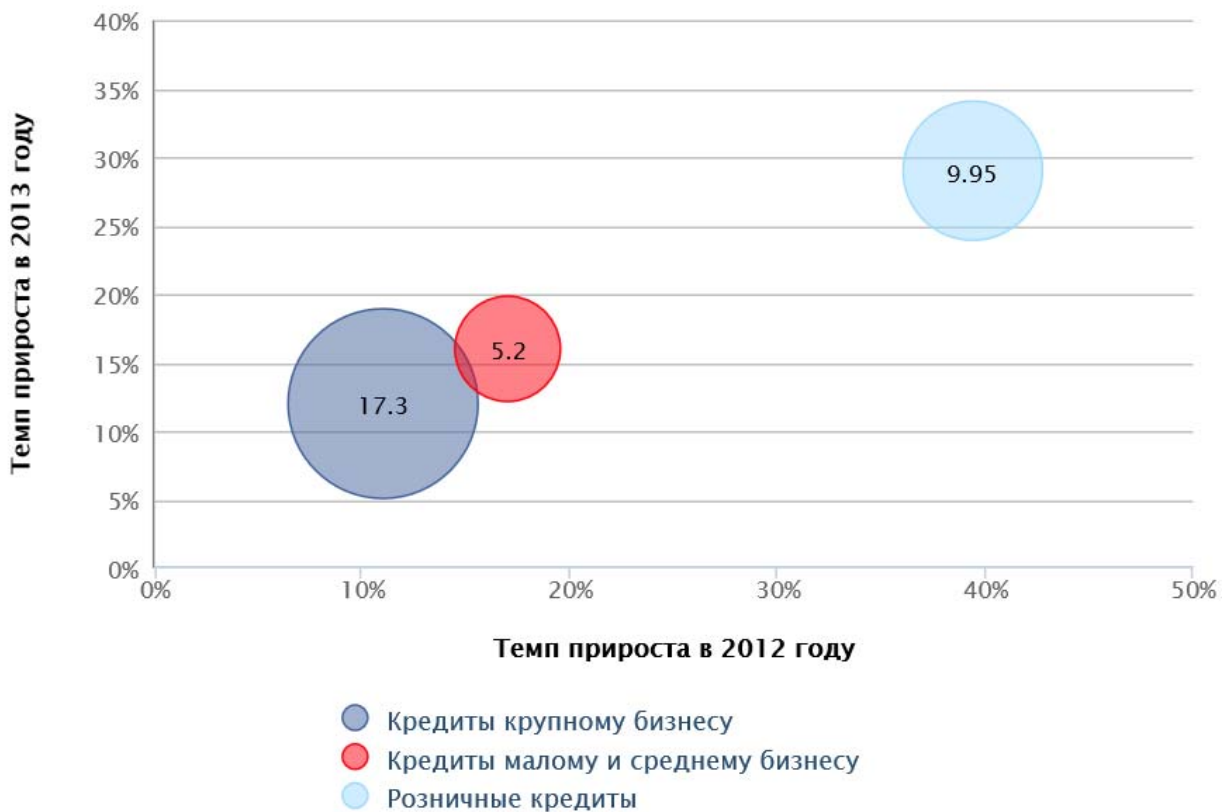


Рисунок 18 – Темпы прироста сегментов кредитного портфеля российских коммерческих банков, 2013 г.<sup>196</sup>

В 2013 г. банковский сектор отказался под давлением стагнации российской экономики, в результате чего активы банковского сектора выросли только на 16%,

<sup>196</sup> Банковский сектор в 2014 г.: смутное время / Официальный сайт «Эксперт РА» [Электронный ресурс] - режим доступа: [http://raexpert.ru/researches/banks/2014\\_prognoz/](http://raexpert.ru/researches/banks/2014_prognoz/)

а в 2012 – на 19 %. Темпы прироста корпоративного кредитования сократились до 10% с 12% в 2012 г. Рост показал только сегмент кредитования МСБ – 18% за счет включения в сегмент кредитования МСБ небольших и средних банков.

«Эксперта РА» прогнозирует прирост совокупного кредитного портфеля не более чем на 13%, при этом портфель кредитования крупного бизнеса вырастет на 8-9%, а кредитование МСБ снизится до 13-14%. Стимулирование роста кредитного рынка может произойти на основе привлечения банковских гарантий.

Этот инструмент может быть применен не для всех банков. Регулятором рынка установлено, что с 1 января 2014 г. возможность предоставлять гарантии по государственным контрактам потеряли все банки с капиталом менее 1 млрд рублей, то есть две трети российских банков.<sup>197</sup>

Снижение темпов роста кредитования предприятий малого и среднего бизнеса на 7,4 п.п. обусловлено стагнацией экономики, что вызвало снижение склонности к риску со стороны банков. При этом за 2012 г. рост этого сегмента показал прирост на 22,7%. Потенциал кредитных фабрик для кредитования предприятий МСБ приближается к своему насыщению, поскольку растущая оборачиваемость в компаниях продуцирует понижающийся тренд объема спроса на кредитование. При этом банки отмечают, что главным драйвером кредитования МСБ в 2014 г. становится реализация заявленных мер по государственной поддержке кредитования за счет использования федерального гарантийного фонда и использования инструмента секьюритизации кредитов, выданных банками субъектам МСБ. Сдерживающим фактором служит непрозрачность малых и средних предприятий и высокий уровень просроченной задолженности по кредитам.<sup>198</sup>

Следует акцентировать тот факт, что банки, являясь хозяйствующими субъектами финансовой системы, значимы для экономики как налогоплательщики, а значит, прибыльность их деятельности должна быть учтена при избрании приоритетов кредитной и налоговой политики (табл. 11).

---

<sup>197</sup> Банковский сектор в 2014 г.: смутное время / Официальный сайт «Эксперт РА» [Электронный ресурс] - режим доступа: [http://raexpert.ru/researches/banks/2014\\_prognoz/](http://raexpert.ru/researches/banks/2014_prognoz/)

<sup>198</sup> Ухабов С. Малые в дорогу // Газета «Коммерсантъ». – 2012. – «Business guide (Экономика региона)». Приложение. – №226 (5008). – 29.11.2012.

Таблица 11 – Рейтинг банков, лидирующих по объему прибыли до налогообложения на 01.01.2014<sup>199</sup>

Наименование банка	Место по объему активов на 01.01.2014	Прибыль до налогообложения на 01.01.2014, млн руб.
ОАО «Сбербанк России»	1	516.06
ОАО «АЛЬФА-БАНК»	7	40.81
ОАО Банк ВТБ	2	40.06
ГПБ (ОАО)	3	36.94
ЗАО «Райффайзенбанк»	11	30.48
ВТБ 24 (ЗАО)	4	29.45
ЗАО ЮниКредит Банк	9	25.04
ОАО «Банк Москвы»	6	14.26
ООО «ХКФ Банк»	23	13.48
ЗАО КБ «Ситибанк»	17	11.91
АКБ МОСОБЛБАНК ОАО	85	11.85

Поскольку продуктовые портфели банков показывают переориентацию в пользу корпоративного кредитования, постольку проблемы обеспечения и оценки кредитоспособности компаний производственного сектора, которые выступают в качестве наиболее перспективных для перехода к модели роста посткризисной экономики корпоративных заемщиков, становятся основополагающими при детерминации приоритетов кредитной и налоговой политики.

Анализ и обобщение применяемых в России источников финансирования компаний корпоративного сектора показал, что доступность инструментов финансирования бизнеса и их конфигурации различаются в зависимости от масштаба. Инструменты заемного (привлеченного) финансирования различаются по степени доступности и стоимости обслуживания в зависимости от конфигурации ряда характеристик компаний корпоративного сектора, таких как организационно-правовая форма, масштаб деятельности, тип технологии производства (инновационный, интенсивный, экстенсивный) и т.д.

Целесообразным представляется избрание таких приоритетов кредитной и налоговой политики, которые позволят обеспечить наиболее эффективную конфигурацию инструментов финансирования компаний корпоративного сектора. Эффективность следует оценивать не только конкретно для самих компаний, но и

<sup>199</sup> Составлено по: Банковский сектор в 2014 году: смутное время / Официальный сайт «Эксперт РА» [Электронный ресурс] режим доступа: [http://raexpert.ru/researches/banks/2014\\_prognoz/](http://raexpert.ru/researches/banks/2014_prognoz/) (Дата обращения 12.02.2014)

для бюджетной политики, осуществляя переход к продуктивным стратегиям.

Концептуально, перспективную схему механизма финансирования компаний корпоративного сегмента можно представить через призму анализа доступности источников финансирования (рис. 19), а так же изыскать направления совершенствования инфраструктура и модели кредитно-финансового механизма.

В современных условиях ограниченного роста экономики и риска бюджетного дефицита, методы налогового регулирования стоит применять избирательно и в контуре их целевой ориентации на развитие производства, поскольку замедление экономического роста всегда сопровождается выпадающими доходами бюджета, которые могут быть компенсированы в условиях переключения на неоиндустриальную модель роста.

Методологической базой для оценки целесообразности предоставления (сохранения) налоговых стимулов могут послужить разделы финансовой теории в части оценки эффективности предоставления долгового финансирования, что позволяет выделить в системе финансирования компаний корпоративного сектора отдельную группу специфических инструментов – инструментов налогового финансирования. Концептуально, коррекции требуют не сами инструменты поддержки, а институциональное поле их импликации, поскольку действующая на данный момент система контракций не показывает ожидаемой эффективности. Так, например, анализ источников финансирования крупного и мелкого предпринимательства показал, что основной проблемой является отсутствие прозрачности, что снижет и инвестиционную привлекательность, и привлекательность для банков.

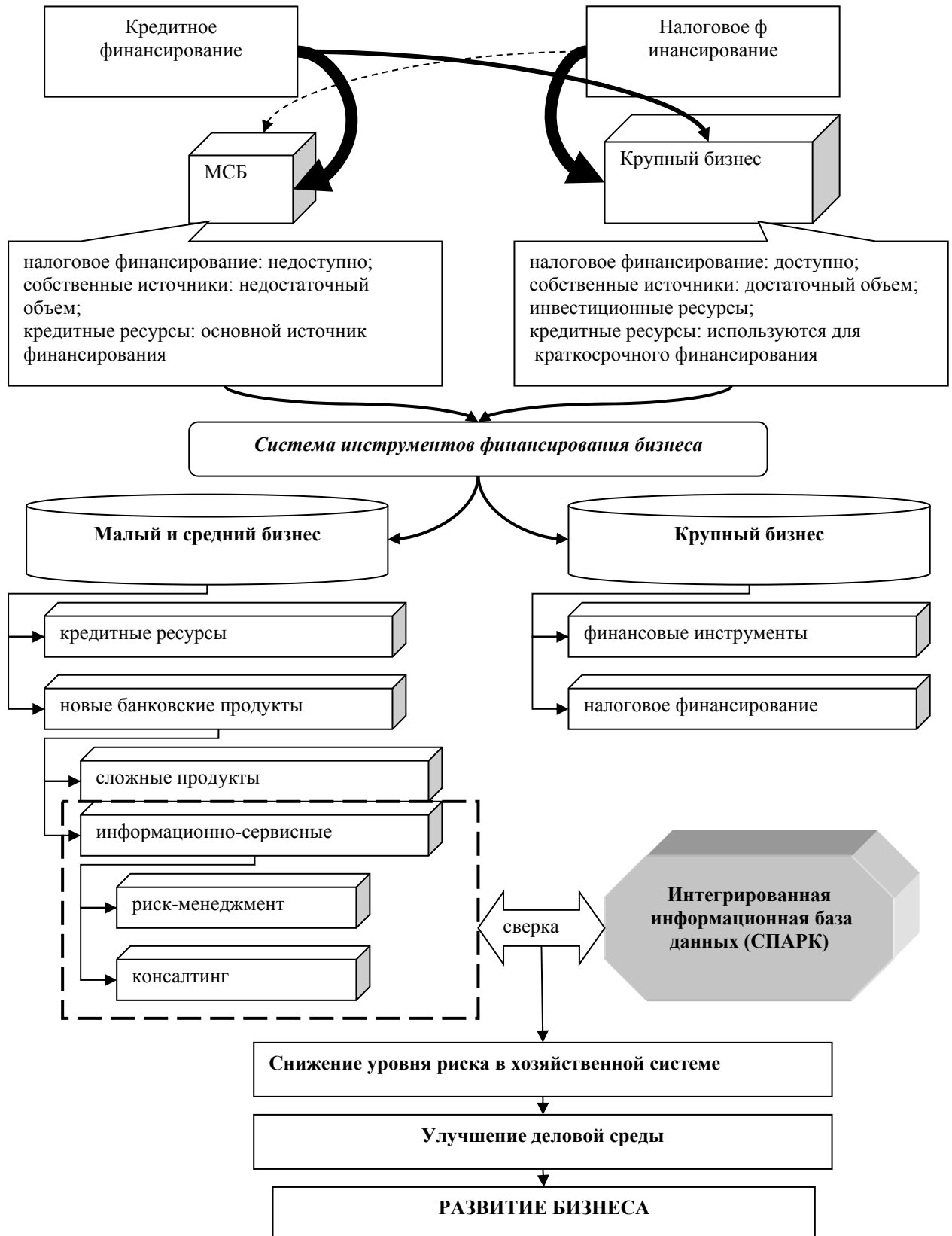


Рисунок 19 – Концептуальная схема инструментов и технологий финансирования, доступных корпоративным заемщикам в зависимости от масштаба бизнеса<sup>200</sup>

<sup>200</sup> Составлено автором.

Изменение приоритетов налоговой и кредитной политики следует проводить в контуре ориентации достижение позитивного экономического эффекта не только для компаний, но и для национальной экономики в целом. Целесообразность предоставления поддержки программ кредитования и налоговых преференций следует оценивать с точки зрения продуктивности использования компаниями финансовых ресурсов, сформированных за счет снижения процентных и налоговых платежей, а сами налоговые преференции и гарантийные программы рассматривать как адаптивный инструмент государственного целевого финансирования. Таким образом, совмещение векторов кредитной и налоговой политики способно обеспечить качественное изменение деловой среды, направленное на инфраструктурное обеспечение модели экономического роста в направлении новой индустриализации.

Политика поддержки малого и среднего бизнеса должна быть направлена на устранение рисков деловой среды, снижающих финансовую устойчивость компаний. Методы институционального проектирования нового механизма поддержки необходимо выделять на основе методологии системного подхода и направлять на регулирование выверенных направлений, способных положительно повлиять на качество региональной деловой среды.

Таким образом, в ходе исследования установлено, что сочетание инструментов налоговых преференций и кредитного финансирования с учетом типа и масштаба бизнеса позволяет обеспечить поддержку корпоративного сектора экономики. Целесообразность предоставления поддержки программ кредитования и налоговых преференций следует оценивать с точки зрения продуктивности использования компаниями корпоративного сектора финансовых ресурсов, сформированных за счет снижения процентных и налоговых платежей, а сами налоговые преференции и гарантийные программы рассматривать как адаптивный инструмент государственного целевого финансирования. Таким образом, совмещение векторов кредитной и налоговой политики способно обеспечить качественное изменение деловой среды, направленное на инфраструктурное обеспечение модели экономического роста в направлении новой индустриализации.

### 4.3 Инструменты налоговой и кредитной политики как приоритетные детерминанты развития деловой среды

Ростовская область имеет положительный опыт сочетания инструментов кредитной и налоговой политики в области регулирования деловой среды, проводимого в контуре, обозначенном губернатором В. Голубевым в рамках своей инаугурации в 2010 г.: «инвестиции, инновации, инфраструктура, институты, инициатива».<sup>201</sup>

С 2010 г. была усовершенствована областная законодательная база инвестиционной деятельности и выделены наиболее важные для региона инвестиционные проекты, обеспеченные поддержкой. По инициативе губернатора в 2010 г. был принят областной закон об основах государственно-частного партнерства (ГЧП),<sup>202</sup> созданы департамент инвестиций и предпринимательства и совет по инвестициям при губернаторе.

Областные власти взяли на себя в рамках государственно-частного партнерства софинансирование расходов на создание инженерной, коммунальной и транспортной инфраструктуры при реализации инвестиционных проектов, выделив на эти цели в областном бюджете 2011 г. ассигнования в размере 500 млн руб. Для получения этих средств инвесторы проходят через конкурсный отбор.

Концепция улучшения делового климата предполагает и инструмент краудсорсинга: помимо привлечения российских и иностранных инвесторов, создана инфраструктура для привлечения местных предпринимателей и граждан, т.е. любой житель области может позвонить на «горячую линию» для инвесторов и дать предложения по улучшению деловой среды, а так же получить необходимый консалтинг. Таким образом, реализуемая экономическая политика являлась эффек-

<sup>201</sup> Инвесторы стремятся попасть в «сотню» донского губернатора / Официальный сайт РИА Новости [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://ria.ru/economy/20111223/524076262.html> (Дата обращения 24.12.2012)

<sup>202</sup> Областной закон от 13.05.2008 № 20-ЗС «О развитии малого и среднего предпринимательства в Ростовской области» в редакции областных законов от 12.09.2012 № 930-ЗС /Официальный сайт Администрации Ростовской области [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http://www.donland.ru/Data/Sites/1/media/administration/Normativ/2012/oz930\\_120912.doc](http://www.donland.ru/Data/Sites/1/media/administration/Normativ/2012/oz930_120912.doc)

тивной на период 2010-2011 гг., однако, в конце 2012 г. обозначились негативные тенденции, сигнализирующие о нарастании рисков деловой среды. По результатам исследования инвестиционной привлекательности Ростовской области, следует отметить, что понижение рейтинга Эксперт РА с 2А до 2В связано с нарастанием финансовых рисков.

Базисом конструирования благоприятной деловой среды может быть признано сочетание трех факторов в регионе: активные социальные программы, высокая бюджетная дисциплина, государственная поддержка.<sup>203</sup> Однако в целом по России отмечен рост интегрального показателя риска, что спродуцировано увеличением его экономической и социальной компоненты.

В этом контексте показателен опыт внедрения интерактивной информационной системы, сформированной в контуре реализации концепции сервисной составляющей налоговой службы: налоговая служба должна стать сервисной компанией, что означает способность находить подход к каждому налогоплательщику, вне зависимости от его возраста, социального положения и места проживания. Организация возможности он-лайн доступа к услугам и защищенного доступа к личным данным налогоплательщика в информационной базе изменила как сам подход к налоговому контролю, так и отношение налогоплательщиков к самой обязанности уплаты налогов.

В 2009 г. в Ростовской области доступ населения к сети Интернет фиксировался на отметках 10-12%, а на 2012 г. этот показатель уже больше 50%. Управление Налоговой Службой делает ставку на разработку, внедрение и продвижение новых Интернет-сервисов, ориентированных, в первую очередь, на налогоплательщиков – физических лиц. В последние годы в результате приватизации жилья, совершения сделок с недвижимостью, вложения капитала увеличилось число граждан, имеющих объекты недвижимости в частной собственности.

---

<sup>203</sup> Рейтинг инвестиционной привлекательности регионов / Официальный сайт Рейтингового агентства «Эксперт» [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://raexpert.ru/ratings/regions/2012/> (Дата обращения 24.12.2012)



Сегодня на учете в налоговых органах Ростовской области состоят:<sup>204</sup>

- 821,8 тыс. физических лиц и 13,6 тыс. организаций, имеющих в собственности более 1,265 тыс. транспортных средств.
- 1,953 тыс. граждан являются собственниками одного миллиона 692 тыс. квартир, домов, дач, гаражей и других строений,
- 1, 686 тыс. налогоплательщиков, являются собственниками 1,135 тыс. земельных участков.

Одной из проблем при администрировании имущественных налогов является состояние баз данных, на основе которых исчисляются имущественные налоги. Управлением Налоговой Службы проведена верификация баз данных, содержащих сведения о земельных участках и их правообладателях, со сведениями Росреестра области. В ходе верификации налоговыми органами добавлено 1,1 тыс. новых земельных участков, ранее не вовлеченных в налоговый оборот, и 26,4 тыс. сведений о регистрации прав. 5,9 тыс. сведений исключены из базы данных налоговых органов ввиду прекращения прав налогоплательщиков.

Для поддержания в актуальном состоянии баз данных по объектам налогообложения (недвижимости, земельным участкам и транспортным средствам, принадлежащих физическим лицам), в ноябре 2011 г. запущен он-лайн сервис «Сверим данные», который предоставляет интерактивный доступ налогоплательщикам, нацелен на верификацию данных и устранение ошибок, т.е. каждый налогоплательщик может сверить с налоговой организацией данные о наличествующем у него имуществе. В случае расхождений налогоплательщик делает запрос на корректировку данных, а сотрудники налогового органа направляют соответствующие запросы в регистрирующие органы для уточнения информации и в случае получения подтверждения в базу вносятся соответствующие корректировки. Задача на перспективу – закрепить эту позитивную тенденцию, в том числе за счет повышения эффективности погашения задолженности на всех стадиях взыска-

---

<sup>204</sup> Российский налоговый портал [Электронный ресурс] Режим доступа: [https://www.taxpravo.ru/novosti/statya-](https://www.taxpravo.ru/novosti/statya-167976-)

[167976-](https://www.taxpravo.ru/novosti/statya-167976-)  
[io\\_rukovoditelya\\_upravleniya\\_vladimir\\_germanovich\\_shelepov\\_vstretilsya\\_s\\_predstavitelyami\\_sredstv\\_massovoy\\_informatsii](https://www.taxpravo.ru/novosti/statya-167976-) от 09.12.2011

кания, включая процедуры банкротства.

В результате работы ФНС России по Ростовской области за 11 месяцев 2013 г. стало снижение совокупной задолженности на 355 млн руб., или на 10,5 %. В результате мер принудительного взыскания за 9 месяцев 2013 г. погашена задолженность в 5, 8 млрд. руб., из них в консолидированный бюджет области – 2, 5 млрд руб. Более 50% от совокупной задолженности перед бюджетом формируется за счет задолженности физических лиц<sup>205</sup>.

В число важнейших направлений деятельности УФНС РФ по РО вошло формирование новой модели контрольной работы, в том числе обязательное использование информационных ресурсов, сведений внешних источников и дистанционного контроля при всестороннем анализе финансово-хозяйственной деятельности налогоплательщика.

Изменились принципы планирования и проведения налоговых проверок. Налоговая служба постепенно изменила методы их проведения, сократив применение инструментов политики тотального контроля, результатом чего стало снижение количества выездных налоговых проверок. Характерной чертой этого этапа совершенствования работы налоговой службы является то, что, несмотря на то, что сократилось количество проверок в отношении предприятий малого и среднего бизнеса, поступления налогов в бюджет при этом не снизились.

Очевидно, что, с одной стороны, сами налогоплательщики заинтересованы в корректном наполнении базы данных, а с другой, возможность интерактивного доступа и сверки сокращает количество проверок со стороны налоговой организации, т.е. снижает организационную нагрузку и излишние организационные затраты самих органов налогового контроля. Добросовестные налогоплательщики, заинтересованные в сохранении своего статуса, самостоятельно инициируют проверку, а недобросовестные налогоплательщики попадают в фокусное внимание налоговой службы.

Этот показательный опыт модернизации системы взаимодействия контр-

---

<sup>205</sup> Подведены итоги исполнения доходной части консолидированного бюджета Ростовской области / Официальный сайт ФНС РФ [Электронный ресурс] режим доступа: <http://old.r61.nalog.ru/ns/4448400/>

агентов в рамках организации и контроллинга финансовых потоков объективно свидетельствует о возможности его реализации при совершенствовании инфраструктуры кредитного рынка, поскольку в кредитно-финансовом секторе это позволит сформировать новые кредитные банковские с консалтинговой поддержкой и верификацией данных, а, следовательно, позволяет вычленил активных и заинтересованных корпоративных клиентов, ориентированных на производство, а значит, снизить риск оппортунизма, что положительно скажется на всей экономической системе.

Наибольшую активность в развитии кредитных отношений с компаниями малого и среднего бизнеса (МСБ) стали проявлять на посткризисном рынке небольшие региональные банки, так как крупные банки с развитой филиальной сетью, имеющие долю государственного участия в уставном капитале, в основном стремятся сосредоточить усилия на работе с крупными корпоративными клиентами. Основным критерий выбора кредитной организации для собственников корпораций – экономия денежных средств, т.к. как крупные корпоративные клиенты кредитуются на большие суммы, то снижение стоимости кредита экономит заемщику крупную сумму денежных средств. Самые низкие процентные ставки предлагают корпоративным заемщикам крупные банки, поэтому конкуренция в этом сегменте кредитного рынка достаточно высокая.

В государственном МСП-Банке, созданном как институт развития малого и среднего бизнеса (МСП-Банк выдает кредиты банкам-партнерам, которые за счет этих средств финансируют небольшие компании) средняя эффективная ставка по займам МСБ на конец 2011 г. составила около 17% против 7–8% в корпоративном секторе. Что же касается сроков кредитования, то, согласно исследованию рейтингового агентства «Эксперт РА», больше половины займов малым предприятиям выдаются на срок до одного года, на кредиты сроком более трех лет приходится только 15,6% рынка.<sup>206</sup>

В южном федеральном округе (ЮФО) существенно различается доля пред-

---

<sup>206</sup> Банковский сектор во второй половине 2012 года: back to retail / Аналитический отчет РА «Эксперт» [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http://raexpert.ru/editions/bulletin/06\\_06\\_12/bank\\_sector\\_06\\_06\\_12.pdf](http://raexpert.ru/editions/bulletin/06_06_12/bank_sector_06_06_12.pdf) (Дата обращения 25.12.2012)

приятий МСБ в кредитном портфеле в зависимости от банка: в портфеле банка «Кубань Кредит» доля малых и средних предприятий составляет 85%, у ЮЗБ СБ РФ этот показатель – около 14%, в «Росбанке» на долю небольших компаний приходится около 7,5%, в ВТБ24 – 15,8%.<sup>207</sup>

Региональный рынок кредитования малого и среднего бизнеса в ЮФО насыщен экономическими агентами недостаточно, т.к. в среднем по России на один субъект МСБ приходится 1,4 млн рублей привлеченных кредитов, а в ЮФО этот показатель составляет всего 827 тыс. рублей.

Замедление темпов роста кредитования МСБ обусловлено высокими рисками и низкой транспарентностью этого сегмента, поэтому банковские институты предпочитают ориентировать на прозрачный, пусть и более рисковый, высокомаржинальный сегмент потребительского кредитования. Потребители готовы платить более высокие процентные ставки, нежели корпоративные клиенты, оценка и прогнозирование рисков проще, применение отработанных скоринговых карт снижает административные расходы.

На конец 2012 г. просроченная задолженность предприятий и компаний МСБ в ЮФО перед банками достигла 13,4%, что заметно выше среднего показателя по российскому рынку – 9,2%. В корпоративном сегменте кредитования просрочка составляет всего 3,5%. Объясняется это тем, что небольшие компании производственного сектора менее устойчивы, проявляют высокую чувствительность к дисбалансам и рискам посткризисной экономики.

Отметим также, что кредитуя компании малого бизнеса, кредитные организации несут более высокие риски, что отражается на стоимости кредита. Высокая цена привлечения ресурсов для компаний этого сегмента рынка связана именно с рисками, так как кредитная организация обязана создавать более объемные резервы по более рискованным ссудам. Вместе с тем, снизить ставку по кредиту для компаний малого можно на основе следующих инструментов: проработанного технико-экономического обоснования проекта, на реализацию которого привле-

---

<sup>207</sup> Ухабов С. Малые в дорогу // Газета «Коммерсантъ». – 2012. – «Business guide (Экономика региона)». Приложение. – №226 (5008). – 29.11.2012.

каются заемные ресурсы; предоставления качественной экономической информации о деятельности компании на основе подготовки управленческой отчетности; формирования пакета развернутой финансовой отчетности, подтверждающей наличие возможности гарантированного сбыта определенного объема произведенной продукции; подтверждения регулярного наличия остатков на расчетных счетах компании; подтверждения низкой текущей задолженности по кредитам, а также перед контрагентами компании (поставщиками и подрядчиками); подтверждения прозрачной и легальной структура бизнеса (на основе информации от налоговых органов); наличия доступного обеспечения по кредиту или поручительств; предоставления залога в виде основных средств (оборудования, зданий и сооружений); наличия собственников, готовых оказать финансовую поддержку своему бизнесу; нахождения в официальном списке предприятий, которым государство оказывает поддержку; предоставления положительной кредитной истории, проявления сопутствующего спроса на другие банковские услуги, лизинговые программы или страховые продукты.

Кредитование крупных заемщиков осуществляется под низкий процент в связи с большей транспарентностью их деятельности и доступностью качественной отчетности. Крупные заемщики располагают привлекательным обеспечением по кредиту в форме залога основных средств (оборудования, зданий и сооружений, земельных участков). Они обладают более стабильными поступлениями денежных потоков, более прозрачной и легальной структурой бизнеса.

Среди инструментов, позволяющих снизить стоимость привлеченных кредитных ресурсов, могут выступить технологии репутационного менеджмента компании, сформированные на основе длительны связей с определенной кредитной организацией, когда у банка сформирован положительный опыт обслуживания конкретного предприятия-заемщика. Важным инструментом выдачи привлекательного кредита заемщику является наличие определенной суммы денежных остатков на расчетных счетах компании.

Анализ кредитной политики банков по отношению к малым и средним предприятиям показывает, что снижение для них процентной премии реально

только при уменьшении кредитного риска. Это может выражаться в предоставлении в залог ликвидного и контролируемого обеспечения (чаще всего — объекты недвижимости) или поручительств (например, гарантий таких организаций, как Фонд содействия кредитованию малого бизнеса). Альтернативой может быть компенсация заемщикам со стороны государства процентных расходов (или их части) по обслуживанию долга

Выделим основные факторы, препятствующие развитию этого сегмента кредитования:

- большинство банков в регионах существуют за счет краткосрочных вкладов, и поэтому не могут предоставлять долгосрочные займы предпринимателям для обновления основных фондов: они ограничиваются краткосрочным кредитованием на пополнение оборотных средств;
- сравнимых операционных издержках на обслуживание крупного и мелкого заемщика; крупному коммерческому банку менее выгодно работать с компаниями малого бизнеса не только вследствие высокой рисковости и низкой маржинальности данного сегмента: российским банкам необходимы отлаженные технологии, инструменты и процедуры кредитования малого бизнеса, позволяющие с небольшими затратами проводить значительное количество операций, управляя рисками и обеспечивая качество кредитного портфеля;
- действующий в настоящее время механизм рассмотрения заявки на кредит для предприятий МСБ занимает не менее месяца и требует от руководителей компаний предоставления множества документов, однако, как показывает практика, компании малого бизнеса испытывают затруднения при оформлении документов для получения кредита, так как не располагают ни трудовыми, ни временными ресурсами для их сбора;
- отсутствие у значительной части малых фирм и предприятий залоговых инструментов, необходимых для обеспечения получаемого кредита вынуждает коммерческие банки увеличивать процентную ставку и ужесточать процедурные требования к обеспечению выдаваемых ссуд для снижения кредитных

рисков, при этом, в настоящее время на российском кредитном рынке отсутствует адекватное залоговое законодательство и адаптированная инфраструктура реализации залогов; залог, как правило, реализуется не более чем за половину его действительной стоимости, поэтому банки-кредиторы требуют от потенциальных заемщиков 200% залогового обеспечения кредита, что не под силу большинству малых предприятий;<sup>208</sup>

- отсутствие адекватного предложения беззалоговых кредитных продуктов и ее недоступность при первом кредитовании: обычно кредит, суммой до 3 млн руб., может получить только уже определенное время работающий с банком, проверенный заемщик с положительной кредитной историей.

Несмотря на все риски, несомыи сегментом МСБ для банковских институтов, для последних этот сегмент является инструментом диверсификации кредитного портфеля и ослаблением его корреляции с финансовым состоянием крупных заемщиков. Масштабы потерь в ситуации дефолта заемщика при кредитовании малого и среднего бизнеса несравнимо меньше: портфель кредитов МСБ более рискованный, но в совокупности, за счет отсутствия эффекта кумуляции, он может надежнее, чем условный крупный заемщик из промышленного сектора. Этот тезис подтверждает опыт кризиса 2008 г., когда в период нестабильности малые компании показали себя более активными пользователями банковских продуктов, в том числе кредитных, нежели корпоративный сектор, который столкнулся с многочисленными проблемами, усиленными эффектом масштаба.

Банковское кредитование является наиболее популярным, однако далеко не единственным источником средств для финансирования малого и среднего бизнеса. Вторым по степени распространенности на юге России в сегменте малого и среднего бизнеса является лизинг: по лизинговым схемам приобретаются, в основном коммерческие автомобили. Средняя сумма сделки составляет 2–3 млн

---

<sup>208</sup> Банки применяют достаточно большие дисконты при оценке залогового имущества: 20% считаются хорошим предложением для заемщика, причем в большинстве банков на такие условия могут рассчитывать только проверенные клиенты и применяются они в индивидуальном порядке. В целом же величина дисконта может достигать 60%, что сильно снижает сумму займа, на который может рассчитывать малая компания. Еще одна популярная мера повышения доступности кредитных средств – принятие в качестве залога товаров в обороте. Однако она, очевидно, ориентирована в основном на торговые предприятия, которым и так проще получить кредит, чем представителям других сегментов экономики.

рублей, длительность – 2–3 года. После истечения срока действия договора техника остается в собственности лизингополучателя. Заметно меньше распространен оперативный лизинг, подразумевающий возврат предмета лизинга лизингодателю по истечению срока действия договора. Его, в основном, используют авиакомпании. Например, по этой схеме региональная компания «Донавиа» обновила свой парк самолетов в 2012 г.<sup>209</sup>

Спрос на факторинг в ЮФО пока сравнительно невысок, но довольно быстро растет. Так, в 2012 г. объемы использования этих, по оценкам участников рынка, составили 50-60%. Стоит отметить, что факторы, как правило, интересуются достаточно крупными дебиторскими портфелями в несколько десятков миллионов рублей. Поэтому основной интерес к факторингу формируется со стороны корпоративного сегмента. На посткризисном рынке драйверами роста кредитования стали компании развитие оптовой торговли и производства.

Кроме вышеперечисленных инструментов, существует ряд финансовых услуг, ориентированных на участников внешнеэкономической деятельности. В ЮФО банки продвигают, в основном, торговое финансирование, которое подразумевает кредитование импорта. Как правило, по этой схеме приобретает различное оборудование, поэтому основной интерес к ней проявляют предприятия промышленной и сельскохозяйственной сферы.

Стоит отметить расширение инструментов микрофинансирования, которое в сегменте МСБ развивается преимущественно усилиями органов власти, реализующих программы развития малого и среднего бизнеса. Особенностью этой группы продуктов являются короткие (до одного года) сроки предоставления и небольшие (в среднем – около 300 тыс. руб.) суммы займов. Кроме того, на поддержку микрофинансовых организаций могут рассчитывать предприниматели, запускающие новые проекты (стартапы), доступ которых к традиционным источникам средств сильно ограничен.

Средний и мелкий бизнес Ростовской области такой возможности не имеет,

---

<sup>209</sup> Ухабов С. Малые в дорогу // Газета «Коммерсантъ». – 2012. – «Business guide (Экономика региона)». Приложение. – №226 (5008). – 29.11.2012.



поскольку объем инвестиций нерелевантен уровню, достаточному для участия в программах поддержки. Номинально малому и среднему бизнесу доступны те же источники финансирования, что и крупному. Однако де-факто, они не доступны.

При этом финансирование развития малого и среднего бизнеса остается одной из приоритетных задач, поскольку в условиях ожидаемого секвестера бюджетных расходов, крупные компании, входящие в число крупнейших налогоплательщиков региона, могут оказаться не в состоянии обслужить свои инвестиционные программы, а значит, снизить свои налоговые платежи. С другой стороны, повышение страховых взносов вынуждает МСБ уходить в тень. Эти факторы свидетельствуют о повышении риска дефицита бюджета, что, соответственно, требует от государства выработки новых инструментов поддержки агентов корпоративного сектора, в том числе финансовой.

Модернизация инфраструктуры кредитного рынка может строиться на основе взаимодействия банков, государственных институтов и корпоративных заемщиков следует реализовать на основе модели интерактивного мониторинга и контроля, т.к. известно, что ресурсы, предназначенные для неоиндустриальной модернизации, компании зачастую направляют на финансирование иных направлений деятельности. Однако, эффективность таких финансовых инъекций не оценивается оперативно, а отслеживается по динамике валового регионального или валового внутреннего продукта. Малый и средний бизнес, безусловно, обладает значительной рисковой нагрузкой в аспекте кредитоспособности, однако розничный сегмент, на котором банки сейчас фокусируют свои кредитные и маркетинговые стратегии, характеризуется большей долей невозвратов.

В случае импликации инструментов поддержки не только для самих представителей МСБ, но и для их контрагентов на финансовом рынке, открывается перспективная возможность переориентировать предложение банков в сторону финансирования бизнеса, что, в конечном итоге, в отличие от розничного сегмента, приведет к развитию предпринимательства, формированию института риск-менеджмента как стандарта бизнес-деятельности, поддержит формирование источников налоговых доходов бюджета. Предлагаемая модель учитывает возмож-

ность переориентации спекулятивных стратегий банков на стратегии продуктивные, поскольку финансирование агентов корпоративного сектора не только стимулирует развитие производства, но и позволяет создавать новые рабочие места, а значит, формировать дополнительный поток доходов домохозяйств, что, в конечном итоге, сместит экспрессивный спрос на кредитные ресурсы в розничном сегменте в сторону более взвешенных решений, подразумевающих адекватную оценку физическими лицами своей кредитоспособности.

Форма реализации предлагаемой концепции интерактивного взаимодействия представлена на рис. 20.

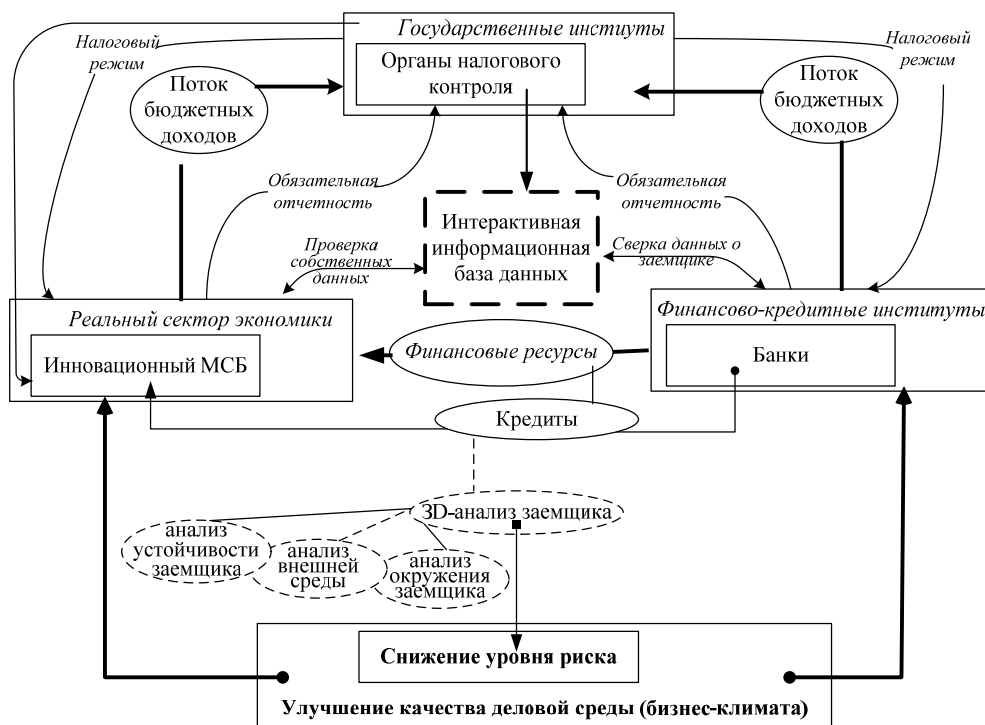


Рисунок 20 – Модель взаимодействия финансово-кредитных институтов и налоговой службы в целях улучшения деловой среды<sup>210</sup>

Таким образом, в этой части исследования выявлено, что наиболее значимыми детерминантами деловой среды являются налоговый климат и развитость инфраструктуры кредитного рынка, о чем свидетельствует опыт субъектов Российской Федерации по развитию деловой среды для бизнеса. Сделан вывод о том, что в приоритетные инструменты реализации кредитной и налоговой политики в

<sup>210</sup> Составлено автором в ходе диссертационного исследования.

условиях посткризисного развития должны быть включены сервизация обслуживания заемщиков и налогоплательщиков в регионах и использование информационно-сетевых технологий удаленного доступа, что позволяет экономическим агентам сократить транзакционные издержки.

Информационно-сетевое взаимодействие позволяет регуляторам рынка и профессиональным объединениям сформировать массивы данных, необходимых для исследования параметров деловой среды и выработки направлений их регулирования в рамках реализации модели взаимодействия финансово-кредитных институтов и налоговой службы.

Применение инструмента увеличения резервных требований по необеспеченным потребительским кредитам призвано снизить склонность коммерческих банков к проведению агрессивной кредитной политики, поскольку, во-первых, потенциал рынка потребительского кредитования уже практически исчерпан и более не способен поддерживать необходимые темпы экономического роста, во-вторых, компании корпоративного сектора лишаются возможности получения доступных кредитных ресурсов, что снижает возможности их роста в связи с двойным ограничением привлечения кредитных ресурсов – чрезвычайно высокими процентными ставками в сочетании с падением рентабельности бизнеса. Предложенный инструмент кредитной политики способен простимулировать переориентацию продуктовых стратегий банков в пользу кредитования корпоративных заемщиков.

## 5 МОДЕЛЬ ИНТЕГРИРОВАННОГО ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ КАК МЕХАНИЗМ ИДЕНТИФИКАЦИИ ПЕРСПЕКТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ КРЕДИТНОЙ И НАЛОГОВОЙ ПОЛИТИКИ

### 5.1 Влияние изменения приоритетов кредитной политики на механизм оценки рисков компаний корпоративного сектора

В настоящее время, когда реализуются структурные риски, связанные с замедлением развития риски глобальной финансовой экономики, российская банковская система может быть охарактеризована как разбалансированная с позиций оценки внутрисистемных оборотов (рис. 21).

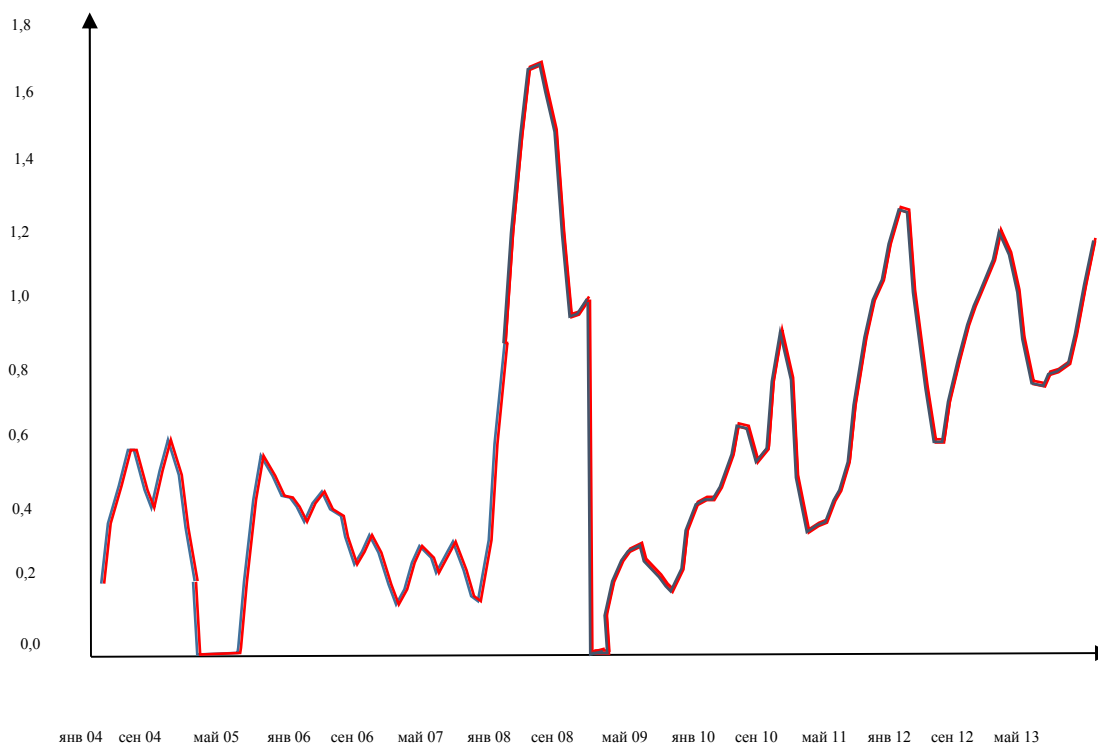


Рисунок 21 – Динамика индекса общей разбалансированности банковской системы<sup>211</sup>

<sup>211</sup> Банки: статистика и экономика: изд-во ГУ ВШЭ. Выпуск №40. Декабрь 2013. [Электронный ресурс] режим

Данный показатель рассчитывается экспертами ГУ ВШЭ на основании суммирования остатков по счетам МБК по всем банковским организациям и соотношения ее объемами трансфертов. После пиковых значений, возникших в результате глобального экономического кризиса (2008 г.) разбалансированность банковской системы продолжает нарастать, что свидетельствует о недостаточном уровне качества управления активами внутри банковских институтов.

При этом наблюдается спад деловой активности, связанный с кризисными тенденциями в национальной хозяйственной системы, о чем свидетельствует падение деловой активности как банков, так и предприятий (рисунок 22).

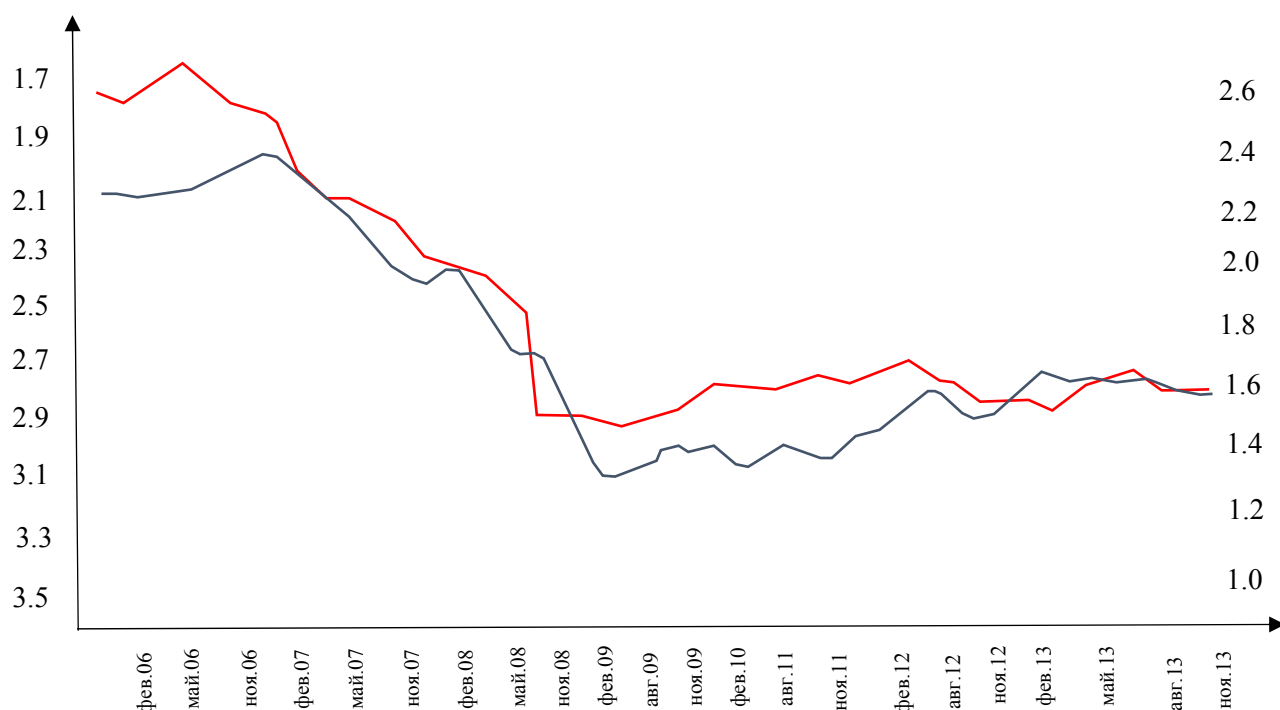


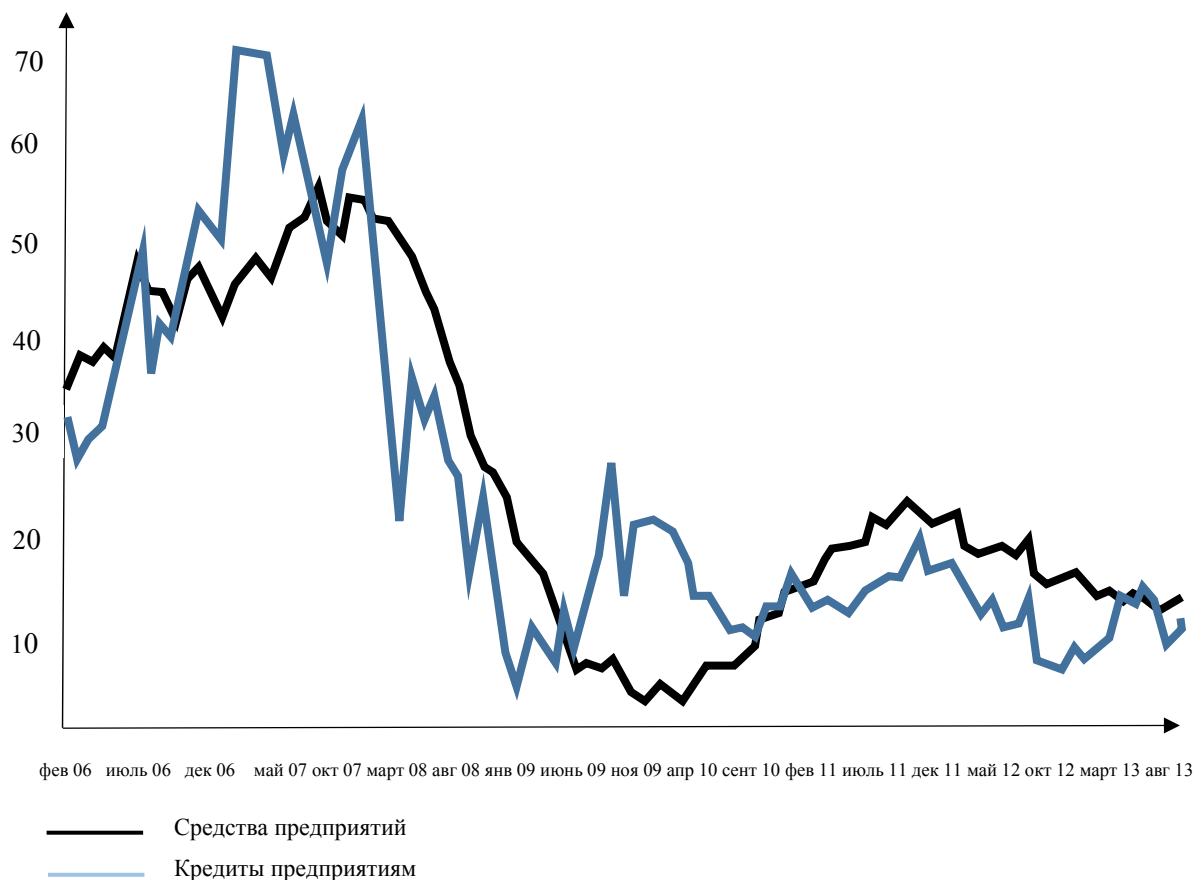
Рисунок 22 – Индекс деловой активности в экономике<sup>212</sup>

Отметим, что понижательный тренд демонстрирует также динамика прироста объема кредитования предприятий в сравнении с динамикой собственных средств (рис. 23). Динамика кредитования корпоративного в узком коридоре сви-

доступа: [http://www.hse.ru/data/2013/12/24/1341580174/bse\\_40.pdf](http://www.hse.ru/data/2013/12/24/1341580174/bse_40.pdf)

<sup>212</sup> Там же.

детельствует о некорректной ориентации банковского сектора, что отрицательно сказывается на возможностях экономики роста.

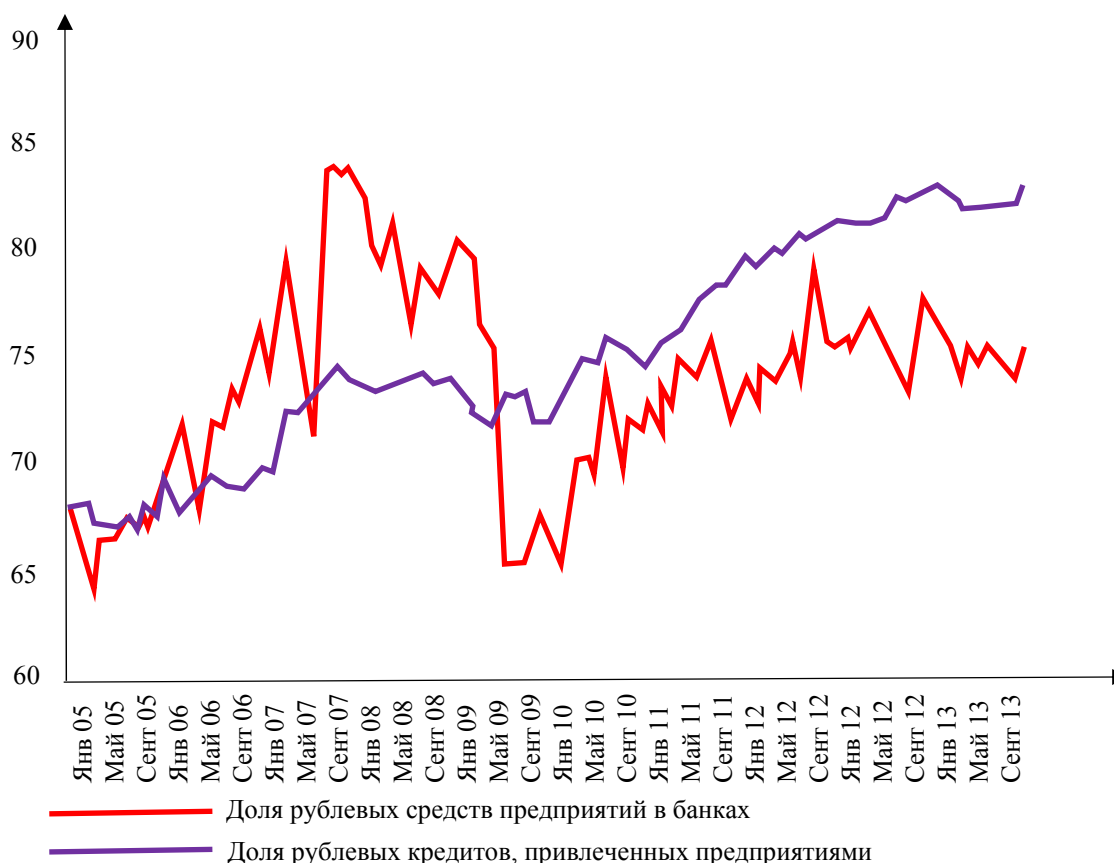


**Рисунок 23 – Прирост объема кредитования предприятия в сравнении с динамикой собственных средств<sup>213</sup>**

Следует отметить, что в российской банковской системе снижается объем рублевых средств на счетах в банках с одновременным нарастанием объема рублевых кредитов (рис. 24).

Это свидетельствует о наличии объективной потребности в привлечении средств для финансирования текущей деятельности. Однако, банки не наращивают объемы кредитования, что вызвано рядом известных причин, среди которых основными являются отсутствие залогового обеспечения. Кроме того, существует ряд искажений в области банковского менеджмента, которые негативно влияют на уровень банковской надежности.

<sup>213</sup> Банки: статистика и экономика: изд-во ГУ ВШЭ. Выпуск №40. Декабрь 2013. [Электронный ресурс] режим доступа: [http://www.hse.ru/data/2013/12/24/1341580174/bse\\_40.pdf](http://www.hse.ru/data/2013/12/24/1341580174/bse_40.pdf)



**Рисунок 24 – Доля рублевых кредитов и располагаемых средств предприятий (с исключенной валютной переоценкой)**

Надежность банков является стимулирующим фактором размещения населением своих сбережений на банковские счета, так как, решая проблему выбора коммерческого банка, клиент исходит из двух аспектов – доходность размещаемых в банке средств и безопасность вложения денег. Если оценку доходности банка провести не сложно, поскольку банки в рекламных компаниях активно освящают доходность по своим банковским продуктам, то с анализом надежности возникают сложности.

Причинами служат и неграмотность контрагентов, пытающихся оценить надежность кредитного института, сложностью расчетных методик оценки надежности, невозможность применения методов экспертных оценок из-за отсутствия доступа к инсайдерской информации. Популярные международные методики оценки, в частности, скоринг, оперируют данными качества организационного капитала банка, которые недоступны при дистанционном анализе. Однако, на

рынке финансово-кредитных услуг существует объективный запрос данных об уровне надежности банка со стороны пользователей, которых можно условно разделить на 3 группы:

- лица, которые при выборе финансового учреждения руководствуются исключительно субъективными критериями: наименее экономически образованное население, ориентирующиеся на рекламную информацию, а так же лица, состоящие в определенных социальных связях с менеджментом банка;
- лица, ориентирующиеся на готовую аналитическую информацию о банке и не проводящие оценку надежности самостоятельно;
- лица и структуры, которые сами профессионально могут оценить риски сотрудничества с банком: финансовые посредники (в том числе сами банки), контролирующие органы, научные сообщества и рейтинговые агентства.

Особую тщательность в проведении оценки надежности банка проявляют представители третьей группы, поскольку большинство из них по роду деятельности рискует не только своими, но и чужими деньгами. Как правило, эта категория клиентов использует различные методики оценки надежности банка, которые разработаны либо соответствующими специалистами, либо самими банками для оценки своих контрагентов.

Клиенты второй группы получают информацию о банках от рейтинговых агентств. Однако следует отметить, что из их публично оглашаемых оценок представители второй группы также не могут почерпнуть достаточное количество полезной информации.

Анализ рейтингов российских агентств, присвоенных банкам, позволяет сделать следующие выводы:

- рейтинги Национального рейтингового агентства обычно на 2 – 3 ступеньки выше рейтингов Moody's Interfax;
- рейтинги уровня ВВВ Рус-Рейтинга близки рейтингам уровня Аа.ru Moody's Interfax, а рейтинги уровня ВВ соответствуют диапазону А1.ru – Ваа1.ru агентства Moody's Interfax;



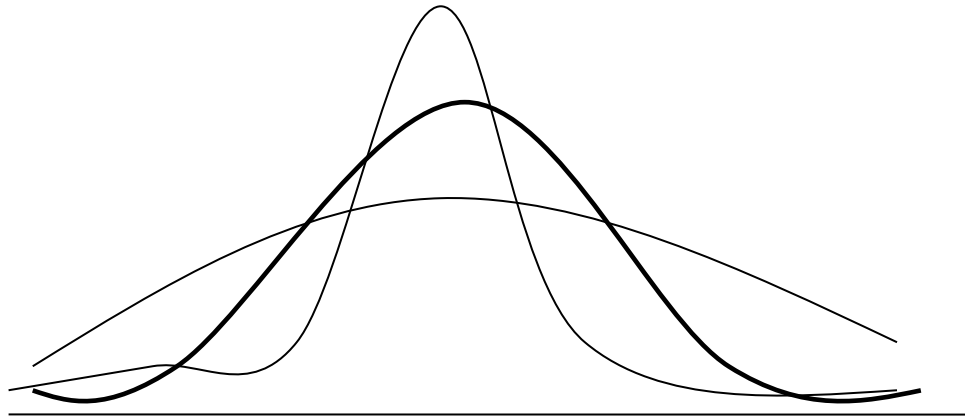
– статистики по рейтингам Эксперт РА очень мало, но примерно А++ у Эксперт РА соответствует ВВВ у Рус-Рейтинга и Аaa.ru у Moody's Interfax; рейтинги А+ Эксперт РА эквивалентны рейтингам уровня ВВ Рус-Рейтинга и Аa.ru агентства Moody's Interfax, а рейтинги В++ Эксперт РА близки «В» Рус-Рейтинга и уровню Ваa.ru у Moody's Interfax.

Методика оценки надежности ЦБ РФ и методика оценки надежности банка для вступления в Систему страхования вкладов имеют следующие недостатки для дистанционного анализа:

- применение большого количества анализируемых показателей без выделения основного показателя, что вводит в заблуждение неподготовленного пользователя;
- использование экспертной оценки, что делает их субъективными;
- ранжирование банков происходит по отдельным показателям, а не единому интегрированному, что может завести в заблуждение неподготовленного пользователя.

Существующие модели оценки надежности банков<sup>214</sup> при практической апробации дают разброс значений в 5-15% уровня банковской надежности. Это объясняется тем, что все существующие модели анализа уровня банковской надежности опираются на функции распределения вероятности в рамках нормального закона распределения. Графически это распределение представляет собой колоколообразную кривую, высота которой характеризует разброс значений (рис. 25).

<sup>214</sup> Методики: ЦБ РФ, ЭкспертРа, Интерфакс, КоммерсантЪ, РБК, АЦФИ, пресс-рейтинга банков АЦФИ, РусРейтинг, НАУФОР, Кромонава.



**Рисунок 25 – Иллюстрация нормального закона распределения вероятности<sup>215</sup>**

При увеличении размера среднестатистической выборки ее серединная составляющая будет выглядеть менее распыленной – распределение будет сужаться. Другими словами, неопределенность исчезает при усреднении и стандартизации. Современная банковская отрасль характеризуется резкой и масштабной экспансией риска в силу текучести финансовых активов.

Кризисы банковской сферы, подобные кризису 2008 г., можно охарактеризовать как случайные события, наступление которых резко и кардинально изменяет дальнейшую модель существования агентов банковской сферы. Кризисы банковской сферы, подобные кризису 2008 г., можно охарактеризовать как случайные события, наступление которых резко и кардинально изменяет дальнейшую модель существования агентов банковской сферы.

Суть неопределенности в финансовой сфере сводится не столько к идентификации рискового события, нахождения его черт и характеристики, сколько к определению момента реализации риска, причем точному определению, поскольку в финансовой сфере по настоящее время состоителен принцип соотношения риска и доходности с учетом фактора времени. Графически реализация подобных рисков представлено на рис. 26.

<sup>215</sup> Составлено автором в ходе исследования.

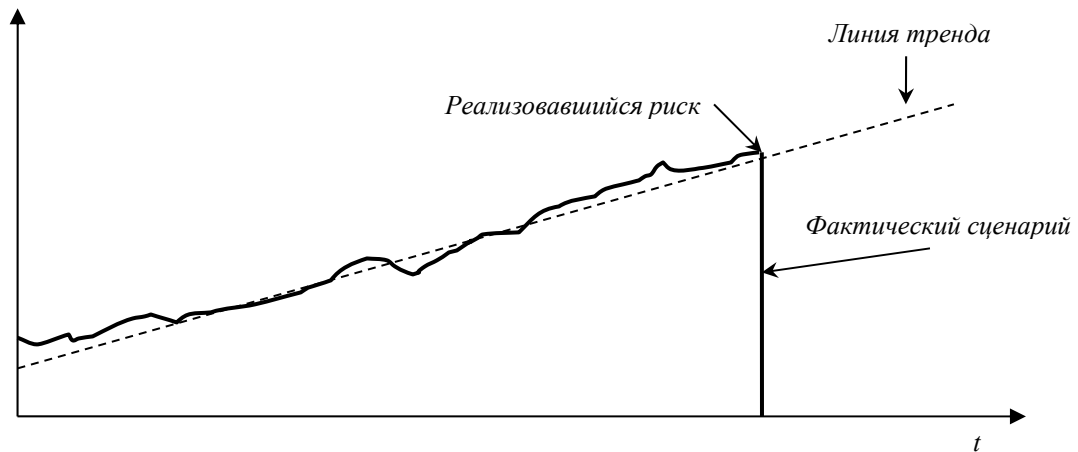


Рисунок 26 – Соотношение ожидаемого и фактического сценария<sup>216</sup>

Если использовать нормальный закон распределения и строить линию тренда, то развитие должно к этой линии тренда аппроксимироваться (приближаться). На самом деле, наступление непредвиденных событий, которые явились результатом неучтенных рисков, может поставить под угрозу саму жизнеспособность банковской структуры, не говоря уже о резком изменении вектора ее развития.

Современные системы банковского риск-менеджмента, ориентированные на использование аппарата математической статистики, не справились с основной задачей – управлением уровнем риска, а так же его экспансией. Все рейтинговые агентства на пороге кризиса 2008 г. не смогли предречь резкого и внезапного обесценения ипотечных облигаций и связанных с ними производных финансовых инструментов. Это отчасти продиктовано тем, что даже самые подробные карты рисков и результаты экспертных оценок рано или поздно «выравниваются» функциями нормального распределения, математического ожидания и среднего квадратического отклонения.

Развертывание финансовых рисков во внешней среде еще более труднопрогнозируемо, поскольку кумуляция риска – величина стохастическая, определяемая совокупностью возможных вариантов развития агентов – участников внешней среды. Современные системы управления прекрасно справляются с задачей прогнозирования вектора развития после реализации первого риска, однако они совершенно бессильны в ситуации необходимости учета особенностей взаимо-

<sup>216</sup> Составлено автором в ходе исследования.

действия элементов системы, которые могут риск взаимопогашать либо усилить.

В случае экспансии системного риска фактически реализуется модель броуновского движения вероятностей, что делает банковские институты, фактически, неуправляемыми без внешней поддержки.

Поясним на графическом примере. При оценке надежности банка учитывается набор факторов, определяющих качество активов. Стратегия управления надежностью банка формируется на основе модели обеспечения надежности и ликвидности при заданном уровне доходности и риска. Рассмотрим взаимодействие двух банковских организаций при экспансии системного риска (рис. 27). Имеет место рассеивание риска.

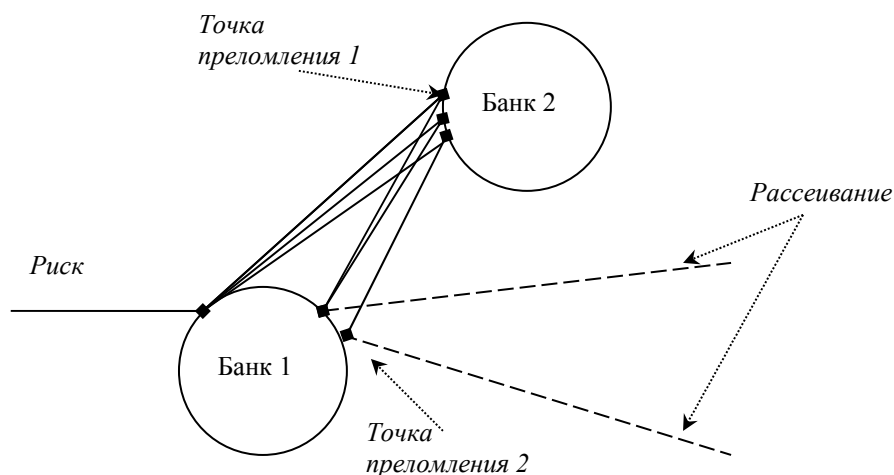


Рисунок 27 – Схема неопределенности рассеивания финансовых рисков в банковской среде<sup>217</sup>

При первоначальном взаимодействии банка с внешним риском можно достаточно точно спрогнозировать изменения внешней среды, вызванные результатом первоначального взаимодействия, и, соответственно, можно спрогнозировать реакцию прочих банков на данный свершившийся факт.

Можно так же предугадать изменения внешней среды, поскольку имеет место изменения системного элемента (банка) в результате системного риска. Однако сложность возникает уже на следующем этапе: спрогнозировать изменение уровня риска прочих банков в ответ на адсорбцию риска первым банком уже не-

<sup>217</sup> Составлено автором в ходе исследования.

возможно, равно как невозможно спрогнозировать направления экспансии риска после второй точки преломления.<sup>218</sup>

С этих позиций, становится ясно, почему банки так бессильны перед финансовым кризисом.

В подавляющем большинстве случаев определяющее воздействие на развитие как всей системы, так и ее элементов, оказывают случайные непредсказуемые события, к которым ни система, ни ее элементы не готовы. Весь банковский риск-менеджмент построен на том, чтобы максимально снизить неопределенность. К сожалению, остается значительная доля случайных событий, которые банком не учитываются и, соответственно, некоторые из них могут стать критическими. Так произошло во время последнего глобального экономического кризиса.

Управление кредитным портфелем банка является наиболее значимым компонентом в банковском стратегическом менеджменте, поскольку оказывает влияние на надежность, доходность и ликвидность банка. Финансовые институты, согласно рекомендациям Базель II, могут создавать собственные внутренние рейтинговые системы для оценки кредитоспособности клиентов.

Однако, для формирования представления о реальном уровне кредитоспособности, банкам следует изыскивать новые инструменты, поскольку искажения финансовой информации, оппортунизм инсайдеров и контрагентов увеличивает операционные риски банка, что, в конечном итоге, негативно сказывается на его надежности.

Совершенствование системы управления качеством активов банка становится приоритетной задачей и в связи с введением Базель III. В соглашении предусматривается сохранение минимального требования для общих активов на уровне 8% от активов, оцениваемых как рискованные, но при этом повышается уровень капитала первого порядка (так называемый Core Tier 1) с 2 до 4,5%, а также Tier 1 (хорошее качество активов плюс субординация обязательств) – с 4 до 6%. Кроме того, чтобы избежать циклических эффектов, возможных с Базелем II, он также вводит «буфер» в размере 2,5% – то есть дополнительный буферный ка-

---

<sup>218</sup> Риск так же может видоизмениться после взаимодействия с внутренней средой банка.

питал для покрытия возможных потерь. Вступление документа в силу будет происходить постепенно: с 1 января 2013-го до 1 января 2019 г.

Новые правила призваны увеличить качество, устойчивость и прозрачность капитальной базы (*capital base*), а также увеличить долю покрытых рисков в структуре капитала.

Исходя из новых требований Базель III, банкам придется увеличивать размер отчисляемого капитала: Core Tier 1 составит 7%, Tier 1 – 8,5 % и базовый капитал – 10,5%. Основные положения рассматриваемого предложения систематизированы и комплексно представлены в табл. 12.

На данном этапе ЦБ РФ планирует продолжать работу только по реализации положений, предусмотренных Базеля II.

В любом случае, управлением качеством активов банка становится основополагающей задачей для коммерческих банков, при этом немаловажным условием становится обеспечение доходности, поскольку наращивание резервных фондов потребует от банка увеличения доходности по операциям.

Недавнее исследование, проведенное на примере американских и европейских банков, показало, что 90% опрошенных банков после кризиса потеряли максимум 24% на рискованных кредитах, в то время как около 79% потерь пришлось на рыночные риски. В Италии, например, по данным анализа Keefe, Bruyette & Woods, проведенного на моделях, измеряющих дистанцию между текущим регулятивным капиталом и ожидаемыми требованиями к капиталу, в 2012 г. прогнозируется необходимость вливания капитала в размере 4,89 млрд евро для банка Intesa Sanpaolo, 4,63 млрд – для Monte dei Paschi, 4,06 млрд – для Unicredit, 3 млрд – для Banco Popolare, до всего лишь 450 млн – для Ubi и 32 млн – для Credem.<sup>219</sup>

---

<sup>219</sup> Базель-3: еще одно несчастье для банков и предприятий? [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://buh7.ru/articles/125> от 11.08.2010

**Таблица 12 – Основные положения новых стандартов капитала и ликвидности, предусматриваемые Базель III<sup>220</sup>**

<i>Регулятивный элемент</i>	<i>Предложенное требование</i>
Более высокое требование к минимальному размеру капитала первого порядка	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Коэффициент достаточности капитала первого порядка: увеличивается с 4% до 6%.</li> <li>– Коэффициент будет установлен на уровне в 4,5% с 1 января 2013 г., 5,5% с 1 января 2014 г. и 6% с 1 января 2015 г.</li> <li>– Преобладание обыкновенного собственного капитала достигнет 82,3% от капитала первого порядка, включая буфер консервации капитала.</li> </ul>
Новый буфер консервации капитала	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Предназначен для покрытия убытков, возникающих в периоды финансовой и экономической напряженности.</li> <li>– Банки будут обязаны поддерживать буфер консервации капитала на уровне в 2,5% для того, чтобы выдержать предстоящие периоды напряженности, путем доведения суммарного требования к обыкновенному собственному капиталу до 7% (4,5% — обыкновенный собственный капитал и 2,5% — буфер консервации капитала).</li> <li>– Буфер консервации капитала должен соотноситься исключительно с обыкновенным собственным капиталом.</li> <li>– Банки, не располагающие буфером консервации капитала, станут объектом ограничения в выплатах дивидендов и бонусов, а также обратном выкупе акций.</li> </ul>
Контрциклический буфер капитала (countercyclical buffer)	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Контрциклический буфер капитала в рамках 0—2,5% от обыкновенного собственного капитала или иного капитала, способного полностью покрыть убытки, будет имплементирован с учетом национальных факторов.</li> <li>– В случае введения его в оборот, данный буфер будет расширять буфер консервации.</li> </ul>
Более высокое требование к минимальному размеру обыкновенного собственного капитала первого порядка	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Требование к обыкновенному собственному капиталу первого порядка: увеличивается с 2% до 4,5%.</li> <li>– Коэффициент будет установлен на уровне в 3,5% с 1 января 2013 г., 4% с 1 января 2014 г. и 4,5% с 1 января 2015 г.</li> </ul>
Отношение капитала к заемным средствам	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Дополнительный 3% не основанный на риске коэффициент капитала к заемным средствам, предназначенный для поддержки вышеуказанных мер.</li> <li>– Ввод в действие без прекращения функционирования заменяемой системы в период 2013—2017 гг.; переход к Компоненту 1 с 2018 г.</li> </ul>

<sup>220</sup> Базель III новые стандарты капитала и ликвидности / Проект World Business Law [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.worldbiz.ru/analytics/detail.php?ID=1505> от 02.06.2011.

(Окончание таблицы 12)

<i>Регулятивный элемент</i>	<i>Предложенное требование</i>
Стандарт ликвидности	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Коэффициент краткосрочной ликвидности (LCR или Liquidity Coverage Ratio): для обеспечения достаточно высокого уровня ликвидности ресурсов, необходимых для выживания в течение одного месяца при развитии ситуации по стрессовому сценарию. Вводится с 1 января 2015 г.</li> <li>– Коэффициент чистого стабильного финансирования (NSFR или Net Stable Funding Ratio): предназначен для повышения эластичности на долгосрочную перспективу при помощи создания дополнительных стимулов для банков финансировать свою деятельность из более стабильных источников на постоянной структурной основе.</li> <li>– Дополнительная система мониторинга ликвидности осуществляется в отношении несогласованности по срокам, концентрации финансирования и ликвидных необремененных активов.</li> </ul>
Минимальный уровень совокупного коэффициента достаточности капитала	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Остается на уровне в 8%</li> <li>– Добавление буфера консервации капитала увеличивает совокупную сумму капитала, которым должен обладать банк, до 10,5% от взвешенных по риску активов, 8,5% из которого должен составлять капитал первого порядка.</li> <li>– Инструменты капитала второго порядка станут сбалансированными; капитал третьего порядка будет постепенно ликвидирован.</li> </ul>

Те банки, которые нуждаются в большем уровне докапитализации, будут вынуждены существенно сокращать выплаты дивидендов в течение нескольких лет, либо финансировать увеличение капитала за счет акционеров. Маловероятно, что последние, испытавшие снижение доходности из-за резкой снижении рентабельности в ходе финансового кризиса и рецессии, будут готовы согласиться с понижением дивидендов. Исходя из этого, у банков остается единственный гарантированный рычаг управления рентабельностью – сокращение расходов, в частности, организационных расходов. Организационные расходы могут быть редуцированы за счет снижения количества привлекаемого живого труда и за счет увеличения доли электронного банкинга.

Развития новых технологий требует и управление кредитным портфелем. Использование внутренних рейтинговых систем в банках должно быть ориентировано на совершенствование методик отбора и на снижение уровня риска по



портфелю, поскольку у коммерческих банков, вследствие необходимости докапитализации, повышается восприимчивость к кредитным и рыночным рискам. Корректный выбор заемщика из группы потенциальных является основной задачей при формировании кредитного портфеля банка.

Существующие механизмы оценки рисков кредитоспособности используют формализованные схемы и группы методик экспертных оценок. Опыт кризиса 2008 г. показал несостоятельность этих методик в части оценки действительного уровня риска по клиентам: риски, вмененные банкам, оказались гораздо шире прогнозируемых за счет кумуляции, что поставило под угрозу функционирование национальной банковской системы в целом.

Современные банковские системы риск-менеджмента ориентированы на учет, анализ и прогнозирование следующих типов рисков следующими инструментами:

- рыночного риска: модели расчета Value-at-Risk; ковариационный метод расчета VaR, метод исторических симуляций, геометрическое броуновское движение, моделирование методом Монте-Карло, сценарные подходы, методология Risk-Metrics;
- кредитного риска: кредитные рейтинговые системы, методология CreditMetrics, структурная модель Мертона, пороговые модели, смешанные модели (модель сокращенной формы и методология CreditRisk+);
- операционного риска: базовый индикаторный метод, стандартизированный метод и метод расширенных измерений.
- странового риска: модель кредитных рейтингов.

Все эти методы используют аппарат математической статистики и опираются на предположение нормальности распределений риск-факторов и итоговых распределений стоимости портфеля, т.е. уровни риска определяются, исходя из накопленной статистической информации по реализованным рискам, при этом и временной лаг, и разброс значений принимаются достаточными для признания модели работоспособной.

Это является крайне оптимистичным предположением и не учитывает возможность реализации маловероятных, но серьезных по последствиям событий. Чаще всего ход социально-экономической эволюции констатирует случайные непрогнозируемые события, обостряющее фундаментальное противоречие между явлениями действительности и инструментарием, используемым для их исследования. Бесконтрольное применение перечисленных методик, имеющих в своей основе нормальный закон распределения, для разного рода расчетов без учета ограничений, в рамках которых методики дают адекватные результаты, приводит к потере их функциональности. Известно, что самой острой полемике касательно функциональности подвергалось использование такой меры риска, как VaR (Value-at-Risk).

Ситуация, сложившаяся в условиях 2008-2009 гг. показала, что перечисленные модели оценки рисков, построенные на многолетней статистике благоприятного роста рынка, оказались неприменимыми в условиях кризиса и экспансии неопределенности. Возможно, что именно этим объясняется тот факт, что большинство банков приостановили или существенно сузили кредитование всех субъектов экономики, переключившись на консервативные стратегии по управлению активами.

Для того чтобы бороться с естественной проблемой неэффективности привычных методов управления рисками, крупные банки разрабатывали и внедряли собственные системы стресс-тестирования, а также комплекс мер для адекватной реакции на последствия этих стресс-тестов. Но даже в этом случае эффективность собственных систем тестирования, разработанных в банках, существенно снижалась при использовании их на местах в силу различий в уровне компетенций специалистов головных офисов и филиалов, т.е. использование экспертных методов оценки на местах осложнялось некорректной трактовкой аналитических данных по заемщику и определением его ранга кредитоспособности.

Таким образом, установлено, что для полноценной реализации целей обеспечения экономического роста на посткризисном этапе необходима реализация такого приоритета кредитной политики, как кредитование малого и среднего биз-

неса, причем в условиях обеспечения устойчивости банковской системы, для чего коррекции должна быть подвергнута методическая база обеспечения надежности банков, так как существующие методики не учитывают случайных нетипичных событий, которые чаще всего и определяют вектор развития сложных систем.

## **5.2 Усовершенствованная методика оценки кредитоспособности и финансового потенциала компаний корпоративного сектора**

Корректный выбор заемщика из группы потенциальных клиентов является основной задачей при формировании кредитного портфеля банка. Существующие механизмы оценки рисков кредитоспособности используют формализованные схемы и группы методик экспертных оценок. Опыт кризиса 2008 г. показал несостоятельность этих методик в части оценки действительного уровня риска по клиентам: риски, вмененные банкам, оказались гораздо шире прогнозируемых за счет кумуляции, что поставило под угрозу функционирование национальной банковской системы в целом.

Общепринятые модели анализа риска кредитоспособности опираются на математический аппарат эконометрики и математической статистики. Однако следует отметить, что установление жестких уравнений корреляции и регрессии на основе использования усредненных значений не может быть однозначно оправдано при анализе социально-экономических явлений.

Н. Таблеб в своей работе обращает внимание на то, что использование усредненных показателей более чем оправдано для анализа физических и материальных параметров, но не оправдано для социально-экономических явлений. Мы разделяем концептуальные выводы Н. Талеба о том, что изменение среднестатистического значения по выборке в рамках физических параметров среды находится в рамках допустимой погрешности, однако это не относится к явлениям соци-

ально-экономическим. Автор обращается к примеру случайного выбора 1000 человек и нахождения среднего показателя их роста и веса. Добавление к выборке одного элемента, резко отличного от среднестатистического (например, человека с очень высоким ростом) не изменяет кардинально величины показателя среднестатистического роста.

Если же эту самую выборку анализировать на предмет среднедушевого дохода, то добавление к выборке человека со сверхдоходами (Талеб предлагает ввести в выборку Гейтса Б. – основателя компании Microsoft), то значение среднестатистической величины для данной выборки, во-первых, резко изменится, а во-вторых, не будет отражать действительного уровня реальных доходов первоначальной 1000 человек.<sup>221</sup>

Используя выводы Н. Талеба можно заключить, что использование усредненных значений оправдано лишь в том случае, когда предел изменения средней величины стремится к какому-либо фиксированному значению, объективно ограниченному в своем значении. При анализе виртуальных величин неравенство между ними может быть таково, что один единичный пример может дать непропорционально большую прибавку к совокупности или к сумме. Т.е. если исследовать такие явления, как доход, финансовые потоки, уровень ликвидности и рентабельности или любые иные виртуальные явления, не имеющие объективных ограничений в своей величине, то следует всегда иметь ввиду, что появление в исследуемой среде явления с новыми параметрами, сильно отличными от среднестатистических, может кардинально изменить представления о допустимых уровнях значений критериев, получаемых в процессе их анализа.

Например, банк, анализируя кредитоспособность контрагентов (потенциальных заемщиков – юридических лиц) принимает за нормативные величины среднеотраслевые значения показателей ликвидности, управления активами, уровня долговой нагрузки и т.д. Однако вследствие вступления России в ВТО, на отраслевых рынках появляется много конкурентов, более подготовленных и силь-

<sup>221</sup> См.: *Талеб Н.Н.* Черный лебедь. Под знаком непредсказуемости / Пер. с англ. В. Сонькина, А. Бердичевского, М. Костионовой, О. Попова под ред. М. Тюнькиной. – М.: Колибри, Азбука-Аттикус, 2012. – С. 72-75.

ных игроков, чьи финансовые показатели будут на порядок выше, нежели чем у российских предприятий. Перед банками в ближайшее время станет сложная проблема: занижать требования к уровню финансового состояния заемщиков, повышая свои риски, но поддерживая национальных производителей, либо повышать требования, снижая риски и работая с более сильными иностранными агентами, однако ставить под угрозу дефицита ликвидности отечественных производителей.

Дело в том, что обеспечение потока дохода банков может идти в разрез со стратегией неоиндустриального развития российской экономики, т.к. открытие рынков, в конечном итоге, ставит в невыгодное положение национальных производителей. Но именно отечественные производители формируют основную налоговую базу, являющуюся источником пополнения бюджета. Таким образом, запланированный до 2013 г.<sup>222</sup> ВВП может быть обеспечен только при наличии релевантой налоговой базы.

При потере конкурентоспособности национальными агентами в свете вступления в ВТО, налоговая база будет сокращаться (в результате вымывания национальных производителей с рынка). С этих позиций, перед государством становится новая задача институционального моделирования позитивного взаимодействия государства, банков и российских производителей в направлении обеспечения благоприятных условий для неоиндустриальной трансформации национального производства.

Современные системы оценки кредитоспособности компаний корпоративного сектора должны учитывать не только текущее состояние компании, но и быть ориентированы на прогнозирование уровня финансовой устойчивости на весь срок кредитования, поскольку коррекция ставок по кредиту во время действия договора не допускается согласно законодательству РФ. С этих позиций, представляется необходимым использовать не линейное трендирование, а более сложные прогностические системы.

Изыскание направлений совершенствования механизмов оценки кредито-

---

<sup>222</sup> *Нестеренко Т.Г.* О перспективной бюджетной политике / Официальный сайт Министерства финансов РФ/ Пресс-служба Минфина России [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.minfin.ru/ru/press/speech/index.php?id4=13854>

способности корпоративных клиентов представляется актуальной проблемой не только для банковских институтов, но и для национальной экономики в целом. Ориентация хозяйственной системы на индустриальный путь развития продуцирует дополнительный спрос на финансирование, однако в российской практике не все инструменты, предлагаемые корпоративному сегменту, характеризуются как доступные и эффективные.

Так, например, существует инструмент инвестиционного налогового кредитования, который возможно применять в следующих случаях:<sup>223</sup>

- проведения в компании НИОКР либо переоснащения собственного производства, в т.ч. с целью повышения экологической ориентации или формирования рабочих мест для людей с ограниченными возможностями;
- организации и проведения инновационной и внедренческой деятельности, направленной на создание новых или инновационную модификацию существующих технологий, изыскания новых видов сырья и материалов;
- реализации компанией проекта в рамках особо значимого заказа для социально-экономического развития региона или предоставление компанией эссенциальных услуг для населения, выполнения компанией особо важного заказа по социально-экономическому развитию региона или предоставление ею особо важных услуг населению;
- функционирования производственной компании в условиях территориальной зоны развития<sup>224</sup>.

В связи с этим очевидно, что анализ финансовой устойчивости компаний методом коэффициентов (наиболее распространенным методом) в контексте анализа кредитоспособности требует совершенствования, что обусловлено следующими факторами, проявившимися в посткризисный период и дополнивших совокупность доводов в пользу ограничений методов оценки кредитоспособности

---

<sup>223</sup> Список получателей инвестиционного налогового кредита будет расширен /Официальный сайт журнала «Российский налоговый курьер» [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.nrk.ru/news/tax/document180076.phtml> от 01.02.2012

<sup>224</sup> Поправки к Порядку изменения срока уплаты налога и сбора, а также пени и штрафа налоговыми органами, утвержденному приказом ФНС от 28.09.10 № ММВ-7-8/469

корпоративных заемщиков:<sup>225</sup>

- отсутствием объективно обусловленных нормативов значений финансовых коэффициентов для всех корпоративных клиентов в силу отраслевых различий и разницы в масштабе бизнеса (так, например, коэффициент текущей ликвидности для Российской экономики изменяется в пределах от 1 до 7,5,) при этом некорректная трактовка этого показателя в ходе отнесения компании-заемщика к группе финансовой устойчивости может привести либо к отказу в кредите, либо к принятию недостаточно ликвидного контрагента;
- отсутствием градации в области определения уровня финансовой устойчивости: представляется, что бинарное деление «кредитоспособен/некредитоспособен» следует разделить на большее количество градаций, потому как производство редко бывает прибыльным на первоначальном этапе своего развития, что дает право банку отказать заемщику в кредите, что, в свою очередь, снижает деловую активность корпоративных клиентов;
- нечеткой корреляцией уровня внешних рисков корпоративного клиента с его финансовой устойчивостью, что может приводить либо к недооценке, либо к переоценке уровня кредитоспособности;
- высоким уровнем операционным рисков, т.к. оператор кредитного отдела редко заинтересован в точном анализе уровня кредитоспособности контрагентов и к определению его риска дефолта, поэтому оценка рисков становится все чаще формальной процедурой, но при этом банки поднимают ставки процентов по кредитам до 40%, заранее пытаясь окупить риск невозврата; абсолютно ясно, что при средней для России рентабельности бизнеса в 15%, кредит, который берется по 40% практически гарантировано либо будет невозвратным, либо потребует рефинансирования.

Так, инновационные компании на стадии стартапа по уровню финансовой устойчивости не могут претендовать на заемное финансирование в банке. Поэтому развитие инновационных компаний финансируется фондами поддержки, вен-

<sup>225</sup> Шелепов В.Г. Методика оценки кредитоспособности заемщика с использованием инструментария нечеткой логики // Экономические и социальные науки. 2012. №4. С.139-144 [Электронный ресурс] режим доступа: <http://ecsn.ru/download/journal/201204>

чурными фондами, а так же налоговыми кредитами. Банки начинают интересоваться инновационными компаниями только на стадии зрелости, когда маржа прибыли становится очевидно значительной.

Остается открытым вопрос, какой механизм налогового финансирования корпоративных структур может быть сочтен оптимальным, поскольку в национальной экономике высок показатель оппортунизма (нарушения условий контракта), в силу которого могут проявляться компании, которые будут поглощать направляемые для инвестиций ресурсы налогового финансирования, однако ни приращения внутреннего продукта, ни расширения налоговой базы не дадут.

С этих позиций представляется целесообразным исследовать природу финансовой устойчивости и кредитоспособности агентов корпоративного сектора экономики и выявить направления совершенствования методики оценки кредитоспособности, что является основой для разработки специализированных кредитных банковских продуктов.

Обеспечить градуировку уровня финансовой устойчивости позволяет метод нечеткой логики. Основоположником метода нечеткой логики выступил американский ученый Л.А. Заде, опубликовавший в 1965 г. работу *Fuzzy sets* («Нечеткие множества»).<sup>226</sup> Лотфи Заде был сформулирован сформулировал принцип несовместимости, который заключается в утверждении, что чем сложнее система, тем меньше возможностей дать точные и в то же время имеющие практическое значение суждения о ее поведении. Т.е. для сложных систем прикладная эффективность и точность являются конфликтующими категориями.

Это во многом объясняет необходимость использования экспертных оценок по наиболее существенным вопросам и при анализе сложных событий, поскольку человеческий интеллект представляет собой сложную систему обработки первичной информации, способную дать корректный ответ при недостаточно точной входящей информации, а машинные (компьютерные) интеллектуальные системы требуют большой точности входящей информации.

Нечеткая логика – это раздел информационных технологий, предназначен-

---

<sup>226</sup> Zadeh L.A. Fuzzy sets // Information and Control. – 1965. – vol.8. – № 3.



ный для извлечения структурированных человеческих знаний и преобразования их в работающие алгоритмы. Сущность нечеткой логики раскрывается через следующие ее опции: использование лингвистических переменных вместо числовых (или в дополнение к ним); элементарные отношения между переменными детерминируются посредством нечетких высказываний, сложные отношения детерминируются нечеткими алгоритмами.<sup>227</sup>

В данном исследовании проведем оценку кредитоспособности компаний-заемщиков с использованием метода нечеткой логики. финансовое состояние компании-заемщика проводится на основе абсолютных и относительных показателей. Для формирования адекватного представления об уровне финансовой стабильности абсолютные и относительные показатели следует рассматривать интегративно, поскольку:

- абсолютные показатели формируют представления о масштабе бизнеса, а значит, могут уточнить диапазон изменения нормативных показателей;
- абсолютные показатели позволяют оценить качество изменения финансовых активов и пассивов в динамике, что при соотнесении с результатами анализа относительных показателей, дает представление о типе изменений финансового состояния – экстенсивном или интенсивном;
- относительные показатели позволяют оценивать конкретные параметры и могут с достаточной точностью детерминировать состояние исследуемого объекта;
- относительные показатели могут быть нормированы для каждой конкретной компании, что позволит оценивать ее финансовую устойчивость исходя из объективных для ее нормативных значений.

Для проведения оценки кредитоспособности компании, при помощи относительных финансовых коэффициентов, принято подвергать анализу ее уровень ликвидности, качество управления активами, управление источниками средств, показатели рентабельности.

Полученные значения при этом анализируются методом математической

---

<sup>227</sup> Киричевский М.Л. Финансовые риски. – М.: Кнорус, 2012. – С. 189-190.

логики по принципу «истина/ложь», т.е. каждое полученное значение коэффициента соотносится с установленным нормативом («истиной»), и если значение не соответствует ему, то система выдает ответ «ложь», характеризующий несоответствие уровня показателя заданной норме. Однако, редко анализу подвергается отличие (величина отклонения, его характер). Т.е. при использовании классической математической логики не существует промежуточных значений, но в реальной экономике они существуют.

Для успешного построения модели на основе нечеткой логики, которая оперирует нечеткими лингвистическими переменными («недостаточно/достаточно», «удовлетворительно/ неудовлетворительно») не рекомендуется использовать больше пяти-семи входов.

Сформируем входные данные для модели оценки кредитоспособности заемщика методом нечеткой логики:<sup>228</sup>

- коэффициент текущей ликвидности;
- коэффициент абсолютной ликвидности;
- показатель общей рентабельности;
- коэффициент капитализации;
- отношение периодов оборачиваемости кредиторской и дебиторской задолженности.

Выходной переменной системы примем уровень финансовой устойчивости компании-заемщика, который характеризует следующие состояния:

- *Критическое* – организация на грани банкротства, недостаточно денежных средств, низкая рентабельность.
- *Неудовлетворительное* – максимум два показателя приняли низкое значение, необходимо срочно принимать меры для того, чтобы не допустить банкротства.
- *Удовлетворительное* – в организации достаточно денежных средств, высокая или средняя рентабельность, коэффициент автономии выше или равен норме, максимум один коэффициент имеет неудовлетворительное значение.

---

<sup>228</sup> Группа показателей может быть откорректирована в соответствии с экспертными оценками.

– *Благоприятное* – организация с высокой платежеспособностью, рентабельностью, высоким коэффициентом автономии, расчеты с дебиторами осуществляются раньше расчетов с кредиторами, необходимо стараться поддерживать финансовое состояние на данном уровне.

Как и во всех моделях нечеткой логики, диапазон выходной величины (уровня финансовой устойчивости) принимает значения от 0 до 1. В этом случае система нечеткой логики на выходе формирует непрерывную выходную величину из указанного диапазона, а ее значение дает категорию финансового состояния.

Принимаем приоритетное значение коэффициентов ликвидности и рентабельности. Далее следует сформировать варианты выходов системы, локализовав допустимые диапазоны изменений нормативных величин для каждой конкретной компании. Это обусловлено тем, что нормативные значения должны корректироваться с учетом поправки на отрасль и особенностей функционирования компании. Т.е. для анализа не подходят те нормативные значения, которые предлагаются в книгах по финансовому анализу, якобы универсальные для всех предприятий. Нужны определенные нормативы для конкретной компании, с учетом вида деятельности, особенностей и масштаба бизнеса.

Далее необходимо задать градации и функцию принадлежности для каждого из входов, а также выхода. Градации входных переменных для исследования избранных компаний представлены в таблице 13. Градации проведены по нормативам финансовых показателей, определенных для каждой конкретной компании.

Таблица 13– **Интервалы градации входных переменных**

<i>Показатель</i>		<i>Низкий</i>	<i>Удовлетворительный</i>	<i>Нормальный</i>	<i>Высокий</i>
Коэффициент текущей ликвидности	(Lc)	[0; 1]	[1; 2]	[2; 3]	[3; 3,5]
Коэффициент абсолютной ликвидности	(Lq)	[0; 0,05]	[0,05; 0,1]	[0,1; 0,2]	[0,2; 0,3]
Рентабельность продаж	(ROS)	[0,01; 0,05]	[0,05; 0,10]	[0,10; 0,20]	[0,20; 0,50]
Коэффициент капитализации	(TDE)	[0,25; 0,4]	[0,4; 0,5]	[0,5; 0,8]	[0,8; 1,0]
DSO/Агр	DSO/Агр	[0; 1]	[1,0; 1,2]	[1,2; 1,3]	[1,3; 1,5]

На выходе выбраны следующие характеристики финансового состояния: критическое, неудовлетворительное, удовлетворительное, благоприятное. Диапазон выходной величины (финансового состояния) колеблется от 0 до 1.

Основными параметрами характеризующими финансовое состояние организации являются Коэффициент текущей ликвидности ( $L_c$ ), Коэффициент абсолютной ликвидности ( $L_q$ ), Рентабельность продаж ( $ROS$ ), Коэффициент капитализации ( $TDE$ ),  $DSO/Arg$ . Перечисленные параметрами являются входными данными в систему оценки.

На выходе имеем характеристику финансового состояния организации ( $FC$ ). Входные параметры  $L_c$ ,  $L_q$ ,  $ROS$ ,  $TDE$ ,  $DSO$  рассмотрим как лингвистические переменные. Определим области изменения данных лингвистических переменных и определим их терм-множества (табл.1):

$$\begin{aligned} L_c &= \text{Низкий} + \text{Удовлетворительный} + \text{Нормальный} + \text{Высокий}, \\ L_q &= \text{Низкий} + \text{Удовлетворительный} + \text{Нормальный} + \text{Высокий}, \\ ROS &= \text{Низкий} + \text{Удовлетворительный} + \text{Нормальный} + \text{Высокий}, \\ TDE &= \text{Низкий} + \text{Удовлетворительный} + \text{Нормальный} + \text{Высокий}, \\ DSO &= \text{Низкий} + \text{Удовлетворительный} + \text{Нормальный} + \text{Высокий}. \end{aligned} \quad (1)$$

Определим также лингвистическую переменную  $FC$ , для которой терм-множества запишем в виде:

$$FC = \text{Критическое} + \text{Неудовлетворительное} + \text{Удовлетворительное} + \text{Благоприятное}.$$

Далее составляется набор правил, описывающих процесс анализа. Правила имеют вид:

$$\begin{aligned} \text{ЕСЛИ } LC &= \text{Высокий}, \\ \text{ТОГДА } FC &= \text{Благоприятное}. \end{aligned} \quad (2)$$

На основе набора правил составляется матрица нечетких отношений, которая является декартовым произведением двух нечетких подмножеств, т.е.:

$$O = \int_{(x,y) \in X \times Y} \mu_O(x,y)/(x,y), \quad (3)$$

где  $X$ ,  $Y$  – некоторые нечеткие множества,  
 $\mu_O$  – функция принадлежности множества  $O$ ,  
 $x$ ,  $y$  – нечеткие переменные множеств  $X$  и  $Y$ .

Полученные матрицы отношений далее объединяются и используются для композиционного логического вывода.

Согласно Л.Заде, композиция нечетких отношений  $O(u)=LC$ ,  $O(u,v)=F$ , есть:

$$FC(v)=LC \circ F, \quad (4)$$

где  $O(u)$  – унарное не четкое отношение,  
 $O(u,v)=F$  – бинарное нечеткое отношение,  
 $u$  и  $v$  – нечеткие переменные множеств  $LC$  и  $FC$ ,  
 $\circ$  – знак композиции.

Тогда имея нечеткие множества определенные как:

$$\begin{aligned} LC &= \text{Нормальный}, \\ FC &= \text{Благоприятное}, \end{aligned} \quad (5)$$

Согласно правилам Заде, получаем:

$$FC_1 = LC \circ F \quad (6)$$

При этом  $F$ , записанное в виде матрицы, определяется как:

$$F=LC \times FC + \neg LC \times P, \quad (7)$$

где  $P$  – полное нечеткое множество,  
 $\neg$  – знак логического «НЕ».

Для исследования выберем компании, которые: являются значимыми налогоплательщиками, т.е. стабильно работают на рынке и отличаются высоким уровнем платежей в бюджет. При этом сформирует два фокус-блока: первый – компании, ориентированные на производство сельскохозяйственной продукции (в силу отраслевой специфики ВРП), второй – компании, ориентированные на производство новых ресурсосберегающих технологий. Такую выборку формируем исходя из задачи оценить кредитоспособность компаний, значимых для восстановления экономического роста.

Для исследования избраны две группы объектов:

- компании, занимающиеся производством наукоемкой продукции, функционирующие на рынке более 3 лет и использующие инструменты государственной поддержки;
- частные компании реального сектора, использующие инновационные технологии в производственном процессе, и являющиеся базисными налогоплательщиками по отрасли.

В первую группу компаний вошли компании, занимающиеся разведением

сельскохозяйственной птицы, что обусловлено региональной спецификой валового регионального продукта:

- ЗАО «Аксайская птицефабрика» – производство товарного яйца и яичного порошка, продает мясо птицы, живую птицу, комбикорма, органические удобрения.
- ОАО «Таганрогская птицефабрика» – производство мяса птицы, товарного куриного и перепелиного яйца, комбикормов, удобрений, выращивание молодняка.
- ООО «Евродон» – лидер российского рынка производства и переработки мяса индейки.

Во вторую группу компаний вошли компании, включенные в тройку лучших региональных инновационных проектов за 2010 г.:

- ОАО НПО КП «Квант» – Научно-Производственное Объединение Космического приборостроения «Квант» – производство для космической отрасли, производит приборы космической ориентации, спутниковые навигационные системы, светодиодные светильники.
- ООО НПО «НИИПАВ» – Научно-Производственное Предприятие «Научно-исследовательский институт поверхностно-активных веществ» – предприятие химической отрасли, производит функциональные поверхностно-активные вещества (ПАВ) и композиции на их основе.
- ООО «СКЛП» – Северо-Кавказское логистическое предприятие – автоматизация складских операций, связанных с хранением, обработкой, предпродажной подготовкой и транспортировкой товаров, а так же сопроводительные информационно-аналитические и консалтинговые услуги.

Проиллюстрируем работу модели (табл. 14). Для этого разыграем входные переменные избранных шести организаций по 4 отчетным периодам, и с помощью системы нечеткой логики оценим значения выходной переменной ( $F$ ), которая определяет категорию финансового состояния организации. Расчет показателей уровня финансовой устойчивости по каждой исследуемой компании (34 показателя по 4 группам за 6 отчетных периода по каждой компании приведены в Приложении 1).

Таблица 14 – Моделирование работы системы оценки

**кредитоспособности заемщика с использованием нечеткой логики**<sup>229</sup>

<i>Компания</i>	<i>Lc</i>	<i>Lq</i>	<i>ROS</i>	<i>TDE</i>	<i>DSO/Arp</i>	<i>F</i>
ТПФ <sub>2007</sub>	2,5336	0,4090	0,0516	0,7499	0,4697	0,37
ТПФ <sub>2008</sub>	3,1637	0,7113	0,0713	0,6783	0,7943	0,68
ТПФ <sub>2009</sub>	3,2300	0,7707	0,0791	0,6106	1,0754	0,79
ТПФ <sub>2010</sub>	3,0889	0,6987	0,0390	0,8448	0,4468	0,47
ТПФ <sub>2011</sub>	1,5158	0,2804	0,0604	1,5700	0,7461	0,00
ТПФ <sub>3Q2012</sub>	1,5655	0,4049	0,0317	1,5756	0,9654	0,00
АПФ <sub>2007</sub>	2,9733	1,1767	0,0525	0,6238	0,6600	0,60
АПФ <sub>2008</sub>	5,1758	1,8395	0,0700	0,4313	0,5432	1,00
АПФ <sub>2009</sub>	1,7250	0,5177	0,0962	0,4992	0,7740	0,36
АПФ <sub>2010</sub>	1,2091	0,3593	0,0090	0,7243	1,4048	0,14
АПФ <sub>2011</sub>	1,2461	0,5201	0,0003	0,9652	0,4414	0,00
АПФ <sub>3Q2012</sub>	1,2467	0,5408	0,0311	1,0451	-0,3781	0,00
ЕРД <sub>2007</sub>	7,8896	4,3572	-0,0477	-28,2078	0,3007	1,00
ЕРД <sub>2008</sub>	6,5948	3,4759	-0,8507	-8,5820	0,2585	1,00
ЕРД <sub>2009</sub>	2,3655	1,0279	0,1433	-23,9655	1,1892	1,00
ЕРД <sub>2010</sub>	1,3918	0,6657	0,6967	17,6671	1,5517	0,00
ЕРД <sub>2011</sub>	1,9493	1,1750	0,7238	5,6046	0,0785	0,00
ЕРД <sub>3Q2012</sub>	4,4529	2,4859	0,6407	3,4749	0,0876	0,28
КВАНТ <sub>2008</sub>	1,0277	0,6262	0,4513	1,0786	3,8108	0,93
КВАНТ <sub>2009</sub>	1,1082	0,6340	0,6079	1,0207	3,6603	1,00
КВАНТ <sub>2010</sub>	1,2021	0,8460	0,5638	1,3156	2,3369	0,70
КВАНТ <sub>2011</sub>	1,1677	0,7257	0,3237	1,1121	0,4571	0,11
КВАНТ <sub>3Q2012</sub>	1,2262	0,7303	0,5064	1,0438	0,5133	0,38
СКЛП <sub>2008</sub>	4,6486	1,8802	0,0100	0,1459	0,1391	1,00
СКЛП <sub>2009</sub>	6,0971	2,6459	0,0485	0,1089	0,1078	1,00
СКЛП <sub>2010</sub>	4,6558	4,1848	0,0019	0,1755	0,2629	1,00
СКЛП <sub>2011</sub>	5,2444	5,4868	0,0007	1,0120	0,1446	1,00
СКЛП <sub>3Q2012</sub>	4,0807	4,5921	0,0137	1,0147	0,1820	1,00
НИИПАВ <sub>2008</sub>	2,6686	2,2243	0,0268	1,3102	2,2042	0,49
НИИПАВ <sub>2009</sub>	6,1268	4,8383	0,0433	1,5640	1,6565	1,00
НИИПАВ <sub>2010</sub>	6,0777	4,8233	0,0501	2,8128	1,7514	0,74
НИИПАВ <sub>2011</sub>	1,9912	0,6158	0,1248	2,8655	1,7232	0,00
НИИПАВ <sub>3Q2012</sub>	1,9646	0,7009	0,0374	3,2105	1,3502	0,00

<sup>229</sup> Составлено автором в ходе исследования

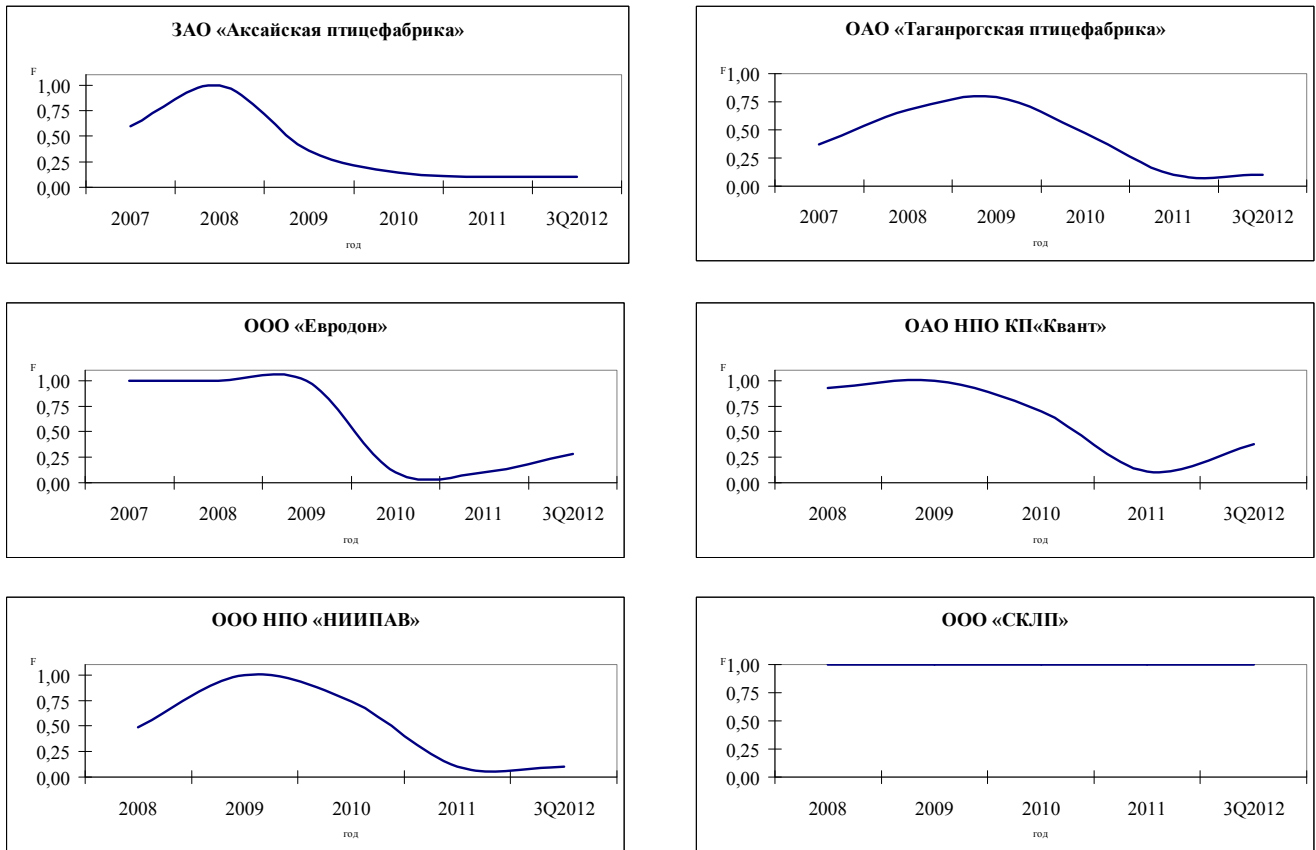
Если сравнить полученные данные с классическими показателями ликвидности, используемыми для экспресс-характеристики финансового состояния компании, то становится очевидно, что интегрированный уровень финансовой устойчивости значительно отличается от уровня устойчивости, получаемого по каждому показателю в отдельности. Такая методика, основанная на нечеткой логике, позволяет идентифицировать скрытые риски и потенциалы корпоративных заемщиков, а значит, оценивать реальный уровень их кредитоспособности.

Совмещая значения функции принадлежности, характеризующие уровень финансовой устойчивости, с картами нестандартных событий внешней среды Кохонена, банк получает возможность прогнозировать развитие бизнеса корпоративных клиентов и, соответственно, принимать решение о выдаче кредита на более объективных основаниях.

Проиллюстрируем графически полученные данные функции принадлежности, соотнеся их с группами финансовой устойчивости: 0,00-0,25 – критическое состояние; 0,25 – 0,50 – неудовлетворительное состояние; 0,50 – 0,75 – удовлетворительное состояние; 0,75 – 1,00 – благоприятное состояние. Полученные графики отразим на рис. 28.

Анализ динамики функции принадлежности показал, что в 2007-2010 гг. из всех исследуемых компаний, именно компании, использующие новые технологии, обладают запасом финансовой устойчивости: ООО «Евродон», ОАО НПО «Квант» и ООО «СКЛП» держались в кластере высокой финансовой устойчивости, относительно устойчивой динамикой обладала ЗАО «Аксайская птицефабрика», ОАО «Таганрогская птицефабрика» показала понижательный тренд, а ООО НПО «НИИПАВ» по уровню финансовой устойчивости переместился из нижнего кластера (кластера, характеризующего низкую устойчивость), в верхние, характеризующие высокую и относительно стабильную финансовую устойчивость.





**Рисунок 28 – Сравнительная динамика финансовой устойчивости, оцененной посредством нечеткой логики <sup>230</sup>**

Особо следует отметить ООО «Евродон», поскольку эта компания работает с широким привлечением заемных финансовых ресурсов (кредитов) и финансовых инструментов (лизинг, факторинг), обеспеченными государственными гарантиями, что позволило ей выйти в лидеры российского рынка.

Следует отметить, что с 2011 г. финансовая устойчивость компаний снизилась, что свидетельствует о неготовности корпоративного сектора, ориентированного на производство, самостоятельно справляться с системными рисками. Исключением стала компания ООО «Евродон», функционирующая в условиях модели интегрированного взаимодействия государственных и налоговых институтов и банков. Особый интерес представляет результат графического отображения данных функции принадлежности исследованных корпоративных заемщиков:

<sup>230</sup> Составлено автором в ходе исследования.

график финансовой устойчивости, оцененной через функцию принадлежности, свидетельствует о потенциале сохранения устойчивости при условии функционирования компании в благоприятных условиях деловой среды.

Таким образом, предложена усовершенствованная методика оценки кредитоспособности и финансового потенциала компаний корпоративного сектора, основанная на методах нечеткой логики, ориентированная на оценку достоверного уровня кредитоспособности корпоративного заемщика. Использование нечеткой логики в аналитическом блоке позволяет усовершенствовать методику оценки кредитоспособности заемщика за счет введения в лингвистических переменных в качестве детерминантов финансового состояния компаний, определяющего кредитоспособность. Усовершенствованная методика позволяет конкретизировать выборки по клиентам за счет использования нечетких градаций, что, в свою очередь, иллюстрирует уровень кредитоспособности заемщика не только в коротком периоде, но и в длительном, а так же позволяет дать оценку тренду изменения уровня финансового состояния, сделать прогноз кредитоспособности и косвенно оценить эффективность мер, предпринимаемых для развития производства.

### **5.3 Определение приоритетных направлений кредитной и налоговой политики в рамках интегрированной системы взаимодействия банков и институтов налогового контроля**

Как было показано ранее, для реализации модели нового индустриального роста необходимо формирование деловой среды, обеспечивающей необходимую инфраструктуру для развития компаний корпоративного сектора. Под воздействием финансовой глобализации, приоритетное значение сохраняется у таких элементов деловой среды, как инфраструктура кредитного рынка и налоговая политика, поскольку именно эти факторы определяют доступность и стоимость фи-

нансовых ресурсов, а значит, и норму прибыли в отраслях. С этих позиций, для выработки приоритетных направлений кредитной и налоговой политики следует опираться, с одной стороны, на данные, характеризующие уровень развития деловой среды, в т.ч. в региональном разрезе, а с другой стороны, уровень финансового потенциала и кредитоспособности компаний корпоративного сектора экономики.

Прогностическая функция должна строиться на совмещении двух типов данных – качественных (об уровне деловой среды) и количественных (об уровне финансового потенциала и кредитоспособности компаний корпоративного сектора). Прогностические системы следует конструировать на базе компиляции данных о внешней среде (функционал искусственных нейронных сетей) и о внутренней среде заемщика (функционал нечеткой логики). Использование нечеткой логики при анализе финансового потенциала и уровня кредитоспособности компании корпоративного сектора позволяет сохранить высокое качество экспертирования и снизить погрешности при проведении оценки, в т.ч. устранить нивелирование существенных факторов финансовой устойчивости, что обычно происходит при ориентации на среднеотраслевые показатели.

Этим обусловлен особый интерес к нечетким методам оценки внутреннего кредитного риска банка, формируемого на основе оценки уровня кредитоспособности корпоративных заемщиков. К тому же, задачей банков в ближайшее время может стать система выбора наименее рискованного объекта из числа потенциальных корпоративных клиентов.

Использование стандартных методов оценки рисков не представляется правомерной, т.к. одним из основных условий функционирования нормального закона распределения является достаточность статистической выборки. Поэтому особый интерес представляют методы оценки внутреннего кредитного риска, формируемого на основе уровня кредитоспособности заемщика, имеющие в своей основе нечеткую логику.

При выборе заемщика банк ориентируется на свою способность принять кредитный риск корпоративного заемщика при заданных условиях (ставка про-

цента, срок кредитования), а так же учитывает свой собственный внутренний риск, который не ограничивается одним только совокупным риском по кредитному портфелю.

Банки в течение длительного времени взаимодействия с корпоративным сектором экономики накопили серьезные массивы данных, которые всесторонне характеризуют заемщиков, а так же статистику корпоративных дефолтов, способную обнажить причины потери кредитоспособности компаний. В связи с этим, представляется особорованным использование информационных баз данных о заемщика, агрегируемых банками, не только для анализа кредитоспособности, но и для идентификации событий и явлений, негативно сказывающихся на уровне финансовой устойчивости и финансового потенциала заемщиков.

Пусть  $K$  – это множество параметров корпоративного заемщика, т.е. каждая компания корпоративного сектора обладает рядом параметров:  $k \in K$ , Эти параметры позволяют оценивать совокупный риск, при этом совокупный риск предстает как множество рисков, разделяющееся на подмножества.

Принадлежность к тому или иному параметру оценивается через функцию представления:

$$R = \{k | \mu(k)\} \quad (1)$$

Итоговый риск вычисляется как сумма рисков:

$$R = \min\{\mu_1(k_1), \mu_2(k_2), \mu_3(k_3) \dots \mu_n(k_n)\} \quad (2)$$

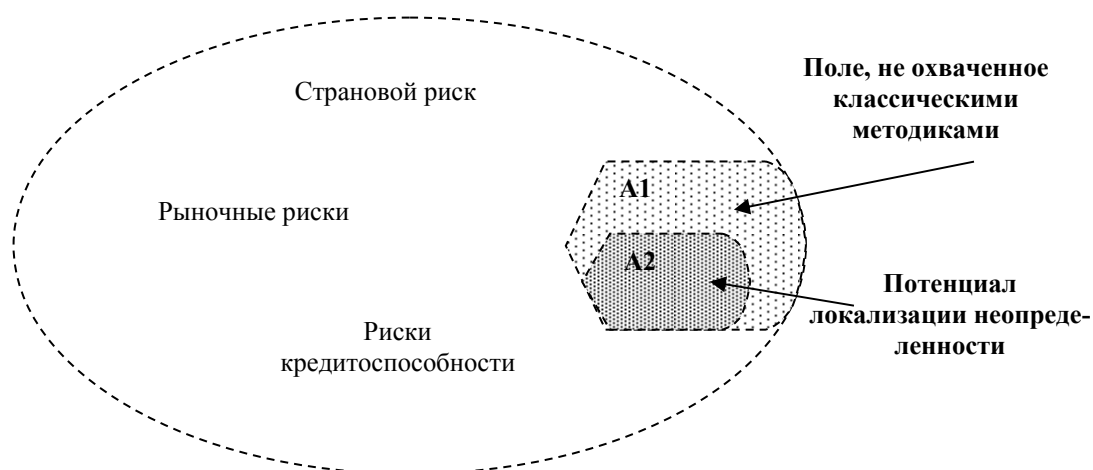
Помимо стандартных факторов кредитоспособности, существуют случайные нетипичные события, которые еще не зафиксированы в аналитических и рейтинговых системах, но которые уже оказывают существенное влияние на уровень кредитоспособности финансового котенциала компаний корпоративного сектора. Определение нестандартных событий, нужно проводить через  $\alpha$ -срез:

$$R_n = \{k \in K | \mu(k) \geq \alpha\} \quad (3)$$

Нестандартные события, которые могут быть идентифицированы как риски, необходимо группировать отдельно и после анализа систематизировать. При достаточно большом количестве повелений в выборке определенной нестандартной ситуации следует выделить новое подмножество с новой функцией представле-

ния.

Т.е. необходимо устанавливать корреляции между нетипичными событиями и фактом снижения кредитоспособности. В этом случае функционал нечеткой логики из предлагаемой методики, приведенной в разделе 5.2 данного исследования, может сформировать базис для обеспечения прогностических исследований банка и частично отказаться от ретроспективного анализа, дающего наиболее точные результаты, но обладающего наименьшей полезностью при принятии решений в условиях неопределенности. Для анализа нестандартных рисков, продуцируемых нетипичными событиями, представляется обоснованным и легитимным использование функционала нейронных сетей. В настоящем исследовании предлагается использовать искусственные нейронные сети для анализа внешней среды в той ее части, которую не охватывают существующие группы методов анализа внешней среды (рис. 29).



**Рисунок 29 – Схема искомой локализации неопределенности внешней среды заемщика<sup>231</sup>**

Использование искусственных нейронных сетей позволит выявлять новые события во внешней среде заемщика. В настоящее время искусственные нейронные сети используются для получения вывода об уровне финансовой устойчивости заемщика по результатам анализа данных финансовой отчетности.<sup>232</sup>Посколь-

<sup>231</sup> Составлено автором в ходе исследования.

<sup>232</sup> См.: *Киричевский М.Л.* Финансовые риски. – М.: Кнорус, 2012; *Богославский С.Н.* Область применения искус-

ку наибольшее воздействие на жизнеспособность и стратегию развития кредитных институтов оказывают именно случайные, непрогнозируемые, нестандартные события, которые лежат в поле  $A1$ , постольку основной задачей совершенствования кредитной политики должен стать регулярный анализ внешней среды корпоративных заемщиков, а приоритеты, принимаемые в кредитной политике, должны быть ориентированы на сокращение и локализацию неопределенности (до  $A2$ ). Это позволит с большей точностью определять вектор финансовой устойчивости компаний корпоративного сектора, выступающих в качестве заемщиков, а так же учесть в кредитной политике новые факторы и явления, оказывающее влияние на уровень деловой активности и финансовой их устойчивости.

В прикладном аспекте, основной задачей локализации неопределенности становится определение и кластеризация нестандартных событий, поэтому представляется обоснованным использование функционала искусственных нейронных сетей. Искусственные нейронные сети используются для решения проблем, которые не могут быть четко сформулированы. Искусственная нейронная сеть – система обработки информации, состоящая из взаимосвязанных элементов (нейронов) и организованная по принципу параллельного распределения.

Искусственные нейронные сети строятся на использовании бинарных элементов  $i=1, \dots, n$ , входные значения для каждого из которых либо 0 (состояние покоя), либо 1 (активное состояние). Временная шкала – дискретная (т.е.  $t=0, 1, 2 \dots$ ). Изменение состояния нейрона происходит в результате воздействия на него всех других нейронов и определяется линейной комбинацией выходных значений.

Таким образом, в приложении к оценке кредитоспособности и финансового потенциала появляется возможность учитывать влияние нестандартных событий (прецедентов). Геометрическая форма кластеров, определяемых нейронной сетью, зависит от типа структурной связи нейронов и характером связей между факторами, учитываемыми в анализе (рис. 30).



*Рисунок 30 – Сегментация нестандартных событий (прецедентов)  
по принципу дерева классификации<sup>233</sup>*

Такая сегментация необходима для того, чтобы вовремя распознать изменения в состоянии компаний корпоративного сектора, а так же определить уровень кумуляции нестандартных событий (прецедентов) в данном кластере компаний (например, в отрасли или в межотраслевом кластере). Если их количество будет нарастать, значит аналитику, проводящему анализ, следует обратить на это нестандартное событие пристальное внимание: оценить типы рисков, которые могут быть спродуцированы этим нестандартным событием, уровень риска, который может нести это новое нестандартное событие (явление, признак) и от моделировать его влияние на уровень риска компаний корпоративного сектора и их контрагентов при помощи существующих методов.

Нейронные сети подразделяются на сети без обратных связей и сети с обратными связями. Преимуществами искусственных нейронных сетей без обратных связей является: простота их организации и реализации, а так же получение ответа сети в любом случае. Среди недостатков является желательное сокращение

<sup>233</sup> Составлено автором в ходе исследования.

объема сети, что объявляется многократным прохождением нейронов в процессе обработки данных, иными словами, минимизация размеров сети облегчает процесс ее обучения.

Преимуществами искусственных нейронных сетей с обратными связями является сложность обучения, вызванная большим числом нейронов для алгоритмов одного и того же уровня сложности.

Выбор структуры нейронной сети обуславливается спецификой и сложностью решаемой задачи. Для решения некоторых типов задач разработаны оптимальные конфигурации. В большинстве случаев выбор структуры нейронной сети определяется на основе объединения опыта и интуиции разработчика.

При разработке новой конфигурации следует учитывать, что:

- возможность сети находится в прямой зависимости от количества ячеек, плотностью связи и числом выделенных слоев;
- наличие обратной связи снижает динамическую устойчивость сети, но при этом увеличивает ее возможности;
- введение нескольких типов синапсов в зависимости от характера их влияния (возбуждение, торможение и т.д.) способствует усилению функциональной мощности сети.

Среди сетей, использующих неконтролируемое обучение, в настоящем исследовании особый интерес представляют сети, называемые картами Кохонена (Self-Organizing Maps, SOM). При неконтролируемом обучении обучающее множество состоит только из значений входных переменных, а эталонных значений выходов нейронов не устанавливается. Такие сети учатся понимать структуру данных. Эта способность интересна, поскольку основной задачей локализации неопределенности при выработке приоритетов кредитной и налоговой политики ставится именно исследование нестандартных событий.

Сеть Кохонена названа по фамилии ее разработчика – Тойво Кохонена (1982 г.), – финского ученого. Принцип построения сети Кохонена базируется на введении в правило, используемое для обучения нейрона, информации относи-



тельно его расположения. Самоорганизующиеся сети успешно справляются с задачами моделирования, прогнозирования, выявления закономерностей в больших массивах данных, определения набора несвязанных признаков и сжатия данных. Технически это предполагает наличие набора объектов, сопоставляемых с вектором значений признаков.

Такая постановка задачи предполагает наличие заданного набора объектов и нахождения для каждого объекта вектора значений признаков, отражаемых в таблице данных. Прикладная задача заключается в необходимости найти для каждого объекта класс. При этом при добавлении новой информации о классах в анализ происходит соответствующая корректировка правил классификации.

Таким образом, карты Кохонена позволяют:

1. Провести *разведочный анализ данных*, т.е. провести кластеризацию данных, а так же установить степень близости кластеров. Это позволяет оптимизировать понимание самой структуры данных, что создает основу для формирования действующей ИНС-модели. После того, как сеть Кохонена решила задачу кластеризации, кластеры можно обозначить, после чего сеть способна выполнять задачу классификации. К тому же, сеть Кохонена может быть использована для выполнения задачи классификации, когда классы уже заданы. В этом случае сеть будет выявлять сходства между различными классами.
2. Провести *идентификацию новых явлений*, т.к. сеть кластеризует обучающие данные и относит каждый элемент данных к определенному кластеру. Если сеть Кохонена в процессе работы сталкивается с явлением, набор признаков которого не соответствует ни одному из известных кластеров, то она не может классифицировать такой набор и, тем самым, выявляет его новизну.

Сама по себе сеть Кохонена представляет собой двухслойную сеть (входной и выходной слою), что позволяет ее охарактеризовать как достаточно простую по отношению к многослойным ИНС. Элементы карты располагаются в  $n$ -мерном пространстве, где  $n=2$ , т.е. чаще всего карта Кохонена предстает перед исследователем в двухмерном виде (рис. 31).

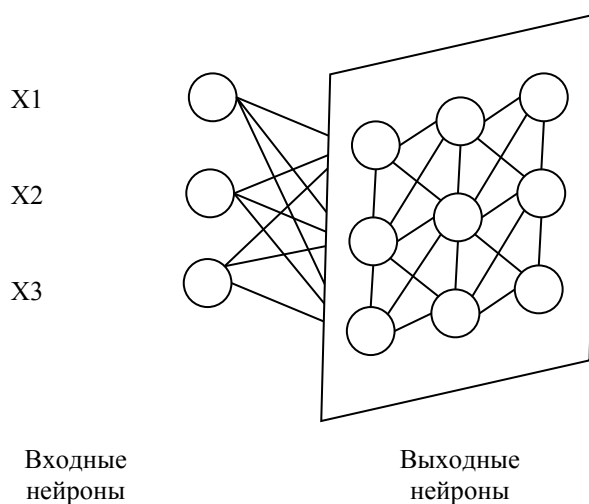


Рисунок 31 – Иллюстрация сети Кохонена<sup>234</sup>

Обучение Сети Кохонена происходит методом итераций (методом последовательных приближений), т.е. данные подаются на вход сети, однако, при прохождении через сеть, данные не сравниваются с эталонными значениями выхода, а под закономерности, определяемых среди данных на входе. Обучение начинается со случайного определения выходного положения центров: на вход последовательно подаются обучающие примеры, и для каждого из них находится скалярное произведение поданного на вход вектора и весов. Наиболее схожий нейрон будет обладать минимальным значением скалярного произведения, именно это нейрон становится центром при подстройке весов прочих соседствующих нейронов. Анализ данных предполагает обучение с учетом определения расстояния всех остальных нейронов от нейрона-победителя. Обучение стоит не на принципе минимизации ошибки, а на принципе подстройки весов, что обеспечивает максимальное совпадение с входными данными.

Результатом работы сети Кохонена является идентификация центра кластера, позиция которого удовлетворительным образом кластеризует явления, для которых данный конкретный нейрон является победителем. Таким образом, результатом обучения сети является идентификация окрестности нейрона-победителя, т.е. оценка «меры соседства» нейронов.

Окрестность нейрона представляет собой топологическую структуру, для

<sup>234</sup> Составлено автором в ходе исследования.

которой характерно уменьшением количества нейронов с уменьшением схожести с нейроном-победителем. Получаемая топология (карта) может быть использована для визуализации данных (рис. 32), при этом нейроны располагаются в виде цветной двухмерной матрицы.

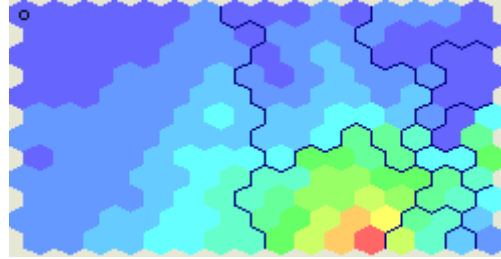


Рисунок 32 – Иллюстрация двухмерной карты Кохонена<sup>235</sup>

В этом качестве раскрывается, с нашей точки зрения, основное преимущество сети Кохонена, поскольку при многомерном анализе данных возникают проблемы с отображением результатов. Сеть Кохонена способна переводить  $n$ -мерное пространство в 2-мерное, где очевидно наличие или отсутствие взаимосвязи между данными.

Раскраска  $i$ -го признака в трехмерном представлении (рис. 33) иллюстрирует значимость прецедента (нейрона): красные участки соответствуют наибольшим значениям показателя, синие – наименьшим. Благодаря использованию этого метода можно определить, какие нестандартные события (признаки, характеристики) имеют наибольшие значения для рассматриваемого показателя.

При использовании описанного алгоритма построения нейронной сети, у любого заинтересованного финансового или государственного института появляется возможность отслеживать изменения в состоянии компаний корпоративного сектора, определять новые факторы и признаки кредитоспособности, а значит, сокращать неопределенность, продуцирующую губительную экспансию риска.

<sup>235</sup> Составлено автором в ходе исследования.

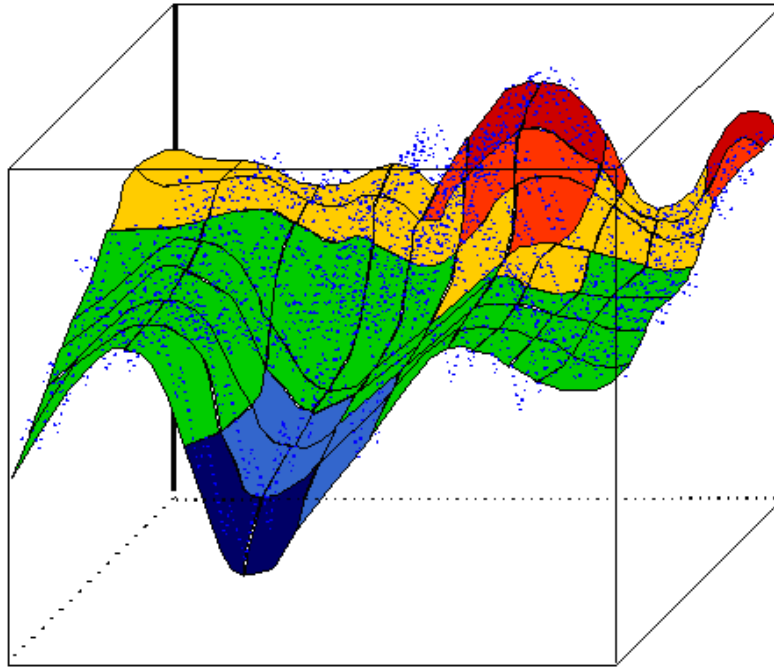


Рисунок 33 – Карта Кохонена в трехмерном пространстве

Таким образом, использование нейронной сети Кохонена оправдано для исследования внешней среды корпоративного сектора в целях определения нестандартных явлений, способных оказать воздействие на финансовое состояние компании, т.е. де-факто идентифицировать «провалы» деловой среды. Результаты обработки информации должны анализироваться экспертами и аналитиками, поскольку определение характера воздействия нестандартных событий, иллюстрируемых нейронами-победителями, на компанию – это задача интеллектуального анализа.

Служба стратегического анализа в этом случае, помимо своей основной цели, может формировать отчет об уровне благоприятствования деловой среды для развития корпоративного сектора, поскольку именно банк будет агрегировать данные как о финансовом состоянии компаний, так и о качестве внешней среды. Интегрируя эти данные, банк может выступать институциональным модератором деловой среды, т.к.:

- обладает полной информацией о финансовом состоянии компании-заемщика в динамике;

- исследует, агрегирует и анализирует качество внешней среды компании заемщика;
- характеризует направление и качество влияния новых параметров внешней среды на корпоративных клиентов;
- может сообщать государственным институтам о проблемах в отрасли для дальнейшего изыскания приоритетных направлений кредитной и налоговой политики для поддержки корпоративных заемщиков.

Развитие компаний корпоративного сектора национальной экономики, а также обеспечение финансовой устойчивости этих компаний, представляет интерес не только для банков, но и для государства, т.к. финансово-устойчивая компания реального сектора:

- является надежным заемщиком для банка, т.е. не увеличивает уровень риска по кредитному портфелю;
- увеличивает валовой внутренний продукт, что важно в стратегическом развитии национальной экономики;
- является источником пополнения бюджета за счет налогов, поскольку финансово-устойчивые компании формируют эффективную налоговую базу.

Подобный триединый интерес может быть использован для моделирования новой концепции развития деловой среды в контуре модели неоиндустриального роста. В этом случае приоритеты кредитной и налоговой политики и направления модификации институциональной матрицы будут определяться, исходя из действительных потребностей компаний корпоративного сектора экономики (рис. 34).

Выявление потребностей в институциональной модификации деловой среды является необходимым компонентом для повышения инвестиционной привлекательности национальной экономики, поскольку в условиях присоединения России к ВТО, явившегося следствием процесса глобализации, глобальная гиперконкуренция формирует новый ранг конкурентной борьбы – конкуренцию между странами за налоговые базы, являющиеся источником финансирования бюджета.

И этот сегмент конкурентной борьбы обретает все большую значимость в условиях глобальной рецессии и риска необходимости секвестра бюджетов.



Рисунок 34 – Концептуальная схема взаимодействия банков и государства по выработке приоритетных институциональной модификации деловой среды<sup>236</sup>

Интегрированная система взаимодействия банковских и институтов налоговой системы должна строиться на основе формирования единого информационного пространства, обеспечивающего прозрачность финансовых потоков. В настоящее время, институты налоговой системы имеют высокоразвитую информационную инфраструктуру, интегрированную с иными государственными институтами (ЦБ РФ, ФАС, Минпроторг и т.д.). Э Банковские институты имеют собственные информационные системы мониторинга кредитоспособности и кредитной дисциплины заемщиков (рис.35).

<sup>236</sup> Составлено автором в ходе исследования.

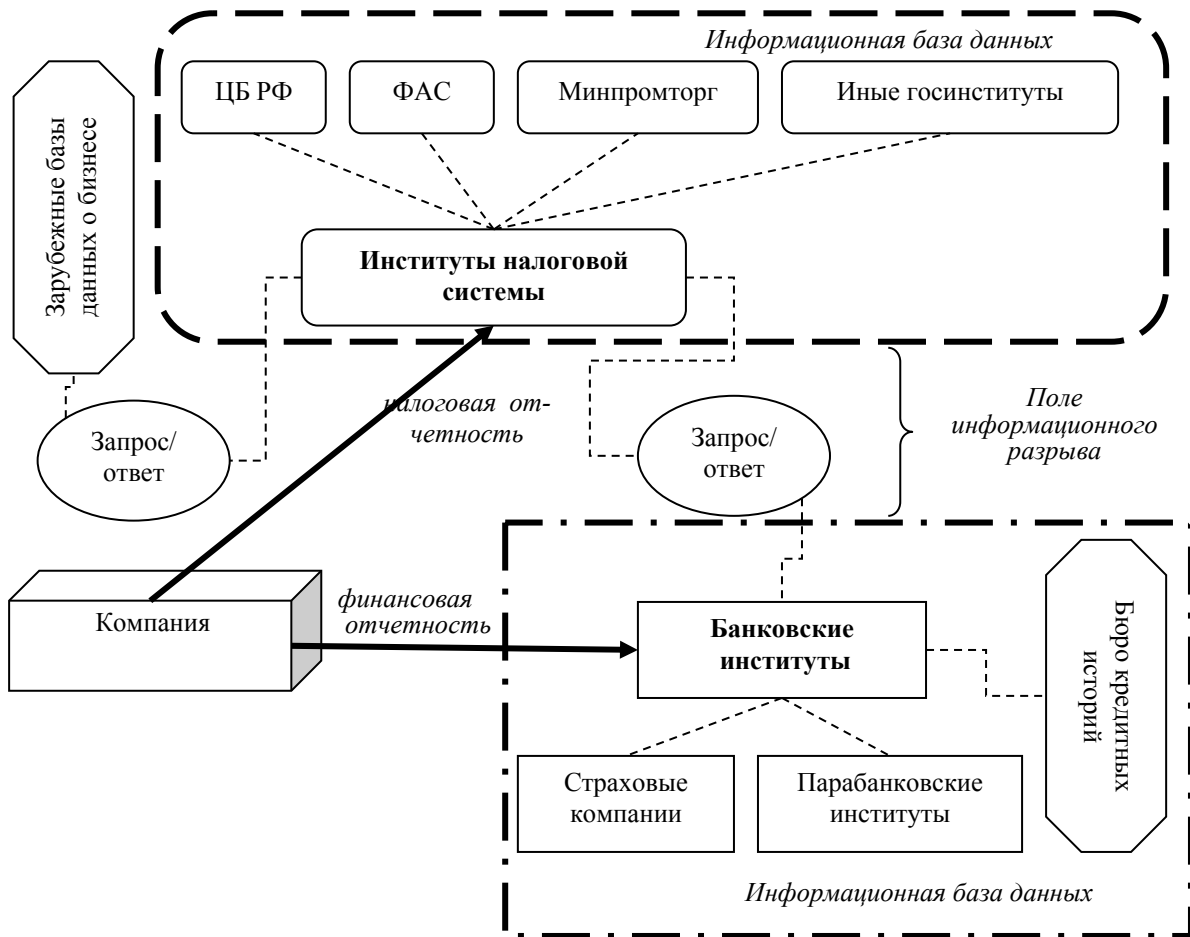
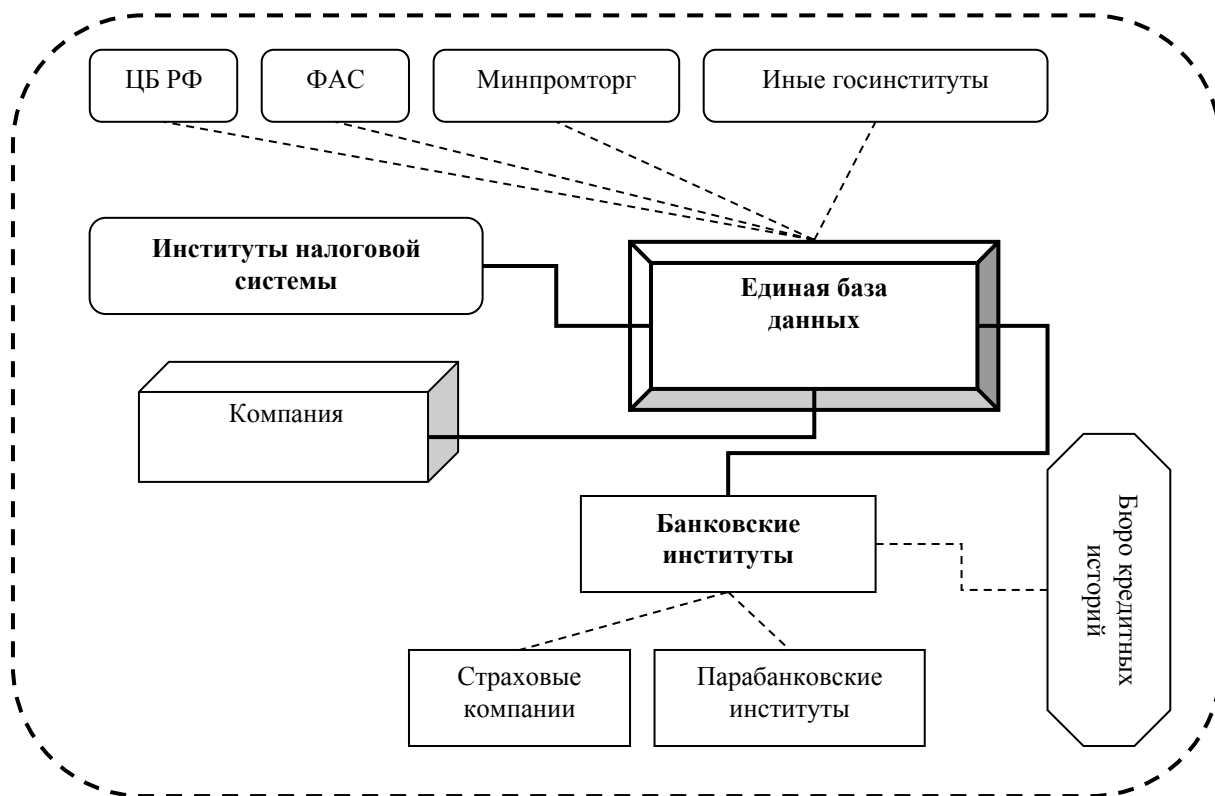


Рисунок 35 – Схема информационного взаимодействия банков и их контрагентов на рынке финансовых услуг<sup>237</sup>

Интеграция существующих информационных сред может обеспечить совокупный позитивный эффект для всех участников национальной экономической системы. Сформировать единую информационную среду, обеспечивающую прозрачность деловой среды, можно на основании на базе информационно-аналитического продукта «СПАРК», уже широко используемого всеми заинтересованными агентами и институтами (рисунок 36).

<sup>237</sup> Составлено автором в ходе исследования.



**Рисунок 36 – Перспективная схема информационного взаимодействия институтов для выработки приоритетных направлений кредитной и налоговой политики** <sup>238</sup>

Ориентация хозяйственной системы на стратегию восстановления экономического роста продуцирует дополнительный спрос на финансовые ресурсы, в т.ч. кредитные. При этом взаимодействие банков с корпоративными заемщиками и налоговыми институтами в рамках моделирования деловой среды может осуществляться в рамках единой интегрированной информационной среды, где обеспечена транспарентность финансовых контракций, что позволит сформировать новые стандарты функционирования бизнеса, когда оппортунистическое поведение для любого участника рынка будет продуцировать высокие финансовые и репутационные риски для него же.

Кроме этого, при выявлении рисков и дисфункций хозяйственной системы, появляется возможность оперативной коррекции деловой среды через выработку приоритетов кредитной и налоговой политики, в конечном итоге, опреде-

<sup>238</sup> Составлено автором в ходе исследования



ляющих конфигурацию инструментов финансирования компаний корпоративного сектора (рис. 37).



Рисунок 37 – Концептуальная схема взаимодействия банков и государства по моделированию институциональной среды для бизнеса<sup>239</sup>

Сформирована концепция взаимодействия банков и налоговой службы по моделированию благоприятной деловой среды на основе ее оценки с использованием нейронной сети Кохонена, что оправдано для исследования внешней среды корпоративного сектора в целях определения нестандартных явлений, способных оказать воздействие на финансовое состояние компании, т.е. де-факто идентифицировать «провалы» деловой среды и выработать приоритеты кредитной и налоговой политики.

В рамках концепции взаимодействия, изначально ориентированной на обеспечение транспарентности деловой среды и более точную оценку кредитоспособности, помимо изыскания направлений модернизации кредитной инфра-

<sup>239</sup> Составлено автором в ходе исследования.

структуры, способно продуцировать положительный системный эффект для всей экономики. Особо следует отметить, что все участники экономической системы получают дополнительные инструменты обеспечения устойчивого развития, следовательно, может быть сформирована новая институциональная модель реализации стратегии нового индустриального роста.

Принцип интерактивности модели позволяет участникам процесса влиять на результаты моделирования деловой среды, а значит и иметь возможность заблаговременно переориентировать свои стратегии в соответствии с картой рисков, обеспечивая следование необходимому вектору посткризисного развития через установление необходимых приоритетов кредитной и налоговой политики.

В качестве выводов из этой части исследования отметим следующее:

1. Использование предложенной в исследовании формализованной модели достоверной оценки кредитоспособности и финансового потенциала компаний корпоративного сектора экономики, построенной с использованием нечеткой логики, способно обеспечить банкам верификацию расчета премии за риск, корпоративным клиентам – доступ к ликвидным кредитным ресурсам, необходимым для развития производства, а налоговой службе – возможность оценить целесообразность предоставления налоговых преференций.
2. Реализация концептуальной схемы интегрированной системы взаимодействия банков и институтов налогового контроля способна не только обеспечить повышение транспарентности деловой среды, но и стать основой формирования информационной базы для идентификации приоритетов и разработки инструментов кредитной и налоговой политики. Использование предлагаемой в диссертационном исследовании формализованной технологии идентификации и прогнозирования нетипичных рисков и «провалов» деловой среды позволяет определять направления институциональной модернизации инфраструктуры кредитного рынка и релевантные этим направлениям инструменты кредитной и налоговой политики.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Результаты проведенного исследования показывают, что в условиях резкого замедления темпов роста экономики актуализируются задачи разработки эффективной кредитной и налоговой политики, направленной на стимулирование, поддержание и обеспечение экономического роста. В результате проведенного исследования получены следующие выводы:

1. Проведена комплексная оценка последствий и рисков финансовой глобализации, оказывающих негативное влияние на посткризисную модель развития российской экономики, кредитную активность экономических агентов, в связи с чем установлена необходимость выявления ограничивающих факторов формирования новой модели роста экономики. Для реализации этой модели необходима разработка стимулирующих инструментов кредитного регулирования, направленных на обеспечение устойчивости коммерческих банков, рост их кредитной активности, а также увеличение для агентов рынка привлекательности и конкурентоспособной национальной налоговой системы, обеспечивающей не отток, а приток капитала на российский рынок.
2. Показано, что современные процессы финансовой глобализации выделяются доминированием финансового капитала, увеличением роли денежно-кредитной политики в обеспечении посткризисного развития экономики. Посткризисное развитие экономики, как целостной системы зависит от эффективных инструментов привлечения капитала способствующих формированию системы взаимодействия экономических агентов финансового и нефинансового сектора. Оценивая причины и последствия глобального финансово-экономического кризиса, можно выделить необходимость усиления контроля над кредитными институтами и другими агентами, продуцирующими инструменты управления рисками на основе финансовых инноваций. Продуцентом глобального финансового кризиса выступил спекулятивный финансовый капитал, стимулирующий рост объема сделок с deriva-

тивами на финансовом рынке и рост неопределенности экономики. Происходящие время от времени в глобальной системе многоуровневые финансово-экономические кризисы определяют необходимость поиска корректирующих инструментов.

3. Раскрыта особенность глобальной финансовой экономики, состоящая в том, что ее пронизывают управленческие решения различных типов и видов, т.е. различные объекты (агенты) экономической системы в разные периоды времени подвержены воздействиям различной силы и продолжительности со стороны иных объектов (агентов). Современные финансовые институты и организации выступают агентами глобальной финансовой экономики, которая оказывает воздействие на реструктурирование систем управления рисками.

4. Определено, что регулирующие меры денежно-кредитной политики должны быть направлены на минимизацию возможных рисков и на разработку действенной системы антикризисных мероприятий. Глобальная экономика, основанная на новой модели взаимодействия финансов, информации, инновационных инструментов и экономических агентов, нуждается в отлаженном механизме предотвращения глобальных дисбалансов, вследствие того, что увеличение частоты и повторяемости пересекающихся связей усиливает неопределенность.

5. Показано, что современный кризис является первым кризисом финансовой глобализации, поскольку со времени ее возникновения – это первый широкомасштабный кризис, в основе которого лежат международные факторы и финансовые инновации. Факторами развития кризиса выступили экономические интересы агентов финансового рынка, нацеленные на продуцирование финансовых потоков с помощью инновационных финансовых инструментов.

6. Выявлено, что возможности и направления регулирующих воздействий регламентируются не только системой инструментов, но и формальными и неформальными институтами, общепринятыми моделями поведения. Если структура глобальной экономики провоцирует развитие финансовых инструментов и быстрый рост цен на финансовые и нефинансовые продукты при увеличении денежного предложения, то это увеличение способствует накоплению рисков в том случае,

если взаимодействие агентов рынка носит оппортунистический характер. Рациональность поведения агентов свидетельствует о взаимосвязи финансовых инструментов и вектора развития денежно-кредитной политики.

7. Раскрыта необходимость создания максимально благоприятных условий для ведения бизнеса и развития частного предпринимательства, в связи с чем предусматривается реализация мероприятий, направленных на снижение административного давления. Развитие благоприятной деловой среды включает систему мер по упрощению процедур государственной регистрации, ликвидации, банкротства, ведения налоговой отчетности и бухгалтерского учета субъектов предпринимательства, упрощение процедур присоединения к объектам энергетической инфраструктуры и организациям коммунального комплекса, обеспечение расширения доступа малых и частных предприятий к государственному заказу.

8. Показано, что экономический рост на посткризисном этапе может происходить только в благоприятной деловой среде, развитие которой является залогом устойчивого развития в условиях мирового финансово-экономического кризиса и преодоления последствий его негативного влияния на развитие отечественной экономики. Методологические сложности анализа институционального механизма создания благоприятной деловой среды вызваны трудностями самого анализа, поскольку проблемы создания деловой среды для развития производственных компаний имеют не только ресурсные, институциональные, но и организационные ограничения.

9. Определены задачи формирования новых организационно-экономических условий и институтов, обеспечивающих развитие деловой среды, касающиеся, прежде всего, налоговых органов и финансово-кредитных институтов, которые должны быть нацелены на стимулирование развития бизнеса в условиях преодоления экономических последствий системных рисков финансовой глобализации. Результатом решения поставленных задач выступают следующие изменения: формирование благоприятной деловой среды устраняет последствия кризиса, снижает уровень коррупции и общественного недоверия, следовательно, способствует формированию конкурентного рынка и организационно адаптированного

предпринимательства; доверие и честность как важные составляющие делового климата, способствующие формированию новой модели экономического роста и модернизации концепции развития бизнеса; экономическое доверие между контрагентами позволяет установить эффективность деловых отношений и связей; финансовые результаты развития предприятий в посткризисной экономике результатом мобилизации ресурсной политики, институциональной модели налогового поведения и развития социальной ответственности бизнеса, выступающих основой развития благоприятной деловой среды.

10. Раскрыты методологические сложности анализа возможностей финансирования развития производственных компаний корпоративного сектора, которые вызваны трудностями самого анализа, поскольку проблемы привлечения финансовых ресурсов для развития совместились с кризисом самой модели финансовой глобализации. Наиболее важной методологической рефлексией на замедление роста экономики является вывод о том, что влияние государственной поддержки на финансовые результаты функционирования бизнеса усиливается, что определяет необходимость модернизации налоговой политики в русле мобилизации финансовых ресурсов для обеспечения решения задач социально-экономического развития и поиска инструментов, обеспечивающих стимулирование развития бизнеса, прежде всего, предприятий, формирующих стратегию роста, а также выпускающих инновационную продукцию.

11. Установлено, что обеспечение потока дохода экономических агентов может идти в разрез со стратегией инновационного развития российской экономики, т.к. открытие рынков снижает защищенность национальных агентов, которые формируют основную налоговую базу, являющуюся источником пополнения бюджета. При утрате конкурентоспособности национальными агентами в свете присоединения к ВТО, налоговая база будет сокращаться (в результате вымывания национальных производителей с рынка). Встает новая задача институционального моделирования позитивного взаимодействия государства, налоговых органов, банков и российского бизнеса в направлении обеспечения благоприятных условий для инновационной трансформации национального производства.

12. Раскрыто место политики деофшоризации как инструмента институционализации налогового поведения экономических агентов в условиях открытости экономики. Политика деофшоризации не может быть реализована только налоговыми инструментами, эффективность мер по деофшоризации экономики связана также с качеством и привлекательностью деловой среды. Информационные инструменты налоговой политики применяются для стимулирования процессов диверсификации и притока инвестиций в сферу высокотехнологичного и производственного российского бизнеса.

13. В результате проведенного исследования показано, что стремительное развитие финансового кризиса произошло вследствие нетранспарентности инновационных финансовых инструментов, что вызвало дестабилизацию глобальной экономики и национальных финансовых систем. Использование сложных финансовых инструментов для финансирования бизнеса значительно усложняет прогнозирование рисков, а значит, требует совершенствования аналитического аппарата, используемого при формировании направлений кредитной политики в области регулирования рисков, что затем должно находить закономерное отражение при введении нормативов устойчивости и надежности для операторов кредитного рынка.

14. Установлено, что доступные кредитные продукты являются главным компонентом формирования ресурсной базы развития бизнеса и проведения индустриальной трансформации производства, в связи с чем сделан вывод о необходимости трансформации кредитных стратегий банковских институтов и стратегий риск-менеджмента в направлении увеличения маржинальности деятельности не за счет наращивания риска по портфелю с одновременным повышением ставок, а за счет расширения линеек кредитных продуктов, сформированных с активным аналитическим компонентом, что позволит снизить стоимость кредитования, обеспечит устойчивость кредитно-финансовых институтов и позволит сформировать ресурсную базу для проведения неоиндустриальной модернизации.

15. В ходе сравнительного анализа установлено, что проектное финансирование и проектное кредитование, рассматриваемые в качестве комплексных продуктов

на современном кредитном рынке, является одним из наиболее перспективных источников долгового финансирования, что вновь актуализирует проблему места и роли кредитно-банковских институтов в системе финансирования развития бизнеса. Это обусловлено снижением риска за счет экономической обособленности денежных потоков проектного финансирования, что отличает его от других механизмов аккумуляции инвестиционных ресурсов, при этом предполагается, что недостающие ресурсы для реализации проекта могут и должны быть привлечены из иных, чаще кредитных источников. В связи с этим, использование описанных типов долгового финансирования при одновременной коррекции стратегий управления кредитными рисками банковских институтов позволит переориентировать продуктивные портфели на средний и малый бизнес, обладающий наибольшим потенциалом роста.

16. Доказательно обосновано, что инструменты налоговой политики наиболее эффективны в процессе активизации корпоративного сектора, поскольку являются наиболее значимым параметром качества деловой среды, а значит позволяет стимулировать развитие производства увеличение ВВП, что является значимым целевым параметром посткризисной стратегии. Сочетание налоговых стимулов с модернизацией системы налогового администрирования в русле ее сервисации продуцирует повышение объема налоговых поступлений в бюджеты всех уровней, не смотря на сужение налоговой базы на первоначальном этапе. В силу этого, использование инструментов налоговой поддержки представляются оправданными в том случае, если они рассматриваются как инвестиция в развитие корпоративного сектора экономики и помогают формировать будущую налоговую базу. Таким образом, налоговая политика должна быть ориентирована на формирование благоприятного делового и инвестиционного климата, развитие конкретных отраслей и сфер деятельности.

17. Установлено, что сочетание инструментов налоговых преференций и кредитного финансирования с учетом типа и масштаба бизнеса позволяет обеспечить поддержку корпоративного сектора экономики. Целесообразность предоставления поддержки программ кредитования и налоговых преференций следует оцени-



вать с точки зрения продуктивности использования компаниями корпоративного сектора финансовых ресурсов, сформированных за счет снижения процентных и налоговых платежей, а сами налоговые преференции и гарантийные программы рассматривать как адаптивный инструмент государственного целевого финансирования. Таким образом, совмещение векторов кредитной и налоговой политики способно обеспечить качественное изменение деловой среды, направленное на инфраструктурное обеспечение модели экономического роста в направлении новой индустриализации.

18. Выявлено, что наиболее значимыми детерминантами деловой среды являются налоговой климат и развитость инфраструктуры кредитного рынка, о чем свидетельствует опыт субъектов РФ по развитию деловой среды для бизнеса. Сделан вывод о том, что в приоритеты кредитной и налоговой политики в условиях посткризисного развития должны быть включены сервисизация обслуживания заемщиков и налогоплательщиков и использование технологий удаленного доступа, что позволяет сократить транзакционные издержки, сформировать массивы данных, необходимых для исследования параметров деловой среды и выработки направлений их регулирования в рамках реализации модели взаимодействия финансово-кредитных институтов и налоговой службы. Установлено, что для полноценной реализации целей обеспечения экономического роста на посткризисном этапе необходима реализации такого приоритета кредитной политики, как кредитование развивающихся предприятий среднего бизнеса, причем в условиях обеспечения устойчивости банковской системы; для реализации такой кредитной политики коррекции должна быть подвергнута методическая база обеспечения надежности банков, так как существующие методики не учитывают случайных нетипичных событий, которые часто определяют вектор развития сложных систем.

19. Предложена усовершенствованная методика оценки кредитоспособности и финансового потенциала компаний корпоративного сектора, основанная на методах нечеткой логики, ориентированная на оценку достоверного уровня кредитоспособности корпоративного заемщика. Использование нечеткой логики в анали-

тическом блоке позволяет усовершенствовать методику оценки кредитоспособности заемщика за счет введения в лингвистических переменных в качестве детерминантов финансового состояния компаний, определяющего кредитоспособность. Усовершенствованная методика позволяет конкретизировать выборки по клиентам за счет использования нечетких градаций, что, в свою очередь, иллюстрирует уровень кредитоспособности заемщика не только в коротком периоде, но и в длительном, а так же позволяет дать оценку тренду изменения уровня финансового состояния, сделать прогноз кредитоспособности и косвенно оценить эффективность мер, предпринимаемых для развития производства.

20. Сформирована концепция взаимодействия банков и налоговой службы по моделированию благоприятной деловой среды на основе ее оценки с использованием нейронной сети Кохонена, что оправдано для исследования внешней среды корпоративного сектора в целях определения нестандартных явлений, способных оказать воздействие на финансовое состояние компании, т.е. де-факто идентифицировать «провалы» деловой среды и выработать приоритеты кредитной и налоговой политики. В рамках концепции взаимодействия, изначально ориентированной на обеспечение прозрачности деловой среды и более точную оценку кредитоспособности, помимо изыскания направлений модернизации кредитной инфраструктуры, способно продуцировать положительный системный эффект для всей экономики. Особо следует отметить, что все участники экономической системы получают дополнительные инструменты обеспечения устойчивого развития, следовательно, может быть сформирована новая институциональная модель реализации стратегии нового индустриального роста. Принцип интерактивности модели позволяет участникам процесса влиять на результаты моделирования деловой среды, а значит и иметь возможность заблаговременно переориентировать свои стратегии в соответствии с картой рисков, обеспечивая следование необходимому вектору посткризисного развития через установление необходимых приоритетов кредитной и налоговой политики.

**СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ**

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 N 51-ФЗ (ред. от 02.11.2013) / Консультант Плюс [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=153956> (Дата обращения 25.12.2013)
2. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть первая) от 31.07.1998 N 146-ФЗ (ред. от 02.11.2013) (с изм. и доп., вступающими в силу с 03.12.2013) [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=154106> (Дата обращения 30.12.2013)
3. Федеральный закон от 11.02.2009 № 28-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О банках и банковской деятельности» / Консультант Плюс [Электронный ресурс] – режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_85321/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_85321/) (Дата обращения 30.12.2013)
4. Федеральный закон Российской Федерации от 25 июня 2012 г. N 94-ФЗ «О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации» / Официальный сайт газеты «Российская газета» [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://www.rg.ru/2012/06/27/fedzakon-dok.html> (Дата обращения 24.12.2012)
5. Письмо Минфина России от 04.03.2013 N 03-03-06/1/6366 / Консультант Плюс [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=QUEST;n=121316> (Дата обращения 30.12.2013); Письмо Минфина РФ от 07.12.2011 N 03-03-06/1/809 / Консультант Плюс [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=QUEST;n=104369> (Дата обращения 30.12.2013)
6. Письмо УФНС России по г. Москве от 17.08.2012 N 16-15/076186@ «Об учете в целях налогообложения расходов на факторинговое обслуживание» / Консультант

- Плюс [Электронный ресурс] – режим доступа:  
<http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=MLAW;n=140258> (Дата обращения 30.12.2013)
7. Постановление Пленума ВАС РФ от 12.10.2006 N 53 «Об оценке арбитражными судами обоснованности получения налогоплательщиком налоговой выгоды» [Электронный ресурс] – режим доступа:  
<http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=63894> (Дата обращения 30.12.2013)
8. Областной закон от 13.05.2008 № 20-ЗС «О развитии малого и среднего предпринимательства в Ростовской области» в редакции областных законов от 12.09.2012 № 930-ЗС /Официальный сайт Администрации Ростовской области [Электронный ресурс] – Режим доступа:  
[http://www.donland.ru/Data/Sites/1/media/administration/Normativ/2012/oz930\\_120912.doc](http://www.donland.ru/Data/Sites/1/media/administration/Normativ/2012/oz930_120912.doc)
9. Стандарт деятельности органов исполнительной власти субъекта Российской Федерации / Официальный сайт Минэкономразвития РФ [Электронный ресурс] – Режим доступа:  
[http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/ria/orvrf/method/doc20120404\\_004](http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/ria/orvrf/method/doc20120404_004) (Дата обращения 24.12.2012)
10. Стратегия инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года / Официальный сайт Министерства экономического развития [Электронный ресурс] – режим доступа:  
[http://www.economy.gov.ru/wps/wcm/connect/06a77680453f0daa9dce9d4dc8777d51/p\\_roekt\\_strategii\\_innovacionnogo\\_razvitiya.doc?MOD=AJPERES&CACHEID=06a77680453f0daa9dce9d4dc8777d51](http://www.economy.gov.ru/wps/wcm/connect/06a77680453f0daa9dce9d4dc8777d51/p_roekt_strategii_innovacionnogo_razvitiya.doc?MOD=AJPERES&CACHEID=06a77680453f0daa9dce9d4dc8777d51)
11. Поправки к Порядку изменения срока уплаты налога и сбора, а также пени и штрафа налоговыми органами, утвержденному приказом ФНС от 28.09.10 № ММВ-7-8/469
12. Абдулгамидов, Н. Двойные стандарты однополюсной глобализации [Текст] /

- Н. Абдулгамидов, С. Губанов // Экономист. – 2003. – № 12. – С.20-38.
13. Абрамов, А. Финансовый рынок России в условиях государственного капитализма [Текст] / А. Абрамов, А. Радыгин // Вопросы экономики. – 2007. – № 6. – С.28-44.
14. Авдашева, С.Б. Модернизация российских предприятий в цепочках добавленной стоимости [Текст] / С.Б. Авдашева, В.В. Голикова, И.А. Буданов; Модернизация экономики и выращивание институтов: в 2 кн. / отв. ред. Е.Г.Ясин; Гос. Ун-т – Высшая школа экономики. – М.: Изд. Дом ГУ ВШЭ, 2005. – 2 кн. – С. 162-170.
15. Авдокушин, Е.Ф. Некоторые особенности процесса глокализации мировой экономики / Е.Ф. Авдокушин // Вопросы новой экономики. – 2008. – №3-4 [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.vsei.ru/downloads/vne/n34-08.pdf> (Дата обращения 16.05 2011)
16. Авдокушин, Е.Ф. Новая экономика [Текст] / Е.Ф. Авдокушин. – М.: Магистр, 2009. – 543 с.
17. Аганбегян, А.Г. Еще раз о новой роли банков в современных условиях [Текст] / А.Г. Аганбегян // Деньги и кредит. – № 12. – 2011. – С. 3-8.
18. Агеев, А.И. Методология стратегической матрицы [Текст] / А.И. Агеев, Б.В. Куроедов, Р. Метьюз, О.В. Сандаров. – М.: Институт экономических стратегий, 2004. – 152 с.
19. Агеев, А.И. Особенности применения методологии стратегической матрицы при прогнозировании развития государств на примере России и Китая [Текст] / А.И. Агеев, Б.В. Куроедов. – М.: ИНЕС, 2008. – 295 с.
20. Акиндинова, Н.В. Чем закончится кризис? Среднесрочные сценарии развития мировой и российской экономики [Текст] / Н.В. Акиндинова, М.В. Петроневич // Форсайт. – 2009. – № 4. – С. 22-35.
21. Актуальные проблемы развития налоговой системы России в первом десятилетии XXI века [Текст]: монография / Л. И. Гончаренко и др.; [под ред. Л. И. Гончаренко]. – М.: Финансовый университет, 2011. – 315 с.
22. Алексашенко, С.А. Перспективы рекапитализации российских банков [Текст] /

- С.А. Алексашенко // Бюллетень финансовой информации. – 2009. – № 7(62).
23. Алексеев, Р. Базель III – новые стандарты капитала и ликвидности / Р. Алексеев // Проект World Business Law. – 2011. – 2 июня [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.worldbiz.ru/analytics/detail.php?ID=1505> (Дата обращения 16.05 2011).
24. Алескеров, Ф.Т. Динамический анализ паттернов поведения коммерческих банков России [Текст] / Ф.Т. Алескеров, В.М. Солодков, Д.С. Челнокова // Экономический журнал ВШЭ. – 2006. – Т. 10. – № 1. – С. 48-62.
25. Альгин, А.П. Риск и его роль в общественной жизни [Текст] / А.П. Альгин. – М.: УРСС, 1989. – 192 с.
26. Андреева, Г. В. Скоринг как метод оценки кредитного риска [Текст] / Г.В. Андреева // Банковские технологии. – 2000. – № 6. – С. 66-72.
27. Андреева, Л.Ю. Взгляд на системную конкурентоспособность как доминанта устойчивого развития экономики [Текст] / Л.Ю. Андреева, Е.О. Миргородская // Экономист. – Москва. – 2004. – № 1.
28. Андреева, Л.Ю. Изменение модели финансового поведения экономических агентов в условиях кризиса [Текст] / Л.Ю. Андреева. – Сборник научных статей к 15-летию МИПП РГУПС. – Ростов-н/Д: Рост. гос. ун-т путей сообщения, 2010. – С. 37-40.
29. Андреева, Л.Ю. Развитие российского финансового сектора: сценарные подходы [Текст] / Л.Ю. Андреева // Экономический вестник Южного федерального округа. – 2007. – №1. – С. 92.
30. Андреева, Л.Ю. Стратегия развития российского рынка финансовых услуг в условиях глобализации [Текст] / Л.Ю. Андреева, Г.А. Буряков, В.В. Галкин. – Ростов н/Д: РГУПС. – 2007.
31. Андреева, Л.Ю. Формирование информационно-компетентностной стратегии акторов финансово-инвестиционного комплекса в условиях финансовой глобализации [Текст] / Л.Ю. Андреева, Г.А. Буряков, С.А. Лушкин. – Шахты: ЮРГУЭС, 2009.

32. Анесянц, С.А. К вопросу о моделях оценки риска на рынке ценных бумаг в условиях посткризисной экономики [Текст] / С.А. Анесянц, Ю.С. Анесянц // Новые технологии. – 2012. – №1.
33. Аникина, И.Д. Стратегия формирования заемного капитала компаний / И.Д. Аникина // Вестн. Волгогр. гос. ун-та. – 2009. – № 2 (15).
34. Антонов, М.Т. Денежное обращение, кредит и банки [Текст] / М.Т. Антонов, М.А. Пессель. – М.: Финстатинформ, 2006.
35. Архипов, А.Ю. Глобализация и Россия [Текст] / А.Ю. Архипов. – Россия в глобализирующейся мировой экономике. – Ростов-на-Дону: РГУ, 2006.
36. Архипов, А.Ю. Экономика России и постмодерн [Текст] / А.Ю. Архипов. – Постмодерновые реалии России – под ред. Осипова Ю.М., Гузева М.М., Зотовой Е.С. – М.: ТЕИС, 2007.
37. Аттали, Ж. Мировой экономический кризис... А что дальше? [Текст] / Ж. Аттали. – СПб.: Питер, 2009.
38. Базель-3: еще одно несчастье для банков и предприятий? [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://buh7.ru/articles/125> (Дата обращения 11.08.2010).
39. Банковские риски [Текст] / Под. ред. д-ра экон. наук, проф. О.И. Лаврушина и д-ра экон. наук, проф. Н.И. Валенцевой. – 2-е изд., стер. – М.: КНОРУС, 2008.
40. Банковский сектор во второй половине 2012 года: back to retail – Аналитический отчет РА «Эксперт» [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http://raexpert.ru/editions/bulletin/06\\_06\\_12/bank\\_sector\\_06\\_06\\_12.pdf](http://raexpert.ru/editions/bulletin/06_06_12/bank_sector_06_06_12.pdf) (Дата обращения 20.05 2013)
41. Бахрах, Д.Н. Делегирование коммерческим банкам властных полномочий [Текст] / Д.Н. Бахрах, В.В. Скороходова // Современное право. – 2007. – №11.
42. Башкатова А. Глобализм с человеческим лицом: «Вашингтонский консенсус» не выдержал проверки экономическим кризисом [Текст] / А. Башкатова // Независимая газета. – 2011. – 6 апреля.
43. Башкатова, А. Центробанк впал в валютную неопределенность [Текст] / А. Башкатова // Независимая газета. – 2014. – 20 февраля. – Режим доступа:

- [http://www.ng.ru/economics/2014-02-20/1\\_cb.html](http://www.ng.ru/economics/2014-02-20/1_cb.html) (Дата обращения 20.02.2014)
44. Белолипецкий, В.Г. Деньги как связующее материального и идеального миров [Текст] / В.Г. Белолипецкий // Философия хозяйства. – 2007. – № 5.
45. Белолипецкий, В.Г. Если бы стоимость заговорила [Текст] / В.Г. Белолипецкий. – Антология современной философии хозяйства: под ред. Ю.М. Осипова. – М.: ТЕИС, 2008. – Т. 1.
46. Белолипецкий, В.Г. Проблемы разрешения основного противоречия: теоретические возможности и реальность [Текст] / В.Г. Белолипецкий // Философия хозяйства. – 2009. – № 1.
47. Белолипецкий, В.Г. Устойчивость развития национального хозяйства в условиях глобализации [Текст] / В.Г. Белолипецкий // Философия хозяйства. – 2004. – № 4 (34).
48. Белолипецкий, В.Г. Финансовый кризис как проявление кризиса экономики знаний [Текст] / В.Г. Белолипецкий // Философия хозяйства. – 2009. – №1.
49. Белолипецкий, В.Г. Формирование новой экономики в условиях глобализации / В.Г. Белолипецкий. – М.: ТЕИС, 2003.
50. Белоусов, Д. Нужна новая индустриализация [Текст] / Д. Белоусов // Ведомости. – 2012. – 23 мая.
51. Бернанке, Б. Инструменты антикризисного регулирования глобальной экономики [Текст] / Б. Бернанке // Финансовые рынки и финансовые институты. – 2010. – №2.
52. Богославский, С.Н. Область применения искусственных нейронных сетей и перспективы их развития / С.Н. Богославский. – М.: МЭИ, 2003.
53. Боднер, П. Мировая экономика: глобальные вызовы. / П. Боднер. – М.: ТЕИС, 2010.
54. Бочкарева, Т. «Новый долговой пузырь» / Т. Бочкарева // Ведомости. – 2014. – №32 (3536) [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/finance/news/23226811/novyj-dolgovoj-puzyr#ixzz2uhrv3h1j> (Дата обращения 19.02.2014).



55. Брейли, Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейдли, С. Майерс. – М.: Тройка диалог, 2008.
56. Бретт, А. Финансирование инноваций частным сектором в России [Текст] / А Бретт // Финансовое обеспечение инновационной деятельности: российский и европейский опыт. Отчет о семинаре. – 2005. – 15 сентября.
57. Бромвич, М. Анализ экономической эффективности капиталовложений: пер. с англ. [Текст] / М. Бромович. – М.: ИНФРА-М, 1996.
58. Брызгалин, А.В. Налоговая оптимизация: принципы, методы, рекомендации, арбитражная практика [Текст] / А. В. Брызгалин, В. Р. Берник, А. Н. Головкин; под ред. А. В. Брызгалина. – Сер. Профессиональная практика (3-е изд., перераб. и доп.). – М. – 2006.
59. Брэнсон, Р. Обнаженный бизнес [Текст] / Р. Брэнсон. – М., 2010.
60. Бузгалин, А. Мировой экономический кризис и сценарии посткризисного развития: марксистский анализ [Текст] / А. Бузгалин, А. Колганов // Вопросы экономики. – 2009. – № 1.
61. Букато, В.И. Банки и банковские операции в России [Текст] / В.И Букато, Ю.И. Львов. – М.: Финансы и статистика, 1996.
62. Бухштабер, В.М. Статистический подход к проблеме оценки надежности коммерческих банков [Текст] / В.М. Бухштабер, И.Г. Оводов, С.Н. Шевченко // Экономический журнал ВШЭ. – 1998. – №1.
63. Бушмин, Е. Налог на роскошь, налоговые льготы, банки / Е. Бушмин // Доклад в рамках Одиннадцатой сессии Российского экономического и финансового форума в Швейцарии. – 2012. – март [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http://www.orgkomitet.com/images/archive/ZURICH\\_2012/presentation\\_bushmin.pdf](http://www.orgkomitet.com/images/archive/ZURICH_2012/presentation_bushmin.pdf) (Дата обращения 21.03.2012).
64. Бьёрн, А. Бизнес-процессы. Инструменты совершенствования [Текст] / А. Бьёрн; пер. с англ. С.В. Ариничева; науч. ред. Ю.П. Адлер. – М.: РИА «Стандарты и качество», 2003.
65. Бэттлер, А. Глобализация, или теория глобального капитализма [Текст] / А.

Бэттлер // Философия хозяйства. – 2010. – №4. – С.12.

66. Вазарханов, И.С. Институциональное содержание модернизации российских налоговых институтов [Текст] / И.С. Вазарханов // Финансовые исследования: Изд-во Ростовского государственного экономического университета (РИНХ), 2012. – 1(34). – С. 69-74.

67. Вазарханов, И.С. Развитие налоговых институтов на основе компетентностного подхода. [Текст] / И.С. Вазарханов; под ред. Н.Г. Кузнецова. – Ростов н/Д: изд-во Рост. гос. эконом.ун-т (РИНХ), 2010.

68. Вазарханов, И.С. Формирование информационно-аналитической базы для обоснования управленческих решений в сфере совершенствования работы налоговых органов [Текст] / И.С. Вазарханов // Экономические науки. – 2011. – №6(79)

69. Вайн, С. Глобальный финансовый кризис: Механизмы развития и стратегии выживания [Текст] / Саймон Вайн. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2009. – С.39.

70. Валдайцев, С.В. Малое инновационное предпринимательство. / С.В. Валдайцев. – М.: Проспект, 2011.

71. Валлерстайн, И. Анализ мировых систем и ситуация в современном мире [Текст] / И. Валлерстайн; под ред. Б.Ю. Кагарлицкого. – СПб.: Питер, 2001.

72. Валлерстайн, И. Мир подошел к точке, когда нужно выбрать новый путь / И. Валлерстайн // Время новостей. – 2005. – 8 июня [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.archipelag.ru/authors/ovcharova/?library=1915>. (Дата обращения 13.05.2012)

73. Ведев, А. Финансовая независимость – лучше, но сложнее [Текст] / А. Ведев. // Центр Стратегических Исследований Банка Москвы. – М., 2008. – Март.

74. Ведение бизнеса и инвестиции в Российской Федерации 2010. Субнациональный аналитический доклад Всемирного банка / Официальный сайт PricewaterhouseCoopers. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.pwc.com/ru/ru/doing-business-in-russia/index.jhtml> (Дата обращения 25.11.2013).

75. Вербицкая, П.В. Анализ финансового состояния банков-контрагентов [Текст] / П.В. Вербицкая, Н.Т. Маллабаев // Банковское дело. – 2000. – № 7.
76. Веселовский, П.С. Ответственность за нарушение банковского законодательства: коллизии норм и пути их преодоления [Текст] / П.С. Веселовский // Законы России: опыт, анализ, практика. – 2007. – №10.
77. Винниченко, И. Риск процентной ставки [Текст] / И. Винниченко // Банковские технологии. – 2007. – № 5.
78. Витлинский, В.В. Кредитный риск коммерческого банка [Текст] / В.В. Витлинский. – Киев: Знания, 2009.
79. Вовченко, Н.Г. Институциональные преобразования финансовой системы России в условиях глобализации: монография [Текст] / Н.Г. Вовченко. – Ростов-н/Д.: РГЭУ «РИНХ», 2006.
80. Воробьев, Е. Рынок банковских облигаций до и во время кризиса [Текст] / Е. Воробьев // Рынок ценных бумаг. – 2008. – № 16(367).
81. Воронина, Л.А. Итерационный маркетинг инновационного развития экономики России / Л.А. Воронина, С.В. Ратнер, Н.Е. Иванова. – Ростов н/Д: Изд-во СКНЦ ВШ ЮФУ АПСН, 2008. – С. 187.
82. Вьюгин, О. Россия и мировой кризис: Трансформация долга [Текст] / О. Вьюгин // Ведомости. – 2009. – №38 (2308).
83. Гавриленков, Е. Правительство готовится к неизвестному кризису / Е. Гавриленков // Ведомости. – 2012. – 14 сентября [Электронный ресурс] – Режим доступа:  
[http://www.vedomosti.ru/opinion/news/3931861/podgotovka\\_k\\_neizvestnomu\\_krikriz#ixzz27MtGewQ1](http://www.vedomosti.ru/opinion/news/3931861/podgotovka_k_neizvestnomu_krikriz#ixzz27MtGewQ1) (Дата обращения 14.09.2012).
84. Гаджиев, Г.А. У нас огромный поток жалоб налогоплательщиков, и он вряд ли уменьшится в обозримом будущем [Текст] / Г.А. Гаджиев // Российский налоговый курьер. – 2004. – № 24.
85. Галкин, Д. Опыт формирования инновационных систем в странах ЕС [Текст] / Д. Галкин // Человек и труд. – 2008. – № 12.

86. Галушка, А. Конкуренция и процветание: Антимонопольный народный фронт / А. Галушка // Ведомости. – 2013. – №99(3361) [Электронный ресурс] – Режим доступа:  
[http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/465761/antimonopolnyj\\_narodnyj\\_frofr](http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/465761/antimonopolnyj_narodnyj_frofr)  
(Дата обращения 15.12.2013).
87. Гальперин, Ф. Практика применения VaR-методологии для оценки и управления кредитным риском в Альфа-банке [Текст] / Ф. Гальперин, А. Бобышев, Я. Мищенко // Управление финансовыми рисками. – 2005. – № 2.
88. Гамза, В.А. Методологические основы системной классификации банковских рисков [Текст] / В.А. Гамза // Банковское дело. – 2001. – № 6.
89. Гамза, В.А. Проблемы воспроизводства капитала, или почему банки не кредитуют промышленность [Текст] / В.А. Гамза, И.В. Черняева // Вестник ФА. – 2010. – № 4.
90. Гашенко, И. Налоговая нагрузка и ВВП. Методологические проблемы формирования налоговой нагрузки плательщиков [Текст] / И. Гашенко // Российское предпринимательство. – 2009. – №1.
91. Гашенко, И.В. Некоторые направления реформирования налоговой системы России [Текст] / И.В. Гашенко, З.А. Клюкович // Вестник Ростовского государственного экономического университета (РИНХ). – 2012. – № 37. – С. 268-278.
92. Геращенко, В.В. Банковская система в условиях перехода к регулируемой рыночной экономике [Текст] / В.В. Геращенко // Деньги и кредит. – 1991. – № 1.
93. Глазьев, С. О стратегии устойчивого развития экономики России [Текст] / С. Глазьев, Г. Фетисов // Экономист. – 2013. – № 1.
94. Глобальный финансовый кризис: Механизмы развития и стратегии выживания [Текст] / Саймон Вайн. – М: Альпина Бизнес Букс, 2009.
95. Глущенко, В.В. Введение в кризисологию: финансовая кризисология, антикризисное управление / В.В. Глущенко. – М.: ИП Глущенко В.В., 2008.
96. Головин, Ю.В. Банки и банковские услуги в России: вопросы теории и практики / Ю.В. Головин. – М.: Финансы и статистика, 1999.

97. Гончаренко, Л. Налогообложение организаций финансового сектора экономики [Текст] / Л. Гончаренко. – М.: Финансы и статистика. – 2001.
98. Горский, И. Налогообложение и финансовый контроль [Текст] / И. Горский // Аудит и финансовый анализ. – 2004. – № 4.
99. Гранаутов, В.М. Экономический риск: сущность, методы измерения, пути снижения [Текст] / В.М. Гранаутов. – М.: Дело и сервис, 2002.
100. Греф, Г. Модернизационные тенденции в различных отраслях экономики и финансовом секторе [Текст] / Г. Греф; отв. ред. Е.Г. Ясин. – XI Международная научная конференция по проблемам развития экономики и общества: в 3 кн.
101. Гришина, О.А. Регулирование мирового финансового рынка: Теория, практика, инструменты [Текст] / О.А. Гришина, Е.А. Звонова. – М.: ИНФРА-М, 2012. [Текст]
102. Гуриев, С. ЦБ не способен ускорить рост [Текст] / С. Гуриев, О. Цывинский // Ведомости. – 2013. – 21 мая.
103. Гусева, Т.А. Как эффективнее провести налоговую проверку [Текст] / Т.А. Гусева // Финансы. – 2010. – № 2.
104. Дебок, Г. Анализ финансовых данных с помощью самоорганизующихся карт [Текст] / Г. Дебок, Т. Кохонен. – Альпина Паблишер, 2001.
105. Делягин, М. Мировой кризис: Общая теория глобализации. [Текст] / М. Делягин. – М.: ИНФРА-М, 2003.
106. Дементьева, С. ЦБ не останавливается на достаточном [Текст] / С. Дементьева // Коммерсантъ. – 2012. – №167 (4952).
107. Доклад Всемирного Банка «Ведение бизнеса 2013: Разумный подход к регулированию деятельности малых и средних предприятий» / Официальный сайт Всемирного Банка – Doing Business [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://russian.doingbusiness.org/~media/GIAWB/Doing%20Business/Documents/Annual-Reports/Foreign/DB13-Overview-Russian.pdf> (Дата обращения 26.11.2013).
108. Доклад Центра Развития НИУ ВШЭ / Официальный сайт Центра развития ГУ ВШЭ [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://dcenter.ru/science.htm> (Да-

та обращения 17.01.2013)

109. Долан, Э. Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика [Текст] / Э. Дж. Долан, К.Д. Кэмпбелл, Р.Дж. Кэмпбелл; пер. с англ. В. Лукашевича и др.; под общ.ред. В. Лукашевича. – М.: Туран, – 1996.
110. Долан, Э. Дж. Рынок: микроэкономическая модель [Текст] / Э. Дж. Долан, Д. Е. Линдсей. – М.: Туран, 1996.
111. Долгосрочный кредитный рейтинг Ростовской области / Официальный сайт Fitch Ratings [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.fitchratings.ru/media/creditreport/finances/Rostov%20Region%20RepRep%20141210%20rus.pdf> (Дата обращения 22.09.2013).
112. Дракин, А.А. Банки в системе финансового контроля в сфере противодействия отмыванию доходов [Текст] / А.А. Дракин // Банковское право. – 2007. – №6.
113. Дубянская, Г.Ю. Экономика развития, основанная на знаниях: идейно-концептуальные основы. [Текст] / Г.Ю. Дубянская. – М.:МАКС Пресс, 2007.
114. Дуканич, Л.В. Организационный аспект управления налогообложением в регионе: характеристика и некоторые направления совершенствования [Текст] / Л. В. Дуканич // Налоговый вестник. – 2009. – №4. – С. 32.
115. Духонин, Е.Ю. Концепция Business Performance Management: начало пути [Текст] / Е.Ю. Духонин, Д.В. Исаев, Е.Л. Мостовой, А.Г. Бойко, П.С. Горянский, О.В. Духонина, Е.С. Нахамкина, А.С. Родионова, Ю.В. Слепов, Д.В. Хомаза; под ред. Г.В. Генса. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 269 с.
116. Дьякова, Е.Б. Неналоговые финансовые источники и их регулирование [Текст] / Е.Б. Дьякова // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2011. – № 19.
117. Дьякова, Е.Б. О механизме распределения налоговых доходов бюджетов [Текст] / Е.Б. Дьякова // Финансы. – 2011. – № 5.
118. Дьяконов, Г.Г. Эффективное управление операционным риском [Текст] / Г.Г. Дьяконов, О.К. Васильева, И.Б. Журавлев // Банковское дело. – 2008. – № 12.
119. Европейские банки хотят перевести на единое регулирование за год // RBC

- daily. – 2012. – 13 сентября [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.rbcdaily.ru/2012/09/13/world/562949984704630> (Дата обращения 13.09.2012).
120. Евстигнеев, Е.Н. Налоговый менеджмент и налоговое планирование в России: монография [Текст] / Е.Н. Евстигнеев, Н.Г. Викторова. – М.: ИНФРА-М, 2013. 270с.
121. Еремин, Д.М. Искусственные нейронные сети в интеллектуальных системах управления / Д.М. Еремин, И.Б. Гарцев. – М.: МИРЭА, 2004.
122. Ермасова, Н.Б. Риск-менеджмент организации / Н.Б. Ермасова. – М.: Альфа-Пресс, 2005.
123. Ершов, М.В. Россия и рычаги глобализационной политики [Текст] / М.В. Ершов // Мировая экономика и международные отношения. – 2002. – №1.
124. Жавалов, В.Н. Финансовая система России: эффективность и устойчивость российских банков [Текст] / В.Н. Жавалов. – М.: Экономика, 1999. – С.69.
125. Жуков, Е.Ф. Банковский менеджмент [Текст] / Е.Ф. Жуков. – М.: Юнити-Дана, 2009.
126. Журавлев, И.Б. Эффективное управление операционным риском [Текст] / И.Б. Журавлев // Банковское дело. – 2008. – № 12.
127. Золотарев, В.С. Реструктуризация банковского сектора и межрегиональные финансовые потоки [Текст] / В.С. Золотарев, О.Г. Семенюта // Финансовые исследования. – 2002. – №3.
128. Зотин, А. США без монетарного костыля / А. Зотин // Коммерсантъ Деньги. – 2013. – №23 (931) [Электронный ресурс]– Режим доступа: <http://www.kommersant.ru/doc/2205409?isSearch=True> (Дата обращения 22.11.2013).
129. Зотов, Ю.Ю. Проблема выбора базового значения лимита при оценке риска МБК [Текст] / Ю.Ю. Зотов // Оперативное управление и стратегический менеджмент в коммерческом банке. – 2002. – № 5.
130. Иванова, Е. Банки: шире и прозрачнее [Текст] / Е. Иванова // ЭЖ-Юрист. –

2007. – №38.

131. Иванова, Н.И. Национальные инновационные системы. [Текст] / Н.И. Иванова. – М., 2002.

132. Иванова, О.Б. Методические подходы к проведению мониторинга и оценки качества управления региональными финансами [Текст] / О.Б. Иванова // Вестник Ростовского государственного экономического университета (РИНХ). – 2012. – № 1(37).

133. Иванова, О.Б. Теоретико-методологические подходы к содержанию налогового контроля в рыночной экономике [Текст] / О.Б. Иванова, В.Г. Иванова, Т.Р. Казарян // Финансовые исследования: Изд-во Ростовского государственного экономического университета (РИНХ). – 2012. – 1(34).

134. Иванова, О.Б. Территориальные финансы России: теория и методология: Монография. [Текст] / О.Б. Иванова. – Ростов-н/Д.: Изд-во РГЭУ «РИНХ», 2004.

135. Ивантер, А. Поможем, только не деньгами [Текст] / А. Ивантер // Эксперт. – 2010. – № 3.

136. Ивичич, И.А. Слияния, поглощения и банкротства в банковской сфере: последние тенденции [Текст] / И.А. Ивичич // Бухгалтерия и банки. – 2009. – №11.

137. Игонина, Л.Л. Мировой финансовый кризис и его воздействие на российский финансовый рынок [Текст] / Л.Л. Игонина // Экономический Вестник Ростовского Государственного Университета. – 2008. – Том 6. – №4.

138. Йескомб, Э.Р. Принципы проектного финансирования. [Текст] / Э.Р. Йескомб. – М., 2008.

139. Ильясов, С.М. Механизмы обеспечения устойчивости банковской системы в условиях глобализации: механизмы управления, региональные особенности. [Текст] / С.М. Ильясов. – М.: ЮНИТИ, 2008.

140. Имамутдинов, И. Мозги России [Текст] / И. Имамутдинов // Эксперт. – 2008. – №11.

141. Инвестиционные рейтинги регионов России / Официальный сайт Рейтингового агентства «Эксперт» [Электронный ресурс] – Режим доступа:



[http://raexpert.ru/rankingtable/?table\\_folder=/region\\_climat/2012/tab2](http://raexpert.ru/rankingtable/?table_folder=/region_climat/2012/tab2) (Дата обращения 24.12.2012).

142. Инвесторы стремятся попасть в «сотню» донского губернатора / Официальный сайт РИА Новости [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://ria.ru/economy/20111223/524076262.html> (Дата обращения 24.12.2012)

143. Исаев, Д.В. Концептуальное проектирование системы управления по ключевым показателям [Текст] / Д.В. Исаев // Российское предпринимательство. – 2010. – № 3 Вып. 1 (154).

144. Исаев, Д.В., Организационные аспекты бюджетного планирования [Текст] / Д.В. Исаев, Мостовой Е.Л. // Управление корпоративными финансами. – 2004. – № 2.

145. Исаев, Р.А. Бизнес-инжиниринг и управление в коммерческом банке [Текст] / Р.А. Исаев. – М.: Голос-Пресс, 2009.

146. Калтырин, А.В. Проблемы и перспективы развития банковской системы. [Текст] / А.В. Калтырин. – Ростов-н/Д.: Изд-во СКНЦ ВШ, 2000.

147. Каурова, Н.Н. Слияния и поглощения в банковском секторе [Текст] / Н.Н. Каурова, О.В. Лякина // Банковское кредитование. – 2006. – № 4.

148. Кашин, Ю. О мониторинге сберегательного процесса [Текст] / Ю. Кашин // Вопросы экономики. – 2003. – № 6.

149. Кейнс, Дж. М. Общая теория занятости и денег / Книжный ресурс «Либрусек» [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://lib.rus.ec/b/26463> (Дата обращения 09.08.2010).

150. Келли, К. Новые правила для новой экономики: двенадцать принципов преуспевания в бурно меняющемся мире [Текст] / К. Келли // Журнал «Знание – сила». – 1998. – №4.

151. Киричевский, М.Л. Финансовые риски [Текст] / М.Л. Киричевский. – М.: Кнорус, 2012.

152. Киселев, В.В. Инвестиционная политика банка и методы оценки ее эффективности при управление банковскими рисками [Текст] / В.В. Киселев // Ученые

- записки Российской Академии предпринимательства. – 2009. – № 20.
153. Киселев, В.В. Оценка кредитоспособности предприятий [Текст] / В.В. Киселев // Ученые записки Российской Академии предпринимательства. – 2007. – № X.
154. Классики кейнсианства: В 2-х т. Т.1. Харрод, Р. К теории экономической динамики; Хансен, Э. Экономические циклы и национальный доход. Ч. I – II [Текст] / Р. Харрод, Э. Хансен. – М.: Экономика, 1997.
155. Клейнер, Г.Б. Стратегия предприятия [Текст] / Г.Б. Клейнер. – М.: Издательство «Дело» АНХ, 2008.
156. Клейнер, Г.Б. Эволюция институциональных систем [Текст] / Г.Б. Клейнер. – М.: Наука, 2004.
157. Клюкович, З.А. Направления реформирования системы налогообложения России на современном этапе [Текст] / З.А. Клюкович, Ю.Н. Денисенко // Terra Economicus. – 2011. – Т. 9. № 1–2.
158. Клюкович, З.А. Некоторые направления реформирования налоговой системы России [Текст] / Клюкович З.А., Гашенко И.В. // Вестник Ростовского государственного экономического университета (РИНХ). – 2012. – № 1(37).
159. Ковалев, П.П. Банковский риск-менеджмент [Текст] / П.П. Ковалев. – М.: Финансы и статистика, 2009.
160. Кови, С. Скорость доверия: то, что меняет все [Текст] / С. Кови. – М., 2010.
161. Козлов, А.А., Хмелев А.О. Качество кредитной организации [Текст] / А.А. Козлов, А.О. Хмелев // Деньги и кредит. – 2002. – № 12.
162. Коллонтай, В.М. Неолиберальные концепции развития финансовых институтов в условиях глобализации [Текст] / В.М. Коллонтай // Философия хозяйства – 2004 – №3.
163. Кондратьев, Н.Д. Большие циклы конъюнктуры и теория предвидения [Текст] / Н.Д. Кондратьев. – М.: Экономика, 2002.
164. Корнай, Я. Системная парадигма [Текст] / Я. Корнай // Вопросы экономики. – 2002. – № 4.

165. Королева, А. Прививка от банкротства / А. Королева // Журнал «Эксперт». – 2012. – 26 сентября [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://expert.ru/2012/09/26/privivka-ot-bankrotstva/?n=667> (Дата обращения 26.09.2012).
166. Котенков, В.Н. Диагностика развития и финансовой устойчивости банков [Текст] / В.Н. Котенков, Б.В. Сазыкин // Аналитический банковский журнал. – 2001. – № 8.
167. Котов, А. Инвесторы избавляются от акций европейских компаний год / А. Котов // RBCdaily. – 2012. – 14 сентября [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.rbcdaily.ru/2012/09/14/world/562949984711414> (Дата обращения 14.09.2012).
168. Котов, А. Компании залезают в долги в США / А. Котов // RBCdaily. – 2012. – 29 сентября [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.rbcdaily.ru/2012/09/21/world/562949984760055> (Дата обращения 29.09.2012).
169. Кочетов, Э.Г. Глобалистика: теория, методология, практика [Текст] / Э.Г. Кочетов. – М.: Инфра-М, 2002.
170. Кочмола, К.В. Портфельная политика коммерческого банка / К.В. Кочмола. – Ростов-н/Д: РГЭА, 2000.
171. Кравцова, Н. Становление системы налогового менеджмента как инновационного инструмента бюджетного планирования в системе финансового менеджмента коммерческих организаций [Текст] / Н. Кравцова. – Правовая политики Российской Федерации в условиях современного социально-экономического развития: Материалы II Международной научно-практической конференции. Рос.гос.эконом.универ. – Ростов н/Д, 2007.
172. Кравченко, Е. Еврозона вступила в рецессию, а антикризисные меры не срабатывают / Ведомости. – 2012. – 26 сентября [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http://www.vedomosti.ru/finance/news/4346721/recessiya\\_v\\_sile](http://www.vedomosti.ru/finance/news/4346721/recessiya_v_sile) (Дата обращения 26.09.2012).

173. Кравченко, Е. МВФ советуем развивающимся странам рассчитывать только на себя / Е. Кравченко // Ведомости. – 2014. – 21 февраля [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/finance/news/23104481/225-trln-ot-reform> (Дата обращения 21.02.2014).
174. Красавина, Л.Н. Банковские риски [Текст] / Л.Н. Красавина. – М.: КНОРУС, 2007.
175. Красавина, Л.Н. Проблемы управления банковскими и корпоративными рисками [Текст] / Л.Н. Красавина. – М.: Финансы и статистика, 2005.
176. Красницкий, В.А. Внедрение концепции предпроверочного контроля в налоговых органах России на основе зарубежного опыта [Текст] / В.А. Красницкий // Экономический Вестник Ростовского государственного университета. Том 6. – 2008. – № 3.
177. Красницкий, В.А. Повышение качества оперативной работы налоговых органов – основное направление совершенствования контрольной работы [Текст] / В.А. Красницкий // Вестник Санкт-Петербургского университета. – 2008. – № 8.
178. Кроливецкая, Л.П. Кредитный рынок как сегмент финансового рынка [Текст] / Л.П. Кроливецкая, В.Э. Кроливецкая // Журнал правовых и экономических исследований. – 2012. – №1.
179. Кроливецкая, Л.П., Кредитор последней инстанции [Текст] / Л.П. Кроливецкая, В.Э. Кроливецкая // Вестник Российской Академии естественных наук. – 2011. – №4(15)
180. Кругман, П. Возникновение Великой депрессии? Мировой кризис глазами нобелевского лауреата [Текст] / П. Кругман; пер. с англ. В.Н. Егорова; под ред. М.Г. Делягина, Л.А. Амелихина. – М.: ЭКСМО, 2009.
181. Кувшинова, О. «Перелом в экономике может произойти неожиданно», – Ксения Юдаева, первый заместитель председателя Центробанка / О. Кувшинова // Ведомости. – 2014. – №31(3535) [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/629021/perelom-v-ekonomike-mozhet-proizojti-neozhidanno-kseniya> (Дата обращения 24.02.2014)

182. Кувшинова, О. В фокусе: Новая норма – стагнация [Текст] / О. Кувшинова // Ведомости. Приложение «Форум». – 2013. – 24 декабря.
183. Кувшинова, О., Папченкова, М. Экономика ушла в минус [Текст] // О. Кувшинова, М. Папченкова // Ведомости – 2014. – № 29 (3533). – 20 февраля.
184. Кузнецов, Н.Г. Методология исследования системных рисков: развитие современных подходов [Текст] / Н.Г. Кузнецов, Е.Н. Алифанова, Ю.С. Евлахова // Финансы и кредит . – 2011. – № 39.
185. Кузнецов, Н.Г. Развитие инструментария маркетинга как элемента регулирования рынка банковских услуг [Текст] / Н.Г. Кузнецов, Н.В. Кошель // Экономические науки. – 2012. – № 86.
186. Кузык, Б.Н., Яковец, Ю.В. Становление глобального экономического строя – глобальная трансформация XXI века [Текст] / Б.Н. Кузык, Ю.В. Яковец. – М.: ИНЭС, 2008.
187. Куликова, У. Спящее лидерство [Текст] / У. Куликова // Эксперт. – 2010. – № 4.
188. Куницына, Н.Н. Методологические подходы к исследованию экономических систем / Н.Н. Куницына // Проблемы современного экономического образования [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://econf.rae.ru/article/498> (Дата обращения: 03.03.2014).
189. Куницына, Н.Н. Особенности финансового обеспечения проектов государственно-частного партнерства в регионах Юга России [Текст] / Н.Н. Куницына, Ю.А. Мурадова // Финансы и кредит. – 2012. – №18 (498).
190. Куницына, Н.Н. Система оценки достаточности капитала коммерческого банка: монография [Текст] / Н.Н. Куницына, В.В. Мануйленко. – М.: Финансы и статистика, 2010.
191. Кунле, М. Денег не надо / М. Кунле, М. Дранникова // Ведомости. – 2014 № 46 (3550). – 18 марта. – С. 3.
192. Лабынцев, Н. Налоговый учет и аудит: состояние и развитие [Текст] / Н. Лабынцев. – Ростов-н/Д: РГЭУ (РИНХ), 2010.

193. Лаврушин, О.И. Место рисков в банковской деятельности и их классификация [Текст] / О.И. Лаврушин. – М.: КНОРУС, 2005.
194. Лаврушин, О.И. Управление деятельностью коммерческого банка [Текст] / О.И. Лаврушин. – М.: Юристъ, 2005.
195. Лапушта, М.Г. Стратегия оптимального хеджирования инфляционного риска [Текст] / М.Г. Лапушта, И.Г. Наталуха // Финансы и кредит. – 2006. – № 9.
196. Ларионова, И.В. Управление активами и пассивами в коммерческом банке [Текст] / И.В. Ларионова. – М.: Консалтбанкир, 2003.
197. Лариселла, Т. Действия ЕЦБ и ФРС возымели «эффект домино» [Текст] / Т. Лариселла, С. Реддли, Э. Маккартни // Ведомости. – 2012. – 21 сентября.
198. Левин, И. К вопросу о соотношении финансового и реального секторов [Текст] / И. Левин // Вопросы экономики. – 2006. – №9.
199. Лобанова, А.А., Чугунов А.В. Энциклопедия финансового риск-менеджмента [Текст] / А.А. Лобанова, А.В. Чугунов. – М.: Альпина, 2007.
200. Львов, Ю.И. Банки и финансовый рынок [Текст] / Ю.И. Львов. – М.: Кнорус, 2012.
201. Лютова, М. Бюджет не сэкономит на транспорте / М. Лютова // Ведомости. – 2014. – 21 января [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/finance/news/21587921/transportu-dengi-nepomogut#ixzz2r2OBtjP3> (Дата обращения 21.01.2014).
202. Маевский, В.И. О взаимоотношениях эволюционной теории и ортодоксии [Текст] / В.И. Маевский // Вопросы экономики. – 2003. – № 11.
203. Малышева, М. Богатые тратят, бедные сберегают / М. Малышева, Ю. Орлова // Газета.ру. – 2012. – 18 сентября [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.gazeta.ru/financial/2012/09/18/4777981.shtml> (Дата обращения 18.09.2014).
204. Мальцева, Г. О сущности категории «риск» [Текст] / Г. Мальцева, Ю. Рожков, М. Терский // Вестник ХГАЭП. – 2006. – № 1.
205. Мамедов, О.Ю. Экономическая тайна финансового кризиса 2008 [Текст] /

- О.Ю. Мамедов // TERRA ECONOMICUS. – 2009. – Том 7. – №1.
206. Мамонова, И.Д. Ликвидность коммерческого банка [Текст] / И.Д. Мамонова. – М.: КНОРУС, 2005.
207. Мануйленко, В.В. Модернизация национальной внутренней кредитной рейтинговой системы согласно требованиям международного регулятора [Текст] / В.В. Мануйленко // Финансы и кредит. – 2010. – №48 (432).
208. Мануйленко, В.В. Оценка экономического капитала банка в условиях развития интенсивной модели российского банковского сектора [Текст] / В.В. Мануйленко. – Изд-во: Финансы и статистика, 2013 г.
209. Мануйленко, В.В. Развитие моделей оценки капитала под операционный риск: проблемы и перспективы [Текст] / В.В. Мануйленко // Финансы и кредит. – 2011. – №11 (443).
210. Мариуца, О.В. Информационно-аналитическое обеспечение проектирования систем поддержки принятия решений для финансовых рынков [Текст] / О.В. Мариуца, Е.С. Колнаузов, А.В. Богданов, А.Б. Дегтярев. – СПб., 2007.
211. Маркс, К. Капитал. Критика политической экономии. Т. 3. Кн. 3. Ч. 2. [Текст]. / К. Маркс. – М.: Политиздат, 1986.
212. Маршавина, Л. Налоги и налогообложение [Текст] / Л. Маршавина. – М.: ГОУ ВПО «РЭУ им. Г.В.Плеханова», 2011.
213. Маршалл, А. Принципы экономической науки (пер. с англ.) [Текст] / А. Маршалл. – М.: ЭКСМО, 2007.
214. Мау, В. Мировая экономика: Глобальный кризис: прохождение через экватор / В. Мау // Ведомости. – 2014. – 3 февраля [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/616291/globalnyj-krizis-prohozhdenie-cherez-ekvator#ixzz2uWFWonmL> (Дата обращения 03.02.2014).
215. Медведев исполняет свое поручение / Официальный сайт газеты «Ведомости» [Электронный ресурс] – режим доступа: [http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/282869/medvedev\\_ispolnyaet\\_svoe\\_poruchenie#ixzz2NEOxulRV](http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/282869/medvedev_ispolnyaet_svoe_poruchenie#ixzz2NEOxulRV) (Дата обращения 21.06.2012).

216. Меликьян, Г.Г. Развитие банковской системы России и инвестиции: достижения и проблемы [Текст] / Г.Г. Меликьян // Деньги и кредит. – 2006. – № 1.
217. Мереминская, Е. Рискованные перспективы / Е. Мереминская // Газета.ru. – 2013. – 16 января [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.gazeta.ru/business/2013/01/16/4928017.shtml> (Дата обращения 17.01.2013)
218. Мехряков, В.Д. Заложники глобализации [Текст] / В.Д. Мехряков // Банковское обозрение. – 2002. – №3(33).
219. Мизес, Л. Всеобщее вздорожание жизни в свете теории политической экономии. Новые идеи в экономике [Текст] / Л. Мизес; под ред. М.И. Туган-Барановского, Сб. IV. – СПб., 1914.
220. Милль, Дж.Ст. Основы политической экономии / Дж.Ст. Милль. – М.: Прогресс, 1980 [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http://econ.msu.ru>cmt2/lib/c/750/file/2-Dj\\_Mill.doc/](http://econ.msu.ru>cmt2/lib/c/750/file/2-Dj_Mill.doc/) – С. 7. (Дата обращения 20.11.2012)
221. Миркин, Я. Капитал припишут к Родине [Текст] / Я. Миркин // Российская газета – Федеральный выпуск №6258 (282).
222. Миркин, Я.М. Национальный доклад «Риски финансового кризиса в России: факторы, сценарии и политика противодействия» [Текст] / Я.М. Миркин [и др.]. – М.: Институт финансовых рынков и прикладной экономики Финансовой академии при Правительстве РФ, 2008.
223. Мировая экономика: прогноз до 2020 г. [Текст] / под ред. А. Дынкина. – М., 2007.
224. Миронов, В. Изгнание из рая. Крупные компании покидают оффшоры / В. Миронов // Российская газета – Федеральный выпуск. – 2013. – №6264(288) [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.rg.ru/2013/12/19/Kрупnyekompaniiipokidautofshory.html> (Дата обращения 20.12.2013)
225. Мирошниченко, Д. Банки: статистика и экономика / Д. Мирошниченко //



- Исследование в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ. – 2013. – Декабрь. – Выпуск №40 [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http://www.hse.ru/data/2013/12/24/1341580174/bse\\_40.pdf](http://www.hse.ru/data/2013/12/24/1341580174/bse_40.pdf)
226. Мишустин, М.В. Информационно-технологические основы администрирования имущественных налогов: монография [Текст] / М.В. Мишустин. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – 360с.
227. Моисейчик, Г.И. Глобализация и проблемы формирования национальной модели развития высоких технологий и инноваций [Текст] / Г.И. Моисейчик // Философия хозяйства. – 2008. – № 6(60).
228. Монахов, И.А. Зарубежный опыт формирования региональных инновационных систем [Текст] / И.А. Монахов // Инновации. 2009. – № 6.
229. Мурычев, А.В. Антикризисное управление кредитными организациями. [Текст] / А.В. Мурычев. – М.: Юнити-Дана, 2010.
230. Найт, Ф.Х. Риск, неопределенность и прибыль [Текст] / Ф.Х. Найт. – М., 2003.
231. Налоговая нагрузка на экономику расти не будет / Финансово-аналитический ресурс «ОренФинанс» [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.orenfinance.ru/finance/detail.php?ID=6621> (Дата обращения 22.08.2012)
232. Налоговое маневрирование // ExpertOnline. – 2013. – 23 мая [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://expert.ru/2013/05/23/nalogovoe-manevrirovanie/> (Дата обращения 23.05.2013).
233. Налоговый рейтинг отраслей России / Официальный сайт РИА Новости [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http://ria.ru/research\\_multimedia/20120330/609785211.html](http://ria.ru/research_multimedia/20120330/609785211.html) (Дата обращения 23.12.2012).
234. Нестеренко, Е.А. Концепция модернизации кредитной деятельности коммерческого банка [Текст] / Е.А. Нестеренко. – Саратов: СГСЭУ, 2005.
235. Нестеренко, Т.Г. О перспективной бюджетной политике / Официальный сайт Министерства финансов РФ / Пресс-служба Минфина России [Электронный

ресурс] – Режим доступа: <http://www.minfin.ru/ru/press/speech/index.php?id4=13854>  
(Дата обращения 11.08.2013).

236. Никонова, И.А. Стратегия и стоимость коммерческого банка [Текст] / И.А. Никонова, Р.Н. Шамгунов. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005.

237. Новая экономика [Текст] / Под ред. Е.Ф. Авдокушина, В.С. Сизова. – М.: Магистр, 2009.

238. О реформе международной валютно-финансовой системы: уроки глобального кризиса. Доклад Комиссии финансовых экспертов ООН. [Текст] – М.: Международные отношения, 2010.

239. Оболенский, В. Россия на пути к инновационному развитию [Текст] / В. Оболенский // Мировая экономика и международные отношения. – 2008. – №9. – С. 31-39.

240. Орлов, С. Кредитно-банковские системы и их роль в рыночной экономике [Текст] / С. Орлов. – М.: Экономистъ, 2005.

241. Орлова, Н.В. Какие тенденции характеризуют российский банковский сектор [Текст] / Н.В. Орлова // Банковское дело. – 2008. – № 3.

242. Орлова, Н.В. Россия – 2009: рост просроченных кредитов [Текст] / Н.В. Орлова // Банковское обозрение. – 2009. – №1.

243. Осипов, Ю.М. Финансомика как теория регулирования глобальных финансовых потоков [Текст] / Ю.М. Осипов // Философия хозяйства. – 2010. – № 2.

244. Осипов, Ю.М. Финансовая экономика: глобальный вызов хозяйственной системе [Текст] / Ю.М. Осипов // Философия хозяйства. – 2009. – № 2.

245. Осипов, Ю.М. Финансовая экономика: особенности реализации в системе глобального хозяйства [Текст] / Ю.М. Осипов // Философия хозяйства – 2002. № 6

246. Осипов, Ю.М. Финансомика как гиперэкономика [Текст] / Ю.М. Осипов // Философия хозяйства. – 2008. – № 6.

247. Осипов, Ю.М. Финансомика: кризис структуры [Текст] / Ю.М. Осипов // Философия хозяйства. – 2010. – № 3.

248. Паламарчук, А. Прокурорский надзор за исполнением законов о банках и

- банковской деятельности [Текст] / А. Паламарчук // Законность. – 2008. – №1.
249. Панова, Г.С. Анализ финансового состояния коммерческого банка. [Текст] / Г.С. Панова. – М.: Финансы и статистика, 1996.
250. Пансков, В. Налоги и налогообложение в Российской Федерации, 7-е изд., доп. и перераб. [Текст] / В. Пансков. – М.: МЦФЭР, 2006.
251. Пантюшов, О.В. Мероприятия налогового контроля [Текст] / О.В. Пантюшов // Право и экономика. – 2009. – №1.
252. Паппэ, Я.Ш. Российский крупный бизнес как экономический феномен: специфические черты, модели его организации [Текст] / Я.Ш. Паппэ // Проблемы прогнозирования. – 2002. – №2.
253. Папченкова, М. ЦБ не спешит помочь США [Текст] / М. Папченкова // Ведомости. – 2013. – №203 (3465). – 1 ноября.
254. Парамонова, Т. Новые подходы к развитию процессов капитализации финансово-кредитных институтов [Текст] / Т. Парамонова // Банковское обозрение. – 2005. – № 4.
255. Паринов, С.И. К теории сетевой экономики [Текст] / С.И. Паринов. – Новосибирск: ИЭиОПП СО РАН, 2007.
256. Парусимова, Н.И. Влияние банковского сектора на развитие экономики региона [Текст] / Н.И. Парусимова, А.И. Зверьков, И.И. Фоменко // Финансы и кредит. – 2005. – №20(188). – С. 28-32.
257. Парусимова, Н.И. Посткризисное развитие кредитного бизнеса в России / Н.И. Парусимова // Вестник Оренбургского государственного университета. – 2009. – №10 (104) [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http://vestnik.osu.ru/2009\\_10/11.pdf](http://vestnik.osu.ru/2009_10/11.pdf) (Дата обращения 29.10.2012).
258. Парусимова, Н.И. Развитие банковского дела и формирование банковского продукта в условиях трансформационной экономики современной России / Н.И. Парусимова // Вестник Оренбургского государственного университета. – 2005. – №8 [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http://vestnik.osu.ru/2005\\_8/24.pdf](http://vestnik.osu.ru/2005_8/24.pdf) (Дата обращения 10.10.2012).

259. Паскачев, А.Б. Налоговый потенциал экономики России [Текст] / А.Б. Паскачев. – М.: Издательский дом «МЕЛАП», 2001.
260. Паскачев, А.Б. Новые меры борьбы с налоговыми преступлениями [Текст] / А.Б. Паскачев, В.А. Кашин // Налоговая политика и практика. – 2006. – № 12. – С. 42.
261. Паскачев, А.Б. Теневой сектор экономики и налоговый потенциал [Текст] / А.Б. Паскачев, И.С. Вазарханов // Российское предпринимательство. – 2003. – № 12 (48).
262. Перехожев, В.А. Современные подходы к пониманию категорий «банковский продукт», «банковская услуга» и «банковская операция» [Текст] / В.А. Перехожев // Финансы и кредит. – 2002. – № 21.
263. Пестова, А.А. Стресс-тестирование в системе раннего оповещения о финансовых кризисах: применение к анализу устойчивости российской банковской системы. Кн. 2. [Текст] / А.А. Пестова, О.Г. Солнцев; отв. ред.: Е. Г. Ясин. – М.: Издательский дом НИУ ВШЭ, 2012.
264. Петров, А.Ю. Комплексный анализ финансовой деятельности банка в условиях финансовой глобализации [Текст] / А.Ю. Петров. – М.: Финансы и статистика, 2011.
265. Пешкова, Е. Налоговое планирование и прогнозирование в системе управления налогообложением: макро и мезоэкономический аспекты: монография [Текст] / Е. Пешкова. – Томск, 2008.
266. Пигу, А. Экономическая теория благосостояния. В 2 т. [Текст] / А. Пигу. – М.: Прогресс, 1985. – Т.1.
267. Письменная, Е. Дорогое ускорение / Е. Письменная, Н. Биянова // Ведомости. – 2012. – № 246(3260) [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/370021/dorogoe\\_uskorenie#ixzz2S3Dn0mdY](http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/370021/dorogoe_uskorenie#ixzz2S3Dn0mdY) (Дата обращения 26.12.2012)
268. Позиция России в рейтинге Всемирного банка Doing business поднялась благодаря улучшению налогового администрирования в стране / Официальный

- сайт УФНС РФ по РО [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http://www.nalog.ru/rub\\_mns\\_news/3985958/](http://www.nalog.ru/rub_mns_news/3985958/) (Дата обращения 10.07.2013)
269. Полищук, А.И. Кредитная система: Опыт. Новые явления. Прогнозы и перспективы [Текст] / А.И. Полищук. – М.: Финансы и статистика, 2005.
270. Попов, А. Российские компании предпочитают кредит [Текст] / А. Попов // Управление риском – 2006. – № 3
271. Посаднева, Е.М. Рейтинговая оценка финансовой устойчивости кредитных организаций [Текст] / Е.М. Посаднева // Дайджест Финансы. – 2002. – № 7.
272. Поспелов, В.П. Риски финансовой глобализации и развитие российской экономики [Текст] / В.П. Поспелов. – М.: Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, 2011. – С. 39.
273. Починок, А.П. Налоговая система России: от анализа проблем к их решению / А.П. Починок // Проблемы теории и практики управления. – 2009. – №2.
274. Починок, А.П. Перспективы развития системы страховых взносов в государственные внебюджетные фонды в российской федерации [Текст] / А.П. Починок // Вестник Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова. – 2013. – № 12 (66).
275. Пригожин, И. Порядок из хаоса. [Текст] / И. Пригожин, И. Стенгерс. – М.: Едиториал УРСС, 2003.
276. Примаков, Е. Российский рынок с точки зрения состояния и роли финансовых инструментов / Е.Примаков // Ведомости. – 2013. – 14 января [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http://www.vedomosti.ru/politics/news/7961311/primakov\\_schitaet\\_utopiej\\_sozdasoz\\_v\\_moskve\\_mezhdunarodnogo#ixzz2HywfkCxH](http://www.vedomosti.ru/politics/news/7961311/primakov_schitaet_utopiej_sozdasoz_v_moskve_mezhdunarodnogo#ixzz2HywfkCxH) (Дата обращения 14.01.2013).
277. Прозрачность, доступность, открытость – принципы работы налоговой службы / Официальный сайт УФНС РФ по РО [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.r61.nalog.ru/umns/om/oz/3937344/> (Дата обращения 08.06.2012).
278. Путин, В. Нам нужна справедливая налоговая система, стимулирующая развитие / Официальный сайт Федеральной налоговой службы [Электронный ресурс]

– Режим доступа: [http://www.nalog.ru/rub\\_mns\\_news/3915800/](http://www.nalog.ru/rub_mns_news/3915800/) (Дата обращения 23.12.2012).

279. Пшеницын, И.В. Духовный антагонизм хозяйства и экономики [Текст] / И.В. Пшеницын // Философия хозяйства. – 2011. – № 6.

280. Радыгин, А.Д. Эволюция форм интеграции и управленческих моделей: опыт крупных российских корпораций и групп [Текст] / А.Д. Радыгин // Российский журнал менеджмента. – 2004. – Т. 2. – № 4.

281. Радыгин, А.Д. Экономико-правовые факторы и ограничения в становлении моделей корпоративного управления [Текст] / А.Д. Радыгин, Р.М. Энтов, А.Е. Гонтмахер, И.В. Межераупс; под ред. А.Д. Радыгина. – М.: Сер. Научные труды. Том 73. – 2004.

282. Развитие инновационной деятельности: обобщение международного опыта / Официальный сайт Ивановского государственного технологического университета [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http://ispu.ru/files/str.\\_78-82\\_0.pdf](http://ispu.ru/files/str._78-82_0.pdf) (Дата обращения 10.12.2012).

283. Распределение российских регионов по рейтингу инвестиционного климата в 2011-2012 гг. / Официальный сайт РА «Эксперт» [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http://raexpert.ru/rankingtable/?table\\_folder=/region\\_climat/2012/tab1](http://raexpert.ru/rankingtable/?table_folder=/region_climat/2012/tab1) (Дата обращения 24.12.2012).

284. Регионы России. Социально-экономические показатели. 2013 г. / Официальный сайт ФСГС [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http://www.gks.ru/free\\_doc/doc\\_2013/region/soc-pok.rar](http://www.gks.ru/free_doc/doc_2013/region/soc-pok.rar) (Дата обращения 10.12.2012).

285. Рейтинг Doing Business / Официальный сайт Всемирного Банка [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://russian.doingbusiness.org/Rankings> (Дата обращения 14.01.2013).

286. Рейтинг инвестиционной привлекательности регионов / Официальный сайт Рейтингового агентства «Эксперт» [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://raexpert.ru/ratings/regions/2012/> (Дата обращения 24.12.2012)

287. Речь главы Базельского комитета Ноута Велинка. High Level Meeting on Better Supervision and Better Banking in a Postcrisis Era. Малайзия, 17 января 2011 г.
288. Рихтер, Р. Институты и экономическая теория. Достижения новой институциональной экономической теории [Текст] / Р. Рихтер. – СПб: Изд-во СПбГУ, 2005.
289. Романовский, М.В. Модели прогнозирования налоговых доходов бюджетов РФ [Текст] / М.В. Романовский, А.И. Вострокнутова // Роль финансово-кредитной системы в реализации приоритетных задач развития экономики. Материалы 1-й Междунар. науч. конф., 28–29 янв. 2008 г. Сб. докл. Т. 1. СПб.: Изд-во СПб ГУЭФ. – 2008.
290. Романовский, М.В. Направление изменений налоговой системы 2010 [Электронный ресурс] / Романовский М.В., Иванова Н.Г., Петухова Р.А. // Институт независимых социально-экономических исследований [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http://www.insei.ru/mnenie/napravlenie\\_izmeneniya\\_nalogovoj\\_sistemy\\_2010/](http://www.insei.ru/mnenie/napravlenie_izmeneniya_nalogovoj_sistemy_2010/) (Дата обращения 10.12.2012).
291. Романовский, М.В. Учет фактора риска при принятии стратегических решений в условиях кризисного развития экономики [Текст] / М.В. Романовский, Е.А. Горельченко // Известия Санкт-Петербургского университета экономики и финансов. – 2009. – №1.
292. Российский налоговый портал [Электронный ресурс] – Режим доступа: [https://www.taxpravo.ru/novosti/statya-167976-io\\_rukovoditelya\\_upravleniya\\_vladimir\\_germanovich\\_shelepov\\_vstretilsya\\_s\\_predstaviteliyami\\_sredstv\\_massovoy\\_informatsii](https://www.taxpravo.ru/novosti/statya-167976-io_rukovoditelya_upravleniya_vladimir_germanovich_shelepov_vstretilsya_s_predstaviteliyami_sredstv_massovoy_informatsii) (Дата обращения 09.12.2011).
293. Росстат: В промышленности РФ ухудшилась производственная ситуация // Российская газета. – 2012. – 6 ноября [Электронный ресурс] – режим доступа: <http://www.rg.ru/2012/11/06/uhadshenie.html> (Дата обращения 15.01.2013)
294. Роуз, П.С. Банковский менеджмент: пер. с англ. [Текст] / П.С. Роуз. – СПб: Питер, 2008.

295. Рубини, Н. Особенности посткризисного развития глобальной финансовой экономики [Текст] / Н. Рубини // Банковское обозрение. – 2011. – № 1.
296. Русанов, Ю.Ю. Индикаторы мониторинга рисков в банковском менеджменте [Текст] / Ю.Ю. Русанов // Банковское дело. – 2004 – №1 (105).
297. Рэдхед, К. Управление финансовыми рисками [Текст] / К. Рэдхед, С. Хьюс. – М.: ИНФРА-М. 1996.
298. Рэчмен, Д. Дж. Современный бизнес [Текст] / Д.Дж. Рэчмен, М.Х. Мескон, Л.Б. Куртленд. – М.: Республика, 2005.
299. Рязанов, В.Т. Экономическая стратегия России в условиях растущей глобализации мировой экономики [Текст] / В.Т. Рязанов // Философия хозяйства. – 2004. – № 3 (33).
300. Сазыкин, Б.В. Методика анализа банковских операционных рисков [Текст] / Б.В. Сазыкин. – Труды научных сессий МИФИ. Экономика и управление. Международное научно-технологическое сотрудничество. – М.: МИФИ, 2004. – Т.13.
301. Сазыкин, Б.В. Управление операционным риском в коммерческом банке [Текст] / Б.В. Сазыкин. – М.: Вершина, 2008.
302. Сакс, Дж.Д. Макроэкономика. Глобальный подход [Текст] / Дж.Д. Сакс, Ф.Б. Ларрен. – М.: Дело, 1996.
303. Самуэльсон, П. Оживления не будет до 2012 г. [Текст] / П. Самуэльсон // Мир перемен. – 2009. – № 1. – С. 9-11.
304. Сапир, Ж. Кредит: рычаг или пузырь [Текст] / Ж. Сапир // Эксперт. – 2013. – № 37. – 16 сентября.
305. Сафонова, Т. Как установить контроль над рынком финансовых деривативов / Т. Сафонова // Ведомости. – 2012. – 24 сентября [Электронный ресурс] – Режим доступа:  
[http://www.vedomosti.ru/finance/analytics/30081/kak\\_ustanovit\\_kontrol\\_nad\\_rynkom\\_finansovyh\\_derivativov#ixzz27RDDJ8Oz](http://www.vedomosti.ru/finance/analytics/30081/kak_ustanovit_kontrol_nad_rynkom_finansovyh_derivativov#ixzz27RDDJ8Oz) (Дата обращения 24.09.2012).
306. Свиридов, О.Ю. Выявление влияния динамики глобализационных процессов на формирование инфраструктуры финансового рынка [Текст] / О.Ю. Свири-



дов // Terra Economicus (Экономический вестник Ростовского государственного университета) – 2009. – Т.7. – Ч.2. – №2.

307. Свиридов, О.Ю. Стратегия развития российских коммерческих банков в условиях глобального финансового кризиса [Текст] / О.Ю. Свиридов. – Ростов-на-Дону: Изд-во ЮФУ, 2009.

308. Семенов, Ю. Экономический детерминизм, экономический материализм и вообще экономический подход к истории (К. Маркса, Дж. Миллара, Р. Джонса и Дж. Роджерса до Э. Лабрусса и У. Росту) / Философия истории [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://storyo.ru/filo/menu.htm> (Дата обращения 10.12.2012).

309. Симачев, Ю. Совершенствование системы финансовых институтов развития как важнейшего элемента национальной инновационной системы: проблемы, уроки и риски [Текст] / Ю. Симачев, М. Кузык // Экономическое развитие России. – 2010. – том 17. – № 11.

310. Синельников, И. Без лишнего процентного пункта ВВП / Официальный сайт Информационно-аналитического агентства «Рейтер» [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://ru.reuters.com/article/businessNews/idRUMSE8BS00C20121229?sp=true> (Дата обращения 07.01.2013)

311. Смит, А. Исследование о природе и причинах богатства народов. [Текст] / А. Смит. – М.: ЭКСМО, 2007.

312. Солдатова, Е.В. Интеллектуальный капитал как стратегический фактор стоимости коммерческого банка [Текст] / Е.В. Солдатова // Управление экономическими системами. – 2007. – №1.

313. Солнцев, О. Вероятность кризиса в банковской системе очень высока [Текст] / О. Солнцев // Банковское обозрение. – 2012. – №6. – С.32.

314. Солнцев, О. Ситуация на кредитном рынке: промежуточные итоги кризиса и контуры среднесрочного прогноза [Текст] / О. Солнцев, М. Мамонов, А. Пестова // Банковское дело. – 2010. – №4.

315. Солнцев, О.Г. Особенности развития российского финансового рынка в условиях реализации системных рисков [Текст] / О.Г. Солнцев // Управление риском. – 2009. – № 2.
316. Солнцев, О.Г., Пестова, А.А., Мамонов, М.Е.: Стресс-тест: потребуется ли российским банкам новая поддержка государства? [Текст] / О.Г. Солнцев // Вопросы экономики. – 2010. – №4. – С. 61-81.
317. Сорокин, Д.Е. Глобальная экономика и риски финансовых институтов. [Текст] / Д.Е. Сорокин. – М.: Финансы и статистика, 2011.
318. Сорокина, И. Методические подходы к оценке надежности и устойчивости банка / Информационно-аналитический портал Bankir.ru [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://bankir.ru/tehnologii/s/metodicheskie-podhodi-k-ocenke-nadejnosti-i-ystoichivosti-banka-4527895> (Дата обращения 17.03.2010).
319. Список получателей инвестиционного налогового кредита будет расширен / Российский налоговый курьер. – 2012. – 1 февраля [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.rnk.ru/news/tax/document180076.phtml> (Дата обращения 01.02.2012).
320. Старинская, Г. ВСТО могут расширить за счет средств ФНБ / Г. Старинская // Ведомости. – 2013. – 25 ноября [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/companies/news/19151371/truba-blagosostoyaniya> (Дата обращения 25.11.2013).
321. Стратегия инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года / Официальный сайт Министерства экономического развития [Электронный ресурс] – режим доступа: [http://www.economy.gov.ru/wps/wcm/connect/06a77680453f0daa9dce9d4dc8777d51/p/roekt\\_strategii\\_innovacionnogo\\_razvitiya.doc?MOD=AJPERES&CACHEID=06a77680453f0daa9dce9d4dc8777d51](http://www.economy.gov.ru/wps/wcm/connect/06a77680453f0daa9dce9d4dc8777d51/p/roekt_strategii_innovacionnogo_razvitiya.doc?MOD=AJPERES&CACHEID=06a77680453f0daa9dce9d4dc8777d51) (Дата обращения 10.08.2013).
322. Стрелец, И.А. Сетевая экономика: проблемы и перспективы развития. [Текст] / И.А. Стрелец. – М.: «ИНФРА М», 2006.
323. Сухарев, О.С. Институциональная экономика: теория и политика [Текст] /

О.С. Сухарев. – М.: Наука, 2008.

324. Сухарев, О.С. Структурные проблемы экономики России: теоретическое обоснование и практические решения [Текст] / О.С. Сухарев. – М.: Финансы и статистика, 2010.

325. Сухарев, О.С. Структурный анализ межсекторных взаимодействий: совершенствование финансово-инвестиционных институтов [Текст] / О.С. Сухарев. – Эволюционная экономика и финансы: инновации, конкуренция и экономический рост. – М.: ИЭ РАН, 2010.

326. Сухарев, О.С. Теория эффективности экономики [Текст] / О.С. Сухарев. – М.: Финансы и статистика, 2009.

327. Сысоева, Е.Ф. Комплексный подход к оценке эффективности налоговой политики в регионах [Текст] / Е.Ф. Сысоева, Е.Н. Мельник // Международный бухгалтерский учет. – 2012. – №. – 31 (229). – С. 26-39.

328. Сысоева, Е.Ф. Содержание и механизм процесса финансирования организаций [Текст] / Е.Ф. Сысоева // Вестник Воронежского государственного университета. Серия: экономика и управление. – 2007. – №2.

329. Сысоева, Е.Ф. Сущность и принципы функционирования финансовых ресурсов и капитала организаций [Текст] / Е.Ф. Сысоева // Вестник Воронежского государственного университета. Серия: экономика и управление. – 2004. – №1.

330. Сэй, Ж. Б. Трактат по политической экономии [Текст] / Ж.Б. Сэй. – М., Директ-Медиа, 2007.

331. Тавасиев, А.М. Антикризисное управление кредитными организациями [Текст] / А.М. Тавасиев. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2006.

332. Такер, Р. Инновации как формула роста. Новое будущее ведущих компаний [Текст] / Р. Такер. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2006.

333. Талев, Н.Н. Черный лебедь. Под знаком непредсказуемости [Текст] / Н.Н. Талев; пер. с англ. В. Сонькина, А. Бердическвкого, М. Костионовой, О. Попова под ред. М. Тюнькиной. – М.: КоЛибри, Азбука-Аттикус, 2012.

334. Товкайло, М. Расходы бюджета будут сокращены на 5% / М. Товкайло //

- Ведомости. – 2013. – 13 сентября [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/finance/news/16314431/medvedev-rezhet-lishnee> (Дата обращения 13.09.2013)
335. Толмачев, П.С. Финансовые ориентиры мировой экономики [Текст] / П.С. Толмачев // Философия хозяйства. – 2011. – № 3.
336. Тосунян, Г.А. Банковское право Российской Федерации [Текст] / Г.А. Тосунян, А.Ю. Никулин, А.М. Экмалян. – М., 2002.
337. Тосунян, Г.А. Антикризисные меры и антикризисное законодательство России: общий комментарий. [Текст] / Г.А. Тосунян, А.Ю. Викулин. – М.: Олимп-Бизнес, 2010.
338. Тосунян, Г.А. Модернизация и эффективность банковской системы России как определяющий фактор активизации кредитования [Текст] / Г.А. Тосунян // Презентация – Президент отель, Москва, Россия. – 2010. – 7 июля.
339. Третий «Базель» не лучше второго // Эксперт. – 2010. – №37 (721). – 20 сентября [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http://www.expert.ru/printissues/expert/2010/37/news\\_3\\_bazel\\_ne\\_luchshe\\_2go/](http://www.expert.ru/printissues/expert/2010/37/news_3_bazel_ne_luchshe_2go/) (Дата обращения 10.10.2012)
340. Три года инвестиционной передышки? // Эксперт Юг. – 2013. – №34-36 (275) [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://expert.ru/south/2013/36/tri-goda-investitsionnoj-peredyishki/> (Дата обращения 16.09.2013).
341. Трубецков, Д.И. Введение в синергетику. Хаос и структуры [Текст] / Д.И. Трубецков. – М.: Едиториал УРСС, 2004.
342. Улюкаев, А. Глобальная нестабильность и реформа финансовой сферы России [Текст] / А. Улюкаев, М. Куликов // Вопросы экономики. – 2010. – №9.
343. Улюкаев, А. Развитие финансово-кредитной системы [Текст] / А. Улюкаев // Финансы и кредит. – 2011 №3.
344. Улюкаев, А. Российский банковский сектор в условиях нестабильности на мировом финансовом рынке: проблемы и перспективы [Текст] / А. Улюкаев // Вопросы экономики. – 2008. – № 3.

345. Усенко, Л.Н. Анализ и прогнозирование инновационно-инвестиционной деятельности организаций по производству сельскохозяйственной техники: монография [Текст] / Л.Н. Усенко. – Ростов-н/Д: РГЭУ «РИНХ», 2009.
346. Усенко, Л.Н. Функционально-стоимостной анализ в коммерческих организациях: теория и практика. Монография [Текст] / Л.Н. Усенко. – Ростов-н/Д: изд-во Южного федерального университета, 2008.
347. Усоскин, В.М. Современный коммерческий банк: управление и операции [Текст] / В.М. Усоскин. – М.: ИПЦ «Вазар-Ферро», 2006.
348. Ухабов, С. Малые в дорогу [Текст] / С. Ухабов // Газета «Коммерсантъ – «Business guide (Экономика региона)». Приложение. – 2012. – №226 (5008). – 29.11.2012.
349. Фабричная, Е. Итоги 2012: Слабый прирост грозит годами застоя в экономике РФ / Официальный сайт Информационно-аналитического агентства «Рейтер» [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://ru.reuters.com/article/businessNews/idRUMSE8BS00C20121229?sp=true> (Дата обращения 07.01.2013)
350. Фадеев, В. Снять патологию системы [Текст] / В. Фадеев // Эксперт. – 2010. – № 2.
351. Фатхутдинов, Р.А. Инновационный менеджмент: учебник для вузов. 5-е изд. [Текст] / Р.А. Фатхутдинов. – СПб.: Питер, 2007.
352. Фельденблум, В. России нужна ускоренная реиндустриализация / В. Фельденблум // Civitas: Вестник гражданского общества. – 2011. – 24 октября [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://vestnikcivitas.ru/pbls/1688> (Дата обращения 24.10.2011).
353. Фетисов, Г.Г. Устойчивость коммерческого банка и ее оценка [Текст] / Г.Г. Фетисов. – М.: Финансы и статистика, 2007.
354. Финансовый кризис в России и в мире [Текст] / Под ред. Е.Т. Гайдара – М.: Проспект, 2009.
355. Фишер, С. Макроэкономика [Текст] / С. Фишер, Г. Дорнбуш. – М.: ИНФРА-

М, 1997.

356. Фляйшер, К. Стратегический и конкурентный анализ. Методы и средства конкурентного анализа в бизнесе [Текст] / К. Фляйшер. – М., 2009.

357. Фомин, П.А. Финансовый механизм региональной инновационно-инвестиционной политики [Текст] / П.А. Фомин // Финансы и кредит. – 2006. – 27 (321).

358. Фомтев, А.Н. Риск-менеджмент [Текст] / А.Н. Фомтев. – М.: Дашков и К, 2004.

359. Формирование инфраструктуры финансового российского рынка в условиях глобализации [Текст] // Управление риском. – 2008. – №5.

360. Фридмен, М. Если бы деньги заговорили [Текст] / М. Фридман. – М.: Дело, 1998.

361. Фукуяма, Ф. Наше постчеловеческое будущее [Текст] / Ф. Фукуяма. – М., 2004.

362. Хазин, М.Л. Теория кризиса. Доклад на конференции в г. Модена, Италия [Текст] / М.Л. Хазин. – 2008 г. – 9 июля.

363. Хансен, Э. Денежная теория и финансовая политика [Текст] / Э. Хансен. – М.: Дело, 2006.

364. Харрис, И. Инструменты и технологии управления рисками в глобальной экономике [Текст] / И. Харрис. – М.: Финансы и статистика, 2010.

365. Харрис, Л. Денежная теория [Текст] / Л. Харрис. – М.: Прогресс, 1990.

366. Хаутэккер, Х.С. The Permanent Income Hypothesis / Х.С. Хаутэккер // American Economic Review. – 1958. – June.

367. Хикс, Дж. Р. Стоимость и капитал [Текст] / Дж.Р. Хикс. – М.: Прогресс, 1988.

368. Ходжсон, Дж. Экономическая теория и институты [Текст] / Дж. Ходжсон. – М.: Дело, 2003.

369. Хорин, А.Н. Проблемы кредитования и диверсификации бизнеса на рынке банковских услуг [Текст] / А.Н. Хорин // Вестник Московского Университета.

Серия Экономика . – 2012. – №6.

370. Чекулаев, М. Риск-менеджмент: управление финансовыми рисками на основе анализа волатильности [Текст] / М. Чекулаев. – М.: Альпина Пабlishер, 2002.

371. Челпанова, М. Государство профинансирует половину инвестпрограммы РЖД / М. Челпанова // Ведомости. – 2013. – 15 ноября [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/companies/news/18804631/byudzhet-zaplatit-za-rzhd> (Дата обращения 15.11.2013).

372. Черемисина, Т.П. Способна ли современная Россия к инновационному развитию? [Текст] / Т.П. Черемисина // Эко. – 2009. – № 1.

373. Черник, Д.Г. Кризис и налоги [Текст] / Д. Г. Черник, Ю. Д. Шмелев. – М.: Экономика, 2011.

374. Черник, Д.Г. Налоговое стимулирование инновационной деятельности и развитие малого и среднего бизнеса [Текст] / Д.Г. Черник, Ю.Д. Шмелев // Финансы. – 2012. – № 9.

375. Четыркин, Е.М. Финансовые риски [Текст] / Е.М. Четыркин. – М.: Дело АНХ, 2008.

376. Шапкин, А.С. Теория риска и моделирование рискованных ситуаций [Текст] / А.С. Шапкин, В.А. Шапкин. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2007.

377. Шаршукова, Л.Г. Риски в предпринимательской деятельности [Текст] / Л.Г. Шаршукова. – М.: ИНФРА-М, 1998.

378. Шаталов, С.Д. Развитие российской налоговой системы [Текст] / С.Д. Шаталов // Финансы. – 2011. – № 2.

379. Швандар, К.В. Международная конкурентоспособность: трансформация понятия, критерии оценки, практические результаты [Текст] / К.В. Швандар // Вестн. Моск. Ун-та. – Сер. 6. ЭКОНОМИКА. – 2008. – № 2.

380. Шелепов, В.Г. Методика оценки кредитоспособности заемщика с использованием инструментария нечеткой логики / В.Г. Шелепов // Экономические и социальные науки. – 2012. – №4 [Электронный ресурс] – Режим доступа:

<http://ecsn.ru/download/journal/201204> (Дата обращения 21.12.2012).

381. Шенаев, В.Н. Денежная и кредитная система России [Текст] / В.Н. Шенаев. – М.: Наука, 1998.
382. Широкова, Г.В. Теория жизненных циклов организаций: анализ основных моделей [Текст] / Г.В. Широкова // Менеджмент в России и за рубежом. – 2007. – №2.
383. Шустерю. Л. Управление банковскими рисками [Текст] / Л. Шустерю // Проблемы теории и практики управления. – 2006. – № 4.
384. Эдгар, М. Морсман-мл. Управление кредитным портфелем: пер. с англ. [Текст] / М. Морсман-мл. Эдгар.– М.: Альпина Бизнес Букс, 2004.
385. Эндрю, Дж.П. Возврат на инновации: практическое руководство по управлению инновациями в бизнесе [Текст] / Дж.П. Эндр. – Минск, 2008.
386. Юткина, Т.Ф. Методические основы налогообложения [Текст] / Т.Ф. Юткина. – Сыктывкарский университет, 1995 г.
387. Яковец, Ю.В. Глобальные экономические трансформации XXI века [Текст] / Ю.В. Яковец. – Москва: экономика; 2011.
388. Яковец, Ю.В., Кузык, Б.Н. Ответы на вызовы XXI века – становление интегральной цивилизации. [Текст] / Ю.В. Яковец. Б.Н. Кузык. – М. ИНЭС, 2009.
389. Barnard G. Russia's Long and Winding Road to a more Efficient and Resilient Banking Sector / G. Barnard // OECD Economics Department Working Papers – 2009. – 731:34.
390. Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring. Basel Committee on Banking Supervision. 2010.
391. Bessis, J. Risk Management in Banking / J. Bessis. – New York: John Wiley & Sons, Inc., 2011.
392. Bordo, M., Taylor A.M., Williamson J.G. Globalization in Historical Perspective, National Bureau of Economic Research Conference Report / M.Bordo, , A.M. Taylor, J.G. Williamson. – University of Chicago Press, Chicago. 2003.
393. Fischer, S. Long-Term Contracts, Rational Expectations and the Optimal Money



- Supply / S. Fischer // *Journal of Political Economy*. –1977. – Vol. 85. – 191-206 pp.
394. Hough, J. *The logic of economic reform in Russia* / J. Hough. – Brookings Institution Press. 2001.
395. Lucas, R. *Rational Expectations and Econometric Practice* / R. Lucas. – L.: Allen & Unwin, 1981.
396. Lucas, R. *Some International Evidence on Output – Inflation Tradeoffs* / R. Lucas // *American Economic Review*. –1973. – Vol. 63. – P. 326-334.
397. Lucas, R. *After Keynesian Macroeconomics* / R. Lucas, T. Sargent. – *After the Phillips Curve: Persistence of High Inflation and High Unemployment*. – Federal Reserve Bank of Boston, 1978.
398. Porter, T. *Globalization and Finance* / T. Porter. – Polity Press, UK. 2010.
399. Ricardo, D. *The Principles of Political Economy and Taxation*. – 1817. – Vol. 1, – Ch. 7. – [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http://www.seinstitute.ru/Files/Veh6-08\\_Ricardo.pdf](http://www.seinstitute.ru/Files/Veh6-08_Ricardo.pdf) (Дата обращения 23.10.2012).
400. Roubini, N. *Ten Fundamental Issues in Reforming Financial Regulation and Supervision in a World of Financial Innovation and Globalization*. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.economonitor.com/nouriel/2008/03/31/ten-fundamental-issues-in-reforming-financial-regulation-and-supervision-in-a-world-of-financial-innovation-and-globalization/> (Дата обращения 16.05 2011)
401. *World Developments Indicators*. – The World Bank, 2011.
402. Zadeh, L.A. *Fuzzy sets* / L.A. Zadeh // *Information and Control*. – 1965. – vol.8. – № 3.

## ПРИЛОЖЕНИЕ А – ПРОЯВЛЕНИЕ ПОЛОЖИТЕЛЬНЫХ И ОТРИЦАТЕЛЬНЫХ СЕТЕВЫХ ЭФФЕКТОВ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

Таблица 1 – Проявление положительных и отрицательных сетевых эффектов на финансовом рынке<sup>240</sup>

<i>Закон К.Келли</i>		<i>Трактовка закона К.Келли</i>	<i>Отрицательный сетевой эффект на финансовом рынке</i>
1.	Закон связи	Сила явления определяется не его качеством, а количеством связей, которым оно располагает	Широкая сеть снижает значимость качества элементов сети, т.е. слабые элементы могут изменить концепцию сети, если их – большинство
2.	Закон полноты	Ценность вырастает из изобилия и возрастает от повсеместного распространения	Ценность финансовых ресурсов и продуктов обуславливается не их редкостью, а, напротив, их распространенностью. Нестандартные (редкие) продукты не обладают повышенной ценностью.
3.	Закон экспоненциального роста	Рост сети имеет экспоненциальную природу и обусловлен нелинейными причинами	Трансляция явлений, стандартов и рисков в финансовой системе происходит экспоненциально (нелинейно)
4.	Закон переломных точек	После прохождения системой переломной точки, процесс развития/деградации идет сам	При накоплении финансовой системой порогового набора рисков, переломить кризисный негативный тренд практически невозможно
5.	Закон увеличивающихся отдач	Сеть продуцирует стоимость за счет объединения многих элементов	При наличии деструктивных явлений в финансовой сети в зону поражения попадают все ее участники (элементы)
6.	Закон обратного ценообразования	Стоимость одного продукта (услуги) снижается с увеличением масштаба производства	Невозможность долго удерживать высокую цену на финансовые продукты, снижение маржинального дохода
7.	Закон щедрости	Лучший способ формирования сети – трансляция бесплатных (дешевых) продуктов	Невозможность обеспечивать рентабельность и устойчивость при демпинговых стратегиях
8.	Закон преданности	Следует инвестировать в развитие сети	Финансирование жизнеспособности сети необходимо даже в кризисный период
9.	Закон временного спуска	Наличие большого количества локальных экстремумов	Сложность с реализацией прогностических и оценочных функций
10.	Закон замещения	Адсорбция сетью нематериальных активов и замещение ими части материальных	Необходимость инвестирования в развитие наукоемких нематериальных активов
11.	Закон развития системы	Нестабильность – источник развития системы	Сложность идентификации точки компромисса между устойчивостью и нестабильностью
12.	Закон неэффективности	Продуктивность и эффективность не являются однозначными детерминантами успеха системы	Необходимость поиска паритета в управлении между технологиями, обеспечивающими эффективность, и интеллектуальной инициативой

<sup>240</sup> Составлено автором с использованием: Келли К. Новые правила для новой экономики: двенадцать принципов преуспевания в бурно меняющемся мире // Журнал «Знание – сила». 1998. №4.

**ПРИЛОЖЕНИЕ Б – ПОКАЗАТЕЛИ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ КОМПАНИЙ,  
ПРЕДСТАВЛЕННЫХ В ИССЛЕДОВАНИИ**

Таблица 1 – Показатели финансовой устойчивости ОАО «Таганрогская птицефабрика»<sup>241</sup>

№ n/n	Показатель	2007	2008	2009	2010	2011	3Q 2012	
<b>1. Показатели ликвидности компании</b>								
1	Коэффициент текущей ликвидности	Current Ratio	2,5336	3,1637	3,2300	3,0889	1,5158	1,5655
2	Достаточный коэффициент текущей ликвидности	N current ratio	1,1166	1,0926	1,1283	1,1616	1,1834	1,1723
3	Δ Коэффициента текущей ликвидности	$\Delta = Lc - N Lc (Lc \geq N Lc)$	1,4170	2,0711	2,1017	1,9273	0,3324	0,3932
4	Коэффициент срочной ликвидности	Quick Ratio	0,4090	0,7113	0,7707	0,6987	0,2804	0,4049
5	Коэффициент абсолютной ликвидности	Absolut Quick Ratio	0,0837	0,1810	0,0083	0,0033	0,0117	0,0133
6	Чистый оборотный капитал	Net Current Assets	156991	196694	206668	243612	110027	123145
7	Достаточный чистый оборотный капитал	N net current assets	27092	24374	34029	50114	50114	50114
8	Δ Чистого оборотного капитала	$\Delta = NCA - N NCA (NCA \geq N NCA)$	129899	172320	172639	193498	59913	73031
<b>2. Показатели управления активами</b>								
9	Коэффициент оборачиваемости запасов	Inventory Turnover	1,7338	2,3595	2,1105	1,7266	2,1552	1,7991
10	Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности (дн)	Days Sales Outstanding, DSO	51,3293	26,1557	28,4506	49,3880	25,8570	47,6863
11	Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности (отн)	Days Sales Outstanding, DSO	7,0135	13,7637	12,6535	7,2892	13,9228	7,5493
	Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности		14,9325	17,3274	11,7661	16,3136	18,6602	7,8195
12	Отношение оборачиваемости ДЗ и КЗ		0,4697	0,7943	1,0754	0,4468	0,7461	0,9654
13	Коэффициент фондоотдачи	Fixed Assets Turnover	1,9445	2,6100	2,3413	1,7301	1,6390	1,1467
14	Коэффициент ресурсоотдачи	Total Assets Turnover	0,8295	1,0529	0,9083	0,7509	1,6390	1,1467
<b>3. Показатели управления источниками средств</b>								
15	Коэффициент обеспеченности собственными средствами	собственные оборотные средства/оборотные активы	0,6053	0,6839	0,6904	0,6763	0,3403	0,3612
16	Коэффициент соотношения собственных и заемных средств	заемный капитал/собственный капитал	1,3336	1,4742	1,6377	1,1838	0,6369	0,6347

<sup>241</sup> Составлено по: Ф1 и Ф2 ОАО «Таганрогская птицефабрика»

Продолжение приложения Б  
Продолжение таблицы 1

<i>№ п/п</i>	<i>Показатель</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>3Q 2012</i>	
17	Доля заемных средств	Total debt to total assets, TDA	43%	40%	38%	46%	170%	150%
18	Коэффициент собственности	Equity to Assets, E/A	0,5715	0,5958	0,6209	0,5421	1,0799	0,9542
19	Достаточный коэффициент собственности	N Equity to Asseta, NE/A	0,4891	0,4731	0,4990	0,5162	1,1886	1,1366
20	Δ Коэффициента собственности	Δ= E/A - NE/A (E/A ≥ NE/A)	0,082396	0,122749	0,121865	0,025913	-0,10861	-0,18245
21	Коэффициент капитализации	Total Debt to Equity, TDE	0,7499	0,6783	0,6106	0,8448	1,5700	1,5756
22	Коэффициент покрытия	Times Interest Earned, TIE	1,0124	1,4614	1,7171	0,6957	0,9807	0,6017
23	Долгосрочные обязательства к активам	Long-term debt to total assets, LTDA	0,2033	0,2222	0,2041	0,2760	1,0799	0,9542
24	Долгосрочные обязательства к внеоборотным активам	Long-term debt to fixed assets, LTD	0,4735	0,5237	0,4695	0,6301	1,0345	0,9445
25	Краткосрочные обязательства	Ls	102365	90905	92676	116620	213304	217764
26	Допустимые краткосрочные обязательства	NLs	232264	263225	265315	310118	273217	290795
27	Δ Допустимых краткосрочных обязательств	Δ= NLs - Ls (NLs ≤ Ls)	129899	172320	172639	193498	59913	73031
<b>4. Показатели рентабельности</b>								
28	Коэффициент рентабельности продаж	Return on sales, ROS	0,05	0,07	0,08	0,04	0,06	0,03
29	Коэффициент генерирования доходов	Basic Earning Power	4%	8%	7%	3%	10%	4%
30	Рентабельность активов	Rate of Return on Total Assets, ROA	4%	8%	7%	3%	10%	4%
31	Рентабельность собственного капитала	Rate of Return on Common Equity, ROE	7%	13%	12%	5%	9%	4%
32	Коэффициент рентабельности оборотных активов предприятия	Return on current assets, RCA	8%	13%	13%	5%	11%	4%
33	Коэффициент рентабельности внеоборотных активов	Return on fixed assets, RFA	10%	18%	17%	7%	9%	4%
34	Коэффициент рентабельности инвестиций	Return on investment, ROI	6%	9%	9%	4%	5%	2%

Таблица 2 – Показатели финансовой устойчивости ЗАО «Аксайская птицефабрика»<sup>242</sup>

№ п/п	Показатель		2007	2008	2009	2010	2011	3Q 2012
<b>1. Показатели ликвидности компании</b>								
1	Коэффициент текущей ликвидности	Current Ratio	2,9733	5,1758	1,7250	1,2091	1,2461	1,2467
2	Достаточный коэффициент текущей ликвидности	N current ratio	1,2285	1,2336	1,3281	1,4410	1,3506	1,2925
3	Δ Коэффициента текущей ликвидности	$\Delta = Lc - N Lc (Lc \geq N Lc)$	1,7448	3,9421	0,3968	-0,2320	-0,1045	-0,0458
4	Коэффициент срочной ликвидности	Quick Ratio	1,1767	1,8395	0,5177	0,3593	0,5201	0,5408
5	Коэффициент абсолютной ликвидности	Absolut Quick Ratio	0,0255	0,2016	0,0190	0,0173	0,0235	0,0135
6	Чистый оборотный капитал	Net Current Assets	96661	103831	57886	28315	37551	37763
7	Достаточный чистый оборотный капитал	N net current assets	27092	24374	34029	50114	49364	43190
8	Δ Чистого оборотного капитала	$\Delta = NCA - N NCA (NCA \geq N NCA)$	69569	79457	23857	-21799	-11813	-5427
<b>2. Показатели управления активами</b>								
9	Коэффициент оборачиваемости запасов	Inventory Turnover	3,5889	5,0014	4,0301	3,4350	3,8705	3,0189
10	Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности (дн)	Days Sales Outstanding, DSO	61,2802	33,1600	35,2283	40,5956	46,9047	68,3234
11	Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности (отн)	Days Sales Outstanding, DSO	5,8747	10,8565	10,2190	8,8680	7,6751	5,2691
	Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности		8,9011	19,9875	13,2023	6,3126	17,3886	13,9371
12	Отношение оборачиваемости ДЗ и КЗ		0,6600	0,5432	0,7740	1,4048	0,4414	0,3781
13	Коэффициент фондоотдачи	Fixed Assets Turnover	2,7815	3,7401	2,8210	2,5672	2,3856	1,9754
14	Коэффициент ресурсоотдачи	Total Assets Turnover	1,0776	1,5022	1,2047	1,1825	1,1579	0,9154
<b>3. Показатели управления источниками средств</b>								
15	Коэффициент обеспеченности собственными средствами	собственные оборотные средства/оборотные активы	0,6637	0,8068	0,4203	0,1729	0,1975	0,1979
16	Коэффициент соотношения собственных и заемных средств	заемный капитал/собственный капитал	1,6031	2,3185	2,0030	1,3807	1,0360	0,9569

<sup>242</sup> Составлено по: Ф1 и Ф2 ЗАО «Аксайская птицефабрика»

*Продолжение приложения Б*  
*Продолжение таблицы 2*

№ п/п	Показатель		2007	2008	2009	2010	2011	3Q 2012
17	Доля заемных средств	Total debt to total assets, TDA	38%	30%	33%	42%	49%	51%
18	Коэффициент собственности	Eqity to Assets, E/A	0,6158	0,6987	0,6608	0,5800	0,5088	0,4890
19	Достаточный коэффициент собственности	N Eqity to Asseta, NE/A	0,5955	0,6223	0,6784	0,6601	0,6198	0,5857
20	$\Delta$ Коэффициента собственности	$\Delta = E/A - NE/A (E/A \geq NE/A)$	0,020328	0,076361	-0,01763	-0,08013	-0,11096	-0,09669
21	Коэффициент капитализации	Total Debt to Equity, TDE	0,6238	0,4313	0,4992	0,7243	0,9652	1,0451
22	Коэффициент покрытия	Times Interest Earned, TIE	2,7584	3,3675	4,9277	0,4250	0,0621	1,0560
23	Долгосрочные обязательства к активам	Long-term debt to total assets, LTDA	0,2170	0,2113	0,0823	0,0149	0,0791	0,0815
24	Долгосрочные обязательства к внеоборотным активам	Long-term debt to fixed assets, LTD	0,4314	0,3957	0,1437	0,0292	0,1625	0,1754
25	Краткосрочные обязательства	Ls	48984	24865	79843	135427	152606	153067
26	Допустимые краткосрочные обязательства	NLs	118553	104322	103700	113628	140793	147640
27	$\Delta$ Допустимых краткосрочных обязательств	$\Delta = NLs - Ls (NLs \leq Ls)$	69569	79457	23857	-21799	-11813	-5427
<b>4. Показатели рентабельности</b>								
28	Коэффициент рентабельности продаж	Return on sales, ROS	0,05	0,07	0,10	0,01	0,00	0,03
29	Коэффициент генерирования доходов	Basic Earning Power	6%	11%	12%	1%	0%	3%
30	Рентабельность активов	Rate of Return on Total Assets, ROA	6%	11%	12%	1%	0%	3%
31	Рентабельность собственного капитала	Rate of Return on Common Equity, ROE	9%	15%	18%	2%	0%	6%
32	Коэффициент рентабельности оборотных активов предприятия	Return on current assets, RCA	11%	23%	27%	2%	0%	5%
33	Коэффициент рентабельности внеоборотных активов	Return on fixed assets, RFA	11%	20%	20%	2%	0%	6%
34	Коэффициент рентабельности инвестиций	Return on investment, ROI	7%	12%	16%	2%	0%	5%

Таблица 3 – Показатели финансовой устойчивости ООО «Евродон»<sup>243</sup>

№ п/п	Показатель	2007	2008	2009	2010	2011	3Q 2012	
<b>1. Показатели ликвидности компании</b>								
1	Коэффициент текущей ликвидности	Current Ratio	7,8896	6,5948	2,3655	1,3918	1,9493	4,4529
2	Достаточный коэффициент текущей ликвидности	N current ratio	1,0731	1,0566	1,0472	1,0507	1,0000	1,0000
3	Δ Коэффициента текущей ликвидности	$\Delta = Lc - N Lc (Lc \geq N Lc)$	6,8166	5,5382	1,3183	0,3411	0,9493	3,4529
4	Коэффициент срочной ликвидности	Quick Ratio	4,3572	3,4759	1,0279	0,6657	1,1750	2,4859
5	Коэффициент абсолютной ликвидности	Absolut Quick Ratio	0,4832	0,0929	0,0601	0,0257	0,0068	0,1260
6	Чистый оборотный капитал	Net Current Assets	347512	386044	436108	292345	612480	1166099
7	Достаточный чистый оборотный капитал	N net current assets	27092	24374	34029	50114	54357	690234
8	Δ Чистого оборотного капитала	$\Delta = NCA - N NCA (NCA \geq N NCA)$	320420	361670	402079	242231	558123	475865
<b>2. Показатели управления активами</b>								
9	Коэффициент оборачиваемости запасов	Inventory Turnover	3,5279	3,9487	3,3545	5,6376	6,4838	3,9804
10	Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности (дн)	Days Sales Outstanding, DSO	30,7913	16,1899	9,5497	48,8070	78,1290	93,0149
11	Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности (отн)	Days Sales Outstanding, DSO	11,6916	22,2361	37,6973	7,3760	4,6078	3,8703
	Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности		15,0603	18,6261	4,4871	4,7534	5,7585	8,0778
12	Отношение оборачиваемости ДЗ и КЗ		0,7763	1,1938	8,4012	1,5517	0,8002	0,4791
13	Коэффициент фондоотдачи	Fixed Assets Turnover	1,0434	0,9712	1,2297	1,8380	0,8906	0,7612
14	Коэффициент ресурсоотдачи	Total Assets Turnover	0,3948	0,5171	0,3721	0,6397	0,8906	0,5233
<b>3. Показатели управления источниками средств</b>								
15	Коэффициент обеспеченности собственными средствами	собственные оборотные средства/оборотные активы	0,8733	0,8484	0,5773	0,2815	0,4870	0,7754
16	Коэффициент соотношения собственных и заемных средств	заемный капитал/собственный капитал	-0,0355	-0,1165	-0,0417	0,0566	0,1784	0,2878

<sup>243</sup> Составлено по: Ф1 и Ф2 ООО «Евродон»

Продолжение приложения Б  
Продолжение таблицы 3

№ п/п	Показатель	2007	2008	2009	2010	2011	3Q 2012
17	Доля заемных средств Total debt to total assets, TDA	101%	110%	104%	97%	116%	78%
18	Коэффициент собственности Eqity to Assets, E/A	-0,0358	-0,1282	-0,0435	0,0547	0,2069	0,2235
19	Достаточный коэффициент собственности N Eqity to Asseta, NE/A	0,7671	0,7379	0,8127	0,7930	1,0206	0,7024
20	Δ Коэффициента собственности Δ= E/A - NE/A (E/A ≥ NE/A)	-0,80288	-0,86614	-0,85621	-0,73826	-0,81374	-0,47893
21	Коэффициент капитализации Total Debt to Equity, TDE	-28,2078	-8,5820	-23,9655	17,6671	5,6046	3,4749
22	Коэффициент покрытия Times Interest Earned, TIE	-0,3297	-0,9420	0,1744	0,9100	1,1752	1,2043
23	Долгосрочные обязательства к активам Long-term debt to total assets, LTDA	0,9778	1,0585	0,9606	0,8107	0,9822	0,7097
24	Долгосрочные обязательства к внеоборотным активам Long-term debt to fixed assets, LTD	1,3035	1,4638	1,1950	1,0360	0,9623	1,0104
25	Краткосрочные обязательства Ls	50440	69000	319372	746126	645219	337715
26	Допустимые краткосрочные обязательства NLs	370860	430670	721451	988357	1257699	1503814
27	Δ Допустимых краткосрочных обязательств Δ= NLs - Ls (NLs ≤ Ls)	320420	361670	402079	242231	612480	1166099
<b>4. Показатели рентабельности</b>							
28	Коэффициент рентабельности продаж Return on sales, ROS	-0,05	-0,18	0,03	0,14	0,15	0,14
29	Коэффициент генерирования доходов Basic Earning Power	-2%	-9%	1%	9%	14%	7%
30	Рентабельность активов Rate of Return on Total Assets, ROA	-2%	-9%	1%	9%	14%	7%
31	Рентабельность собственного капитала Rate of Return on Common Equity, ROE	53%	73%	-26%	164%	65%	33%
32	Коэффициент рентабельности оборотных активов предприятия Return on current assets, RCA	-8%	-34%	6%	41%	39%	25%
33	Коэффициент рентабельности внеоборотных активов Return on fixed assets, RFA	-3%	-13%	1%	11%	13%	11%
34	Коэффициент рентабельности инвестиций Return on investment, ROI	-2%	-10%	1%	10%	11%	8%



Таблица 4 – Показатели финансовой устойчивости ОАО НПП КП «Квант»

№ п/п	Показатель	2008	2009	2010	2011	3Q 2012	
<b>1. Показатели ликвидности компании</b>							
1	Коэффициент текущей ликвидности	Current Ratio	1,0277	1,1082	1,2021	1,1677	1,2262
2	Достаточный коэффициент текущей ликвидности	N current ratio	1,0550	1,2962	1,2910	1,3594	1,4775
3	Δ Коэффициента текущей ликвидности	$\Delta = Lc - N Lc (Lc \geq N Lc)$	-0,0273	-0,1880	-0,0889	-0,1917	-0,2512
4	Коэффициент срочной ликвидности	Quick Ratio	0,6262	0,6340	0,8460	0,7257	0,7303
5	Коэффициент абсолютной ликвидности	Absolut Quick Ratio	0,0063	0,0606	0,2331	0,0953	0,1909
6	Чистый оборотный капитал	Net Current Assets	5400	21476	49824	47537	61184
7	Достаточный чистый оборотный капитал	N net current assets	10441	50258	66799	87507,33	107173,8
8	Δ Чистого оборотного капитала	$\Delta = NCA - N NCA (NCA \geq N NCA)$	-5041	-28782	-16975	-39970,3	-45989,8
<b>2. Показатели управления активами</b>							
9	Коэффициент оборачиваемости запасов	Inventory Turnover	0,3272	0,2907	0,4652	0,3136	0,1431
10	Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности (дн)	Days Sales Outstanding, DSO	676,2217	697,5814	911,1660	1105,3681	2187,0042
11	Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности (отн)	Days Sales Outstanding, DSO	0,5324	0,5161	0,3951	0,3257	0,1646
	Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности		0,1397	0,1410	0,1691	0,7124	0,3207
12	Отношение оборачиваемости ДЗ и КЗ		3,8108	3,6603	2,3369	0,4571	0,5133
13	Коэффициент фондоотдачи	Fixed Assets Turnover	0,2906	0,3212	0,3650	0,3731	0,1550
14	Коэффициент ресурсоотдачи	Total Assets Turnover	0,0657	0,0668	0,0767	0,0669	0,0327
<b>3. Показатели управления источниками средств</b>							
15	Коэффициент обеспеченности собственными средствами	собственные оборотные средства/оборотные активы	0,0270	0,0976	0,1681	0,1436	0,1845
16	Коэффициент соотношения собственных и заемных средств	заемный капитал/собственный капитал	0,9271	0,9797	0,7601	0,8992	0,9581

Продолжение приложения Б  
Продолжение таблицы 4

<i>№ n/n</i>	<i>Показатель</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>3Q 2012</i>
17	Доля заемных средств Total debt to total assets, TDA	52%	51%	50%	53%	51%
18	Коэффициент собственности Eqity to Assets, E/A	0,4811	0,4949	0,3771	0,4735	0,4893
19	Достаточный коэффициент собственности N Eqity to Asseta, NE/A	0,5129	0,5855	0,5687	0,5852	0,6181
20	$\Delta$ Коэффициента собственности $\Delta = E/A - NE/A (E/A \geq NE/A)$	-0,0318	-0,09059	-0,19159	-0,11168999	-0,128854288
21	Коэффициент капитализации Total Debt to Equity, TDE	1,0786	1,0207	1,3156	1,1121	1,0438
22	Коэффициент покрытия Times Interest Earned, TIE	32,5876	121,0213	70,9623	23,8886	50,5989
23	Долгосрочные обязательства к активам Long-term debt to total assets, LTDA	0,0189	0,0203	0,0329	0,0436	0,0506
24	Долгосрочные обязательства к внеоборотным активам Long-term debt to fixed assets, LTD	0,0388	0,0438	0,0742	0,1000	0,1161
25	Краткосрочные обязательства Ls	194834	198477	246493	283469	270461
26	Допустимые краткосрочные обязательства NLs	189793	169695	229518	243498,6667	224471,1667
27	$\Delta$ Допустимых краткосрочных обязательств $\Delta = NLs - Ls (NLs \leq Ls)$	-5041	-28782	-16975	-39970,33333	-45989,83333
<b>4. Показатели рентабельности</b>						
28	Коэффициент рентабельности продаж Return on sales, ROS	0,45	0,61	0,56	0,32	0,51
29	Коэффициент генерирования доходов Basic Earning Power	4%	6%	6%	4%	2%
30	Рентабельность активов Rate of Return on Total Assets, ROA	3%	4%	4%	2%	2%
31	Рентабельность собственного капитала Rate of Return on Common Equity, ROE	6%	8%	11%	5%	3%
32	Коэффициент рентабельности оборотных активов предприятия Return on current assets, RCA	6%	8%	8%	4%	3%
33	Коэффициент рентабельности внеоборотных активов Return on fixed assets, RFA	6%	9%	10%	5%	4%
34	Коэффициент рентабельности инвестиций Return on investment, ROI	6%	8%	11%	4%	3%

Таблица 5 – Показатели финансовой устойчивости ОАО НПП «НИИПАВ»

№ п/п	Показатель	2008	2009	2010	2011	3Q 2012	
<b>1. Показатели ликвидности компании</b>							
1	Коэффициент текущей ликвидности	Current Ratio	2,6686	6,1268	6,0777	1,9912	1,9646
2	Достаточный коэффициент текущей ликвидности	N current ratio	1,1422	1,2962	1,2910	3,4880	4,5244
3	Δ Коэффициента текущей ликвидности	$\Delta = Lc - N Lc (Lc \geq N Lc)$	1,5263	4,8307	4,7866	-1,4969	-2,5598
4	Коэффициент срочной ликвидности	Quick Ratio	2,2243	4,8383	4,8233	0,6158	0,7009
5	Коэффициент абсолютной ликвидности	Absolut Quick Ratio	0,0006	0,0104	0,0184	0,0721	0,0136
6	Чистый оборотный капитал	Net Current Assets	125200	184053	247562	61067	67551
7	Достаточный чистый оборотный капитал	N net current assets	24935	50258	66799	87507,33	107173,8
8	Δ Чистого оборотного капитала	$\Delta = NCA - N NCA (NCA \geq N NCA)$	100265	133795	180763	-26440,3	-39622,8
<b>2. Показатели управления активами</b>							
9	Коэффициент оборачиваемости запасов	Inventory Turnover	1,2859	1,4138	1,0043	0,8302	0,6877
10	Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности (дн)	Days Sales Outstanding, DSO	111,9998	118,6421	159,1826	163,7885	262,2322
11	Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности (отн)	Days Sales Outstanding, DSO	3,2143	3,0343	2,2616	2,1980	1,3728
	Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности		1,4582	1,8318	1,2913	1,2755	1,0168
12	Отношение оборачиваемости ДЗ и КЗ		2,2042	1,6565	1,7514	1,7232	1,3502
13	Коэффициент фондоотдачи	Fixed Assets Turnover	0,4333	0,6589	0,9389	1,0628	0,8028
14	Коэффициент ресурсоотдачи	Total Assets Turnover	0,2510	0,3322	0,3131	0,2966	0,2272
<b>3. Показатели управления источниками средств</b>							
15	Коэффициент обеспеченности собственными средствами	собственные оборотные средства/оборотные активы	0,6253	0,8368	0,8355	0,4978	0,4910
16	Коэффициент соотношения собственных и заемных средств	заемный капитал/собственный капитал	0,7632	0,6394	0,3555	0,3490	0,3115

Продолжение приложения Б  
Продолжение таблицы 5

№ n/n	Показатель	2008	2009	2010	2011	3Q 2012	
17	Доля заемных средств	Total debt to total assets, TDA	57%	61%	74%	74%	76%
18	Коэффициент собственности	Equity to Assets, E/A	0,4329	0,3900	0,2623	0,2587	0,2375
19	Достаточный коэффициент собственности	N Equity to Assets, NE/A	0,8628	0,9024	0,8854	0,8517	0,8865
20	Δ Коэффициента собственности	Δ= E/A - NE/A (E/A ≥ NE/A)	-0,42993	-0,51241	-0,62309	-0,593	-0,64899
21	Коэффициент капитализации	Total Debt to Equity, TDE	1,3102	1,5640	2,8128	2,8655	3,2105
22	Коэффициент покрытия	Times Interest Earned, TIE	0,1847	0,1717	0,2438	0,6656	0,2447
23	Долгосрочные обязательства к активам	Long-term debt to total assets, LTDA	0,1279	0,4276	0,4892	0,4815	0,5011
24	Долгосрочные обязательства к внеоборотным активам	Long-term debt to fixed assets, LTD	0,1784	0,6608	0,8979	0,9975	1,0301
25	Краткосрочные обязательства	Ls	75034	35900	48755	61612	70032
26	Допустимые краткосрочные обязательства	NLs	175299	169695	229518	35171,67	30409,17
27	Δ Допустимых краткосрочных обязательств	Δ= NLs - Ls (NLs ≤ Ls)	100265	133795	180763	-26440,3	-39622,8
<b>4. Показатели рентабельности</b>							
28	Коэффициент рентабельности продаж	Return on sales, ROS	0,03	0,04	0,05	0,12	0,04
29	Коэффициент генерирования доходов	Basic Earning Power	1%	2%	2%	4%	1%
30	Рентабельность активов	Rate of Return on Total Assets, ROA	1%	1%	2%	4%	1%
31	Рентабельность собственного капитала	Rate of Return on Common Equity, ROE	2%	4%	6%	14%	4%
32	Коэффициент рентабельности оборотных активов предприятия	Return on current assets, RCA	1%	1%	1%	7%	2%
33	Коэффициент рентабельности внеоборотных активов	Return on fixed assets, RFA	1%	2%	3%	8%	2%
34	Коэффициент рентабельности инвестиций	Return on investment, ROI	1%	2%	2%	5%	1%

Таблица 6 – Показатели финансовой устойчивости ООО «СКЛП»

№ п/п	Показатель	2008	2009	2010	2011	3Q 2012	
<b>1. Показатели ликвидности компании</b>							
1	Коэффициент текущей ликвидности	Current Ratio	4,6486	6,0971	4,6558	57,2444	48,0807
2	Достаточный коэффициент текущей ликвидности	N current ratio	73,1124	-2,7630	-1,9935	-1,5490	-1,7052
3	Δ Коэффициента текущей ликвидности	$\Delta = Lc - N Lc (Lc \geq N Lc)$	-68,4638	8,8601	6,6493	58,7934	49,7859
4	Коэффициент срочной ликвидности	Quick Ratio	1,8802	2,6459	4,1848	53,4868	45,5921
5	Коэффициент абсолютной ликвидности	Absolut Quick Ratio	0,1738	0,3084	0,1253	19,3026	14,7839
6	Чистый оборотный капитал	Net Current Assets	19396	20888	26205	29922	30932
7	Достаточный чистый оборотный капитал	N net current assets	24374	34029	50114	50114	50114
8	Δ Чистого оборотного капитала	$\Delta = NCA - N NCA (NCA \geq N NCA)$	-4978	-13141	-23909	-20192	-19182
<b>2. Показатели управления активами</b>							
9	Коэффициент оборачиваемости запасов	Inventory Turnover	10,1089	9,2642	45,4621	25,7739	22,6073
10	Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности (дн)	Days Sales Outstanding, DSO	92,4779	104,4496	63,9523	118,4838	190,4748
11	Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности (отн)	Days Sales Outstanding, DSO	3,8928	3,4466	5,6292	3,0384	1,8900
	Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности		27,9857	31,9727	21,4118	21,0122	10,3858
12	Отношение оборачиваемости ДЗ и КЗ		0,1391	0,1078	0,2629	0,1446	0,1820
13	Коэффициент фондоотдачи	Fixed Assets Turnover	8,0894	5,5857	8,3309	3,4259	2,4626
14	Коэффициент ресурсоотдачи	Total Assets Turnover	3,4413	2,6989	2,9567	3,4259	2,4626
<b>3. Показатели управления источниками средств</b>							
15	Коэффициент обеспеченности собственными средствами	собственные оборотные средства/оборотные активы	0,7849	0,8360	0,7852	0,9825	0,9792
16	Коэффициент соотношения собственных и заемных средств	заемный капитал/собственный капитал	6,8545	9,1797	5,6979	0,9881	0,9855

Продолжение приложения Б  
Продолжение таблицы 6

№ n/n	Показатель	2008	2009	2010	2011	3Q 2012	
17	Доля заемных средств	Total debt to total assets, TDA	13%	10%	15%	297%	302%
18	Коэффициент собственности	Equity to Assets, E/A	0,8727	0,9018	0,8507	2,9387	2,9782
19	Достаточный коэффициент собственности	N Equity to Assets, NE/A	0,9922	1,1863	1,3225	4,4496	4,4953
20	Δ Коэффициента собственности	Δ= E/A - NE/A (E/A ≥ NE/A)	-0,11947	-0,28451	-0,47181	-1,51087	-1,51712
21	Коэффициент капитализации	Total Debt to Equity, TDE	0,1459	0,1089	0,1755	1,0120	1,0147
22	Коэффициент покрытия	Times Interest Earned, TIE	0	0	0	0	0
23	Долгосрочные обязательства к активам	Long-term debt to total assets, LTDA	0,0043	0,0138	0,0112	2,9387	2,9782
24	Долгосрочные обязательства к внеоборотным активам	Long-term debt to fixed assets, LTD	0,0102	0,0285	0,0314	2,6302	2,5749
25	Краткосрочные обязательства	Ls	5316	4098	7168	532	657
26	Допустимые краткосрочные обязательства	NLs	338	-9043	-16741	-19660	-18525
27	Δ Допустимых краткосрочных обязательств	Δ= NLs - Ls (NLs ≤ Ls)	-4978	-13141	-23909	-20192	-19182
<b>4. Показатели рентабельности</b>							
28	Коэффициент рентабельности продаж	Return on sales, ROS	0,01	0,05	0,00	0,00	0,01
29	Коэффициент генерирования доходов	Basic Earning Power	5%	16%	1%	1%	5%
30	Рентабельность активов	Rate of Return on Total Assets, ROA	3%	13%	1%	0%	3%
31	Рентабельность собственного капитала	Rate of Return on Common Equity, ROE	4%	15%	1%	0%	1%
32	Коэффициент рентабельности оборотных активов предприятия	Return on current assets, RCA	6%	25%	1%	0%	2%
33	Коэффициент рентабельности внеоборотных активов	Return on fixed assets, RFA	8%	27%	2%	0%	3%
34	Коэффициент рентабельности инвестиций	Return on investment, ROI	4%	14%	1%	0%	1%