

Министерство образования и науки Российской Федерации  
Федеральное государственное бюджетное  
образовательное учреждение высшего образования  
«Тверской государственный университет»

## ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА РОССИИ

*Сборник научных трудов  
по материалам научно-практической конференции  
к 20-летию юбилею кафедры финансов  
экономического факультета  
11 мая 2016 года*

ТВЕРЬ 2016

УДК 336.76(082)  
ББК У262.1я43  
П78

Ответственные за сборник:

Толкаченко Г.Л. – к.э.н., профессор, зав. кафедрой «Финансы»

Кузина С.В. – к.э.н., доцент кафедры «Финансы»

Глушкова Н.Б. - к.э.н., доцент кафедры «Финансы»

**П78 Проблемы и перспективы развития финансового рынка  
России: сб. науч. трудов. – Тверь: Твер. гос. ун-т, 2016. – 80 с.**

ISBN 978-5-7609-1122-3

В сборнике представлены научные статьи ученых, преподавателей, аспирантов, магистрантов по материалам научно – практической конференции «Проблемы и перспективы развития финансовых рынков России», которая состоялась 11 мая 2016 года к 20-летию кафедры финансов экономического факультета Тверского государственного университета.

В научных статьях отражены теоретические и практические проблемы и перспективы развития банковского сектора, регулирования финансового рынка, разработки механизмов государственных заимствований, перспективы развития вторичного рынка корпоративных облигаций и государственной поддержки малого предпринимательства, что особенно актуально в условиях реализации программы импортозамещения. Также рассмотрены организационно – экономические механизмы и инструменты инновационной политики на региональном уровне, пути активизации инновационного развития отечественных предприятий, выбор и обоснование источников финансирования инвестиционных и инновационных проектов.

УДК 336.76(082)  
ББК У262.1я43

ISBN 978-5-7609-1122-3

© Авторы статей, 2016  
© Тверской государственный  
университет, 2016

## СОДЕРЖАНИЕ

|                                                                                                                                                 |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| <i>Головин А.О.</i> Трансформация регулирования<br>финансового рынка.....                                                                       | 4  |
| <i>Гуляева О.С. , Вякина И.В.</i> Последствия<br>государственных заимствований .....                                                            | 10 |
| <i>Царева Н.Е.</i> Анализ вторичного рынка корпоративных<br>облигаций Российской Федерации в современных<br>условиях.....                       | 15 |
| <i>Глушкова Н.Б.</i> Адаптация банковского сектора к<br>современной финансовой ситуации в РФ.....                                               | 23 |
| <i>Медведева И.А.</i> Регулирование долговой политики<br>субъектов РФ.....                                                                      | 32 |
| <i>Кузина С.В., Петушков А.М.</i> Организационно-<br>экономические механизмы и инструменты<br>инновационной политики Тверской области.....      | 38 |
| <i>Толкаченко О.Ю.</i> Определение возможных путей<br>активизации инновационного развития отечественных<br>предприятий.....                     | 45 |
| <i>Толкаченко Г.Л.</i> Особенности применения<br>фрайчайзинга как инструмента инновационного<br>развития предприятий в российских условиях..... | 52 |
| <i>Кузина С.В., Кузин П.К.</i> Особенности и роль бизнес-<br>ангелов в финансировании инновационных проектов...                                 | 61 |
| <i>Верецагина Е.Ю.</i> Развитие и государственная<br>поддержка малого предпринимательства в сфере<br>сельского хозяйства.....                   | 68 |
| <i>Гарнушкина О.В.</i> К вопросу об экономической<br>сущности категории «финансовая устойчивость».....                                          | 72 |
| <i>Смирнов А.В., Лебедев Д.Ю.</i> Системный подход как<br>многокритериальная оценка эффективности<br>предприятий торговой деятельности .....    | 76 |

## ТРАНСФОРМАЦИЯ РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

**А.О. Головин**

Тверской филиал Российского экономического  
университета имени Г.В. Плеханова

Рассматриваются особенности регулирования финансового рынка на современном этапе экономического развития. Сделан анализ действующего законодательства и нормативных актов Банка России по регулированию деятельности участников рынка ценных бумаг и предлагаются меры по повышению его эффективности.

*Ключевые слова: структурные подразделения Банка России по регулированию рынка ценных бумаг, функции Банка России на рынке ценных бумаг, регулирование деятельности профессиональных и непрофессиональных участников рынка ценных бумаг, финансовый риск-менеджмент, банковские риски, саморегулируемые организации (СРО), мегарегулятор.*

3 марта 2014 года Служба Банка России по финансовым рынкам (СБРФР) была упразднена в соответствии с решением Совета директоров Банка России, которое было принято еще 29 ноября 2013 года. Это объясняется необходимостью достижения нового качественного уровня развития финансового рынка и надзора над ним, обеспечением роста его конкурентоспособности, использованием синергического эффекта за счет полной интеграции СБРФР в структуре Центрального банка Российской Федерации. Для решения указанных проблем в составе ЦБ РФ появились девять новых структурных подразделений [12].

1. Департамент развития финансовых рынков.
2. Департамент допуска на финансовый рынок.
3. Департамент сбора и обработки отчетности некредитных финансовых организаций.
4. Департамент страхового рынка.
5. Департамент коллективных инвестиций и доверительного управления.
6. Департамент рынка ценных бумаг и товарного рынка.
7. Главное управления рынка микрофинансирования и методологии финансовой доступности.
8. Главное управление противодействия недобросовестным практикам поведения на открытом рынке.
9. Служба Банка России по защите прав потребителей финансовых услуг и миноритарных акционеров.

Сегодня обязанности упраздненной СБРФР распределяются между вновь созданными и уже действующими подразделениям Банка России следующим образом. Допуск некредитных организаций к работе на финансовом рынке,

регистрация их документов, ведение реестров и аттестация профессиональных участников теперь осуществляются Департаментом допуска на финансовый рынок. Это же подразделение занимается и регистрацией выпусков эмиссионных ценных бумаг, а также контролем над приобретением крупных пакетов акций. Вопросами и деятельностью бюро кредитных историй занимается Департамент лицензирования деятельности и финансового оздоровления кредитных организаций. Контроль над выполнением некредитными финансовыми организациями законодательства о противодействии отмыванию денег и финансированию терроризма возложен на Департамент финансового мониторинга и валютного контроля. Противодействие неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком, а также выявление финансовых пирамид возложено на Главное управление противодействия недобросовестным практикам поведения на открытом рынке. Все страховщики теперь регулируются и надзираются Департаментом страхового рынка Банка России. Деятельностью инвестиционных фондов, управляющих компаний, негосударственных пенсионных фондов и их специализированными депозитариями занимается Департамент коллективных инвестиций и доверительного управления. Вопросами работы микрофинансовых организаций и кредитных потребительских кооперативов ведает Главное управления рынка микрофинансирования и методологии финансовой доступности. Рассмотрение жалоб и обращений физических и юридических лиц возложено на Службу по защите прав потребителей финансовых услуг и миноритарных акционеров [10].

Даже беглый обзор приведенных выше функций структурных подразделений в области регулирования вопросов финансового рынка вызывает немало вопросов. Допуском на рынок и профессиональных участников, и эмиссионных ценных бумаг, занимается один департамент. Между тем, допуск профучастников определяется, в первую очередь, их соответствием лицензионным требованиям, а допуск бумаг совокупностью характеристик их эмитента, что совсем не одно и то же. Инвестиционные и негосударственные пенсионные фонды настолько многообразны, а управление ими так различно, что объединение их регулирования в одном департаменте вряд ли даст существенный эффект. Интеграция в одном подразделении надзора и контроля над рынком ценных бумаг и товарным рынком также ставит ряд вопросов. Дело в том, что рынок ценных бумаг нацелен на аккумуляцию временно свободных денежных средств и их перераспределение от инвесторов к эмитентам. Функционирование же товарного рынка направлено на установление связей между производителями и потребителями реальной продукции. Остается только догадываться, что же такое и методология финансовой доступности.

Автор уже высказывал ранее свои соображения по поводу возможных сценариев подхода Банка России к реализации новых для него функций. Варианты потенциальных действий здесь зависят от понимания степени значимости финансового рынка для хозяйственного комплекса нашей страны.

А это простирается от практически индифферентного отношения к рынку финансовых инструментов, до признания его сверхважности [2].

Приведенные выше суждения и данные об организационных трансформациях в области подведомственности и адресности регулирования финансового рынка позволяют сказать следующее.

Центральный банк Российской Федерации полагает, что финансовый рынок в целом не столь важен, имеются и более важные проблемы. Можно и нужно своевременно и тщательно проводить отдельные работы по всяческой регистрации, лицензированию, аттестации и документированию в разных департаментах, службах и управлениях регулятора. Появляющиеся же инициативы нет особой необходимости реализовывать и контролировать.

Одновременно с этим, Центральный банк Российской Федерации понимает, что сущность и содержание участников бизнеса различных сегментов финансового рынка страны разительно отличаются друг от друга. Следовательно, различные отрасли финансового бизнеса должны надзираться и контролироваться специализированными подразделениями регулятора. Отраслевые же инновации можно выборочно обсуждать и реализовывать.

После этого логично задать вопрос. А где же финансовый рынок в целом и его регулирование? По всей видимости, ответ может заключаться в следующем. Поскольку практически все профессиональные участники финансового рынка России являются организациями, аффилированными с коммерческими банками, участниками банковских групп и банковских холдингов, общим знаменателем для них может выступать создание системы финансового риск-менеджмента.

Появление и развитие риск-менеджмента в финансовом бизнесе связаны с резким ростом волатильности финансовых рынков, усилением конкурентной борьбы, появлением и распространением новых высокорисковых инструментов. К этому добавляются частые повторения стагнационных и кризисных явлений в различных регионах и секторах. Дополнительной проблемой для финансового рынка России сегодня являются и геополитические и санкционные условия. Несмотря на это, совершенствование регулирования российского финансового рынка должно строиться на основе международных стандартов и принципов, сформулированных совместно Банком международных расчетов и Международной организацией комиссий по ценным бумагам, что создаст условия для дальнейшей интеграции в мировой финансовый рынок [5]. Кроме того, следует подчеркнуть, что работа по созданию и развитию системы финансового риск-менеджмента возможна только на базе должного информационного обеспечения, основанного, как это отмечалось автором, не на механизме «эпохи паровых машин» [1].

Следует отметить, что за последние годы Центральный банк Российской Федерации провел определенную работу по регулированию деятельности банковского сектора в области управления рисками. Появились нормативные документы, основанные на требованиях Базельских соглашений, и

определяющие необходимые размеры капитала, правила выявления основных рисков и образования резервов.

Проведены уточнения и в законодательстве по банковскому делу. В статье 4 Федерального закона № 395-1 «О банках и банковской деятельности» подчеркивается важность контроля или значительного влияния кредитной организации в банковской группе или холдинге. Статья 8 обязывает периодически раскрывать консолидированную информацию о принимаемых рисках, порядке их оценивания и управления в группе и холдинге. Статья 11.1-1 относит к компетенции совета директоров утверждение стратегии управления риском и капиталом, а также методик управления рисками и моделей их оценки. Здесь же проводится увязка оплаты труда руководителей служб управления рисками, внутреннего аудита и контроля с соблюдением обязательных нормативов и обеспечением стабильности. Статья 24 еще раз подчеркивает обязанность создавать резервы на возможные потери и классифицировать активы, с выделением сомнительных и безнадежных долгов. В соответствии со статьей 43 головная организация банковского холдинга обязана составлять консолидированную отчетность и информацию о его рисках [7].

Важные коррективы внесены и в Федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)». Статья 45.1. обязывает ЦБ РФ разрабатывать и проводить политику финансовой стабильности и публиковать ее обзор два раза в год, а статья 45.3. предписывает Банку России представлять в Государственную Думу и в Правительство Российской Федерации каждые три года проект основных направлений обеспечения финансовой стабильности в стране. В статье 76.1. определена цель регулирования некредитных финансовых организаций – обеспечение устойчивости развития финансового рынка и действенное управление рисками. В соответствии со статьей 76.4. Банк России определяет требования к капиталу и обязательные нормативы некредитных финансовых организаций. А статья 76.6. предписывает ЦБ РФ устанавливать сроки, порядок составления и представления их отчетности [8].

Перечисленные выше нововведения существенно расширяют права и обязанности и регулятора, и кредитных организаций, и головных организаций банковских групп и холдингов в области риск-менеджмента. Однако представителями финансовой науки высказываются и отдельные замечания по поводу содержания существующей нормативно-правовой базы в сфере управления рисками. Так, Мешкова Е.И. вполне обоснованно обращает внимание на отсутствие в законе «О банках и банковской деятельности» четкого положения об организации управления рисками в кредитной организации. Необходимо помнить и о том, что акцент делается на понесенные убытки, а не на ожидаемые [4].

Даже в последних уточнениях методических материалов Центрального банка Российской Федерации эти вопросы не оговариваются. Это относится к Указанию ЦБ РФ № 3399-У от 30.09.2014г. О внесении изменений в Положение Банка России от 20 марта 2006 года № 283-П «О порядке формирования

кредитными организациями резервов на возможные потери» [9], а также к Указанию № 3422-У от 21.10.2014г. О внесении изменений в Положение Банка России от 26 марта 2004 года №254-П «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, по ссудной и приравненной к ней задолженности» [13]. Следует отметить, что и Указание Банка России от 03.12.2015г. N 3876-У (ред. от 28.12.2015) «О формах, порядке и сроках раскрытия головными кредитными организациями банковских групп информации о принимаемых рисках, процедурах их оценки, управления рисками и капиталом» очень обобщенно формулирует требования к описанию и предоставлению данных на консолидированной основе [11].

Большое значение для развития регулирования финансового рынка имеет деятельность саморегулируемых организаций (СРО) его профессиональных участников. В июле 2015 года был принят Федеральный закон N 223-ФЗ «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка и о внесении изменений в статьи 2 и 6 Федерального закона «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»», разработанный Министерством финансов РФ. Этот документ определяет предмет и цели саморегулирования, статус и стандарты организаций, порядок передачи функций от регулятора, членство и управление в СРО, режим участия в нормотворчестве и надзорных мероприятиях ЦБ РФ, вопросы представительства организаций в Банке России [6].

Изначально, в ходе обсуждения и оценки регулирующего воздействия этого акта вскрылись разногласия между органами государственной исполнительной власти и отдельными представителями профессионального финансового сообщества. Это относилось к выделению секторов финансового рынка, определению минимальной доли рынка, охватываемой членами СРО, к вопросам статуса и управления, устранению конфликта интересов, к созданию ассоциаций, порядку проведения арбитража, передачи полномочий от регистратора [3].

Позже на согласительном совещании в Правительстве РФ основные расхождения были в основном устранены. И теперь, в принятом и действующем законе, выделены 16 направлений профессиональной финансовой деятельности. Определено, что в каждом сегменте будут функционировать по две саморегулируемые организации, которые должны объединять не менее 34% участников соответствующего рынка. Передача полномочий от Банка России отраслевым СРО в области отдельных элементов надзора, аттестации, работы с отчетностью и ведения реестров, может происходить по мере достижения профессиональными объединениями необходимого уровня их соответствия [6].

Опираясь на данные о перечисленных выше организационных и нормативных трансформациях, представляется возможным высказать следующие предположения о перспективах регулирования финансового рынка Российской Федерации.

Мегарегулятор – Центральный банк Российской Федерации предпринимает определенные шаги в области развития организации надзора и



регулирования финансового рынка. Однако целостного подхода и ясного понимания построения системы финансового регулирования до конца не прослеживается. Используемую же модель следует считать промежуточной и требующей дальнейшего совершенствования.

Важнейшим перспективным направлением развития регулирования финансового рынка может быть создание системы риск-менеджмента, основанной на принципах Базельских соглашений по капиталу. Головные кредитные организации банковских групп и банковских холдингов могут взять на себя ответственность за продвижение и выполнение норм и правил по достаточности капитала и толерантности к риску у своих членов.

Еще одним существенным путем совершенствования регулирования в финансовой сфере является и изменение роли саморегулируемых организаций. Объединения профессиональных участников могут и должны заниматься надзором выполнения нормативных актов, мероприятиями по аттестации руководителей и специалистов, работой со статистической отчетностью.

Банк России должен полностью и окончательно ощутить себя мегарегулятором всего финансового рынка страны. Используя передовой международный опыт и действуя совместно с саморегулируемыми объединениями профессиональных участников, он может стимулировать финансовый рынок к достижению должного уровня и увеличению его вклада в поступательное движение экономики.

### **Список литературы**

1. Головин А.О., Толкаченко Г.Л. Финансовое регулирование развития экономики в глобальных цепочках стоимости // Финансы и кредит. 2016. № 6. С. 26 – 36.
2. Головин А.О., Толкаченко Г.Л. Перспективы регулирования финансового рынка // Финансы и кредит. 2015. №17. С. 11 – 19.
3. Гришина Т. Декларация полунезависимости. ЦБ отдаст крупным СРО финансовых рынков половину контрольных полномочий. URL: <http://www.kommersant.ru/doc/2598886>.

*Об авторе:*

ГОЛОВИН Алексей Олегович – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры экономики, Тверской филиал Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова

## ПОСЛЕДСТВИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЗАИМСТВОВАНИЙ

О.С. Гуляева<sup>1</sup>, И.В. Вякина<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Тверской государственный университет, г. Тверь, Россия

<sup>2</sup>Тверской государственный технический университет, г. Тверь, Россия

В статье рассматривается понятие государственного долга, его последствий и возможность погашения. Так же дано понятие дефолта, рассмотрены его причины и последствия как для страны заемщика, так и для кредиторов.

**Ключевые слова:** *государственный долг, дефолт, причины дефолта, последствия дефолта.*

С появлением государства возникли и потребности, которые было необходимо финансировать. Эти потребности ежегодно увеличивались, причем, быстрее, чем его доходы. Это и вызывало к жизни такую финансовую категорию, как государственный долг.

В настоящее время в мире есть только 5 государств или территорий с особым статусом, который дает право на ведение самостоятельной экономической политики, не имеющих долгов. Это Макао-автономия в составе КНР, Палау, Британские Виргинские острова, входящие в состав Соединенного Королевства, Бруней и Лихтенштейн. [1]

Большинство развитых стран мира перешли на долгосрочную дефицитную бюджетную политику. Для этих стран бездефицитный государственный бюджет это ориентир в долгосрочной перспективе. И государственные заимствования— это не особый случай финансирования государственных расходов, а вполне рядовой источник доходной части бюджета государства. Ведь именно государственные заимствования наравне с налогообложением и эмиссией денег является источником покрытия дефицита бюджета.

Наиболее ёмко суть государственного долга раскрывают А.Э. Дж. Долан, К.Д. Кэмпбелл и Р.Дж. Кэмпбелл считая, что «это аккумулированная сумма бюджетных дефицитов прошлых лет» [2, С. 402].

Более полное определение государственного долга с экономической точки зрения сформулировано нами ранее: «Государственный долг - это система денежно-кредитных отношений, в результате которых происходит перераспределение временно свободных денежных средств резидентов и нерезидентов, иностранных государств и международных финансовых организаций в процессе которых образуются долговые обязательства для удовлетворения государственных потребностей» [3].

Государственные заимствования могут иметь положительное значение для экономики страны. Так, государственный долг образуется в том числе при предоставлении государственных гарантий по кредитам перспективным предприятиям, малому и среднему бизнесу, таким образом, с его помощью

решаются проблемы стимулирования наиболее перспективного производства, строительства, в результате чего снижается уровень безработицы, а значит, ускоряются процессы социально-экономического развития страны. Если долговые заимствования направляются на реализацию каких либо инвестиционных проектов в строительстве, промышленности долгосрочного характера, приносящие доход в последующем, то они позволяют исполнительным органам власти создавать новые рабочие места, строить социальные объекты, развивать перспективные отрасли народного хозяйства, и тем самым перераспределять налоговое бремя во времени между поколениями населения страны. [3] Таким образом, государственный долг может быть направлен на позитивные сдвиги в структуре общественного производства.

Однако, с другой стороны государственный долг может являться отражением кризисных процессов в экономике. Например, увеличение государственной задолженности темпами превышающими рост ВВП, говорит о том, что заимствования идут не на воспроизводство, не на вложения в перспективные отрасли народного хозяйства, а значит не на стимулирование экономического роста, а на погашения дефицита государственного бюджета. Если темп роста госдолга систематически превосходит темпы роста ВВП, то это говорит о переходе инвестиций из реального сектора в государственных долговые обязательства, что отражается снижением объема производственного капитала в экономике в целом. Одновременно, происходит ухудшение показателей характеризующих страну как заемщика, снижается суверенный кредитный рейтинг страны, что в свою очередь влияет на стоимость заимствований[3].

На начало 2015 года государственный долг стран с индустриальной экономикой примерно равен их ВВП. Так, соотношение государственного долга Японии составлял 246% к ВВП, Италии 132%, США - 104,8%, Сингапура почти 99%, Франции - 95,6%, Германии - 74,6%. Почти у всех этих стран, за последние 20 лет государственный долг по отношению к ВВП удвоился, а у Японии он вырос в 3 раза. [4]

Однако, не следует рассматривать государственный долг как обособленную категорию, и говорить, что его величина может быть причиной дефолта. Дефолт может наступить, если государство не может взять новых кредитов. Как правило, к основным причинам дефолта относятся:

- несбалансированность бюджета государства;
- снижение доходов бюджетов;
- снижение темпов прироста ВВП, увеличение государственного долга, повышение уровня безработицы, общая критическая ситуация в экономике;
- смена политического режима;
- какие либо непредвиденные катастрофические ситуации.

Например, у Украины, можно констатировать почти все признаки дефолта. У России, в следствии снижения мировых цен на нефть, произошло снижение доходов, в следствии санкций, снижение темпов прироста ВВП, но

ситуацию нельзя трактовать как преддефолтную. А у США, несмотря на размер, сейчас темпы роста ВВП, опережают темп роста государственного долга. После кризиса 2008-2010 года доверие к гособлигациям только укрепилось и страховка по ним сейчас самая дешевая в мире. Более того, многие страны мира, включая Российскую Федерацию, Китай, Японию, держат значительную часть золотовалютных (международных резервов) именно в американских гособлигациях. Однако, у некоторых стран рост государственного долга становится опасным. Так отношение государственного долга на начало 2015 года Греции к ВВП составляет - 177,1%, Ямайки - 132%, Португалии 129%, [5] Украины - 71%, но на конец 2015 года Нацбанк Украины прогнозировал его величину в 93%, но он составил 79% [6]. Но, как мы писали выше, значение имеет темпы его прироста. Так прирост государственного долга Украины опережает прирост ВВП в 2014 году на 77%. Одним из результатов данного процесса стало не осуществление платежа по долгу в 3 миллиарда долларов США и купона на 75 миллионов до 31 декабря 2015 года. В результате чего Российская Федерация констатировала дефолт и 17 февраля подала судебный иск в Высокий суд Лондона для взыскания задолженности по облигациям и возмещения судебных расходов Российской Федерации [5].

При этом следует отметить, что Украина не является единственной страной объявившей дефолт. Их история уходит в средневековье. Так в XVIII веке лидером по числу дефолтов была Франция, где подобная ситуация случалась четыре раза - в 1701, 1715, 1770 и 1788 годах. По оценкам рейтингового агентства Standard & Poor's, в 1997 году в состоянии дефолта по своим долговым обязательствам находилось 37 стран. К ноябрю 1998 года в состоянии дефолта находилась 31 страна. Пережила в 1998 году его и Российская Федерация.

Дефолт Украины не первый в 21 веке. Так первый дефолт в нашем столетии случился в Аргентине в 2001 и повторился в 2014 годах. В декабре 2008 года Эквадор отказался платить по долгам, Ямайка в 2010 году, в январе 2011 года Кот-д'Ивуар отказался отдавать 29 млн. долларов процентных платежей, в 2012 году Греция дважды оказывалась не в состоянии платить по долгам, были и другие случаи [5].

Стран ни разу не объявлявших дефолта по внешнему долгу очень мало: США, Канада, Австралия, Новая Зеландия, Дания, Швеция Норвегия, Бельгия, Малайзия, Сингапур и Тайвань.

Фактически же дефолтов гораздо больше. К "частичному дефолту" по внутреннему долгу следует отнести девальвацию национальной валюты. Государства-должники, с большими внутренними долгами, часто вместо отказа обслуживать долг к этой мере. Так поступили Аргентина в 1991 году, Мексика в 1994 году, Индонезия и Южная Корея в 1997 году, Украина в 2008 и 2014-15 годах, Российская Федерация в 1998, 2008 и 2014-15 годах [5].

Что дефолт влечет за собой? Для большинства стран он подразумевает процесс, в ходе которого инициируются переговоры с кредиторами о

реструктуризации долга, с целью уменьшения итоговых выплат, осуществляется урегулирование всех требований к неплательщику. В некоторых случаях кредиторам удастся заморозить активы государства, которые находятся за пределами его территории, в том числе недвижимость и деньги на иностранных счетах.

Однако не следует думать, что дефолт безобиден для страны. Мораторий на выплаты по внешней задолженности приведет:

- к снижению финансового рейтинга страны (так представители Bank of America поставили Украину по степени вероятности дефолта на третье место после Венесуэлы и Греции);
- к падению инвестиционной привлекательности страны, а значит, уменьшению количества желающих приобретать ее ценные бумаги предоставлять кредиты;
- к удорожанию заимствований в будущем;
- к обесценению национальной валюты;
- к экономической нестабильности в следствии роста цен на фоне снижения уровня жизни всех слоев населения ;
- к политической нестабильности, вплоть до военного переворота;
- к тому, что страна останется без международной финансовой поддержки.

Следует так же отметить, что дефолт имеет и некоторые плюсы для страны объявившим его:

- это возможность снизить долг страны;
- отказ государства от выплат по внешним долгам снижает расходы бюджета, высвобождает бюджетные средства, которые могут быть перенаправлены на развитие внутреннего рынка, на отрасли, испытывавшие ранее недофинансирование;
- после дефолта начинается перестройка экономики, а после спада обязательно начинается подъем.

В целом же, дефолт несет негативные последствия не только для страны-заемщика, но и для страны-кредитора. Так дефолт Украины в 2015 поставил под угрозу реализацию различных инфраструктурных проектов, так как планировалось потратить эти средства на строительство инфраструктуры Российской Федерации.

Дефолт очень дорого обходится стране. Для выхода из кризиса стране необходимы внешние ресурсы и после объявления дефолта по своим долгам перед иностранными инвесторами, проведения переговоров об уменьшении исходного долга правительство готово возобновить заимствования на рынках капитала. Но немногие заходят оказаться в числе кредиторов такой страны. Правительство должно быть готово к штрафам за дефолт и назначению более высокие проценты по новым займам, что оправдано ее текущими фундаментальными экономическими показателями. Так в 1979 году США из-за технической ошибки допустили "мини-дефолт" по облигациям на 122 миллиона долларов (это лишь одна сотая процента от всей суммы долга в 800

миллиардов) [5]. Но стоимость заимствований в тот год выросла на 0,6%, или на шесть миллиардов долларов. Сейчас премия за дефолт может достигать 4 процентных пунктов первые годы и 2 % в последующем[7, С.37].

Причем эта надбавка за дефолт может оказаться высокой и стойкой и стране потребуется определенное время, пока она сможет уменьшить свою зависимость от многосторонних кредитов. Ведь инвесторы не склонны быстро забывать долг, который они уменьшили.

В таких условиях выход из кризиса и возобновление роста будет отложено на несколько лет. В долгосрочной перспективе это будет иметь крайне негативные последствия.

### **Список литературы**

1. Единственные страны в мире, которые не имеют долгов [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.fin-eco.ru/2014/06/strany-kotorye-ne-imeyut-dolgov.html>
2. Долан, Э. Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / Э. Дж. Долан, К. Д. Кэмпбелл, Р. Дж. Кэмпбелл; пер. с англ. В. В. Лукашевич и др. СПб.: Санкт-Петербург оркестр, 1994.
3. Гуляева О.С. Дискуссионные вопросы экономической сущности государственного долга // Факторы развития экономики России, VIII Международная научно-практическая конференция. Тверь, 2016
4. Государственный долг к ВВП - список стран [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://ru.tradingeconomics.com>
5. РИАНовости -Экономика- [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://ria.ru/spravka/>
6. Минфин Украины. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://index.minfin.com.ua/index/debtgov/>
7. Луис А.В. Катан и Руи С. Мано Платить по счетам//Финансы и развитие, 2015 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.imf.org/external/russian/>

### *Об авторах:*

ВЯКИНА Ирина Владимировна – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры экономики и управления предприятием, Тверской государственный технический университет

ГУЛЯЕВА Ольга Станиславовна – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры финансов, Тверской государственный университет

## АНАЛИЗ ВТОРИЧНОГО РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

*Царёва Н.Е.*

Тверской государственный университет

Данная статья рассматривает содержание рынка корпоративных облигаций в Российской Федерации и анализирует выявленные тенденции в области его развития в современных экономических условиях.

**Ключевые слова:** ценная бумага, облигация, рынок ценных бумаг, первичный рынок ценных бумаг, вторичный рынок ценных бумаг, фондовая биржа, корпоративные облигации, анализ рынка ценных бумаг РФ, отраслевая структура рынка рублевых корпоративных облигаций РФ.

Все операции на рынке ценных бумаг могут совершаться на двух различных уровнях – на первичном и вторичном рынке, сделки на которых также имеют свою специфику [5]. В данной статье проведем анализ динамики развития внутреннего вторичного рынка корпоративных облигаций в РФ.

Объем рынка корпоративных облигаций России по состоянию на 1 августа 2015 года составил 7 548,74 млрд. руб. (все выпуски), из них 2 108,20 млрд. руб. приходится на выпуски облигаций банков и 1 406,10 млрд. руб. - на выпуски остальных финансовых институтов. В обращении на данный момент находится 1 160 эмиссий облигаций, выпущенных 374 эмитентами. В июле 2015 года на рынок вышли 25 новых эмитентов, разместивших 35 выпусков облигаций на общую сумму 204,68 млрд. руб.

Проведем анализ динамики вторичного рынка корпоративных облигаций, согласно данным, предоставляемым на ежегодной основе Национальной ассоциацией участников фондового рынка при поддержке группы «Московская биржа». Но, прежде всего, следует уточнить, что одной из особенностей российского рынка корпоративных облигаций является то, что свыше 95% вторичного рынка приходится на организованные биржевые торги, т.е. через таких профессиональных участников рынка ценных бумаг как фондовые биржи. Данная особенность объединяет российский рынок корпоративных облигаций с зарубежным, где сделки на вторичном рынке тоже, по большому счету, имеют организованный характер. Следовательно, рассмотрим соотношение количества выпусков и эмитентов на вторичном биржевом рынке корпоративных облигаций на основании данных, приведенных в таблице 1.

Как известно, до 2011 года операции с корпоративными облигациями преобладали на Московской Межбанковской Валютной Бирже как в плане компаний-эмитентов, так и в плане произведенных ими выпусков, что послужило одной из причин прекращения деятельности ОАО «РТС» в 2011 году и слиянию с ЗАО «ММВБ».

Таблица 1

**Организованный рынок корпоративных облигаций**

| Период, год               | ФБ ММВБ          |                 | РТС              |                 | Объем торгов, млрд. руб. |
|---------------------------|------------------|-----------------|------------------|-----------------|--------------------------|
|                           | Кол-во эмитентов | Кол-во выпусков | Кол-во эмитентов | Кол-во выпусков |                          |
| 2005                      | 202              | 250             | 4                | 4               | 900                      |
| 2006                      | 316              | 414             | 77               | 118             | 1801                     |
| 2007                      | 445              | 577             | 79               | 120             | 2716                     |
| 2008                      | 455              | 622             | 74               | 108             | 2801                     |
| 2009                      | 418              | 702             | 57               | 78              | 2898                     |
| 2010                      | 357              | 648             | 43               | 52              | 4470                     |
| Группа «Московская биржа» |                  |                 |                  |                 |                          |
| 2011                      | 309              | 673             |                  |                 | 5181                     |
| 2012                      | 308              | 793             |                  |                 | 5318                     |
| 2013                      | 328              | 937             |                  |                 | 6195                     |
| 2014                      | 323              | 950             |                  |                 | 4293                     |

Источник: Аналитическое управление НАУФОР. Российский фондовый рынок: события и факты – 2014 г. при поддержке Группы «Московская биржа».

Следует также отметить, что в ММВБ и в РТС заметна некая волнообразная тенденция распределения эмитентов и соответственно и выпусков. Пиком привлекательности рынка корпоративных облигаций для эмитентов был 2008 и 2009 год, характеризующиеся кризисной ситуацией в стране. Количество компаний-эмитентов в эти годы достигло рекордно высоких показателей – 455 компаний и 622 выпуска в 2008 году и 418 компаний и 702 выпуска в 2009 году. То есть в 2008 и в 2009 году в среднем на 1 компанию приходилось 1-2 выпуска (коэффициент отношения в 2008 году равен 1,37, а в 2009 году равен 1,68). Мотив этого предельно ясен – в период кризисной ситуации происходит удорожание всех источников привлечения средств для предприятий, особенно происходит удорожание банковского кредита. Как мы видим, происходит и удорожание облигационного займа, однако он будет все-таки менее дорогим по сравнению с кредитом и более привлекательным в плане доходности для инвестора (особенно если сравнивать с депозитными продуктами) [7].

В периоды затухания кризисной ситуации заметна обратная тенденция – сокращение и компаний-эмитентов, и производимых ими выпусков, но следует заметить, что уход компаний с рынка происходил более высокими темпами: с 2008 года по 2012 год прекратило осуществлять облигационные займы около 147 компаний (сокращение на 32,3%), однако количество выпусков при этом увеличилось на 171 (на 27,5%). Следует также отметить, что количество выпусков продолжает расти – в 2014 году их уже 950 при количестве компаний-эмитентов – 323 (коэффициент отношения составляет 2,94), т.е. примерно на каждую компанию приходится 3 выпуска за год, что, безусловно,



положительно характеризует развитие рынка корпоративных облигаций, даже несмотря на уход с рынка множества компаний. Но, если верить прогнозам, то в 2015 году число компаний вновь увеличится, так как в стране нарастает новая кризисная ситуация, возникающая в результате санкций ЕС и США. Объем торгов на бирже за все рассмотренные периоды в целом имел устойчивую тенденцию к росту, несмотря на уход с рынка множества компаний – с 2005 по 2013 год он вырос с 900 млрд. руб. до 6195 млрд. руб.. Однако в 2014 год объем торгов резко упал до 4293 млрд. руб. на 30,7%. Это самое крупное падение оборотов с 2005 г., даже в кризисных 2008 - 2009 гг. спада не наблюдалось. Серьезный спад вторичных оборотов на фоне значительного увеличения объема рынка может быть, в том числе, объясним непропорционально большими нерыночными размещениями (что будет рассмотрено при анализе первичного рынка далее), т.е. размещением компаниями-эмитентами облигаций, которые не могут перепродаваться другим лицам после их первичного размещения и которые не раскрывают полную информацию о компании-эмитенте.

Далее рассмотрим список эмитентов, сделки с облигациями которых на вторичном рынке проводятся наиболее активно за последнее время. Информация объемах торгов приведена в таблице 2.

Таблица 2

**Список эмитентов, сделки с корпоративными облигациями которых на фондовом рынке группы «Московская биржа» проводились наиболее активно  
(по итогам 2014 г.)**

| <b>№ п/п</b> | <b>Компания-эмитент</b> | <b>Доля в суммарном объеме торгов, %</b> |
|--------------|-------------------------|------------------------------------------|
| 1            | ОАО «НК «Роснефть»      | 8,5                                      |
| 2            | ОАО «АК «Транснефть»    | 7,7                                      |
| 3            | ОАО «РЖД»               | 5,4                                      |
| 4            | ОАО «Россельхозбанк»    | 5,3                                      |
| 5            | ОАО «ФСК ЕЭС»           | 3,7                                      |
| 6            | ОАО «Банк ВТБ»          | 3,7                                      |
| 7            | ГК «Внешэкономбанк»     | 3,7                                      |
| 8            | ОАО «Газпромбанк»       | 3,5                                      |
| 9            | ОАО «АИЖК»              | 1,9                                      |
| 10           | ОАО «ОАК»               | 1,9                                      |
| Итого:       |                         | 45,2                                     |

Источник: Аналитическое управление НАУФОР. Российский фондовый рынок: события и факты – 2014 г. при поддержке Группы «Московская биржа».

Таким образом, за 2014 год практически половина объемов торгов на Московской Межбанковской Фондовой Бирже (45,2%) осуществлялось по поводу облигаций, выпущенных ведущими российскими корпорациями, которые, по большому счету, на данный момент являются государственными.

Так, например, ОАО «Россельхозбанк» или ОАО «РЖД» - это корпорации, капитал которых полностью государственный.

Таблицы 2 показывает, что наиболее активно сделки с корпоративными облигациями проводились с ведущей российской нефтяной компанией ОАО «НК «Роснефть» (8,5%), контрольный пакет акций которой (69,5%) тоже принадлежит государству [8]. Аутсайдерами данной десятки стали компании, работающие в сфере ипотечного кредитования (ОАО «АИЖК») и авиастроительная корпорация ОАО «ОАК», контрольный пакет акций которых тоже принадлежит государству: ОАО «ОАК» - 96% акций принадлежит государству и только 4% - частным лицам; ОАО «АИЖК» - контрольный пакет акций тоже принадлежит государству. Следовательно, можно сделать вывод, что инвесторы предпочитают осуществлять сделки преимущественно с корпорациями, находящимися под государственным контролем, что гарантирует им достоверность получения дохода по приобретенным облигациям и минимизирует все возможные риски.

Проведем анализ динамики первичного рынка корпоративных облигаций, согласно данным, предоставляемым на ежегодной основе Национальной ассоциацией участников фондового рынка при поддержке группы компаний CBONDS, приведенных в таблице 3.

Таблица 3

**Объём новых выпусков корпоративных облигаций в 2005–2014 гг., млрд. руб.**

| <b>Период, год</b> | <b>Рыночные корпоративные облигации</b> | <b>Нерыночные корпоративные облигации</b> | <b>Итого новых выпусков</b> |
|--------------------|-----------------------------------------|-------------------------------------------|-----------------------------|
| 2006               | 485,2                                   | 1,2                                       | 486,4                       |
| 2007               | 464,6                                   | 16,2                                      | 480,8                       |
| 2008               | 489,8                                   | 183,2                                     | 673                         |
| 2009               | 999,1                                   | 83,5                                      | 1082,6                      |
| 2010               | 850,2                                   | 18,1                                      | 868,3                       |
| 2011               | 788,8                                   | 153,5                                     | 942,3                       |
| 2012               | 1105,0                                  | 115,0                                     | 1220                        |
| 2013               | 1545,4                                  | 148,2                                     | 1693,6                      |
| 2014               | 580,3                                   | 1225,6                                    | 1805,9                      |

Источник: Информационное агентство Группа компаний CBONDS (ООО «СБОНДС»).  
Объём новых выпусков корпоративных облигаций в 2005–2014 гг.

В целом объем новых выпусков корпоративных облигаций за весь рассмотренный интервал времени вырос с 281,8 млрд. руб. до 1805,9 млрд. руб. (в 6,4 раза). Наблюдалась также уже известная тенденция роста выпуска корпоративных облигаций в момент кризиса – в 2009 году объем новых выпусков резко увеличился до 1082,6 млрд. руб., а в 2010 году снизился до 868,3 млрд. руб. Интересным представляется факт соотношения рыночных и нерыночных корпоративных облигаций в течение рассматриваемого периода.

На протяжении практически всего периода наблюдалось превышение рыночных облигаций в разы над нерыночными – так, например, в 2005 году доля нерыночных корпоративных облигаций была ничтожно мала – 0,21%, в момент нарастания кризисной ситуации в 2008 году доля нерыночных облигаций увеличилась до 27,22%, однако уже в следующем в 2009 году сократилась до 7,71%. В 2013 году ситуация тоже вроде бы не сильно изменилась: доля нерыночных корпоративных облигаций составляла 8,75%. Но всего за год в 2014 году ситуация кардинально изменилась – доля нерыночных корпоративных облигаций не только сравнялась с долей рыночных, но и значительно ее превысила, составив 67,87%. Ситуация выглядит довольно интересно, особенно в том плане, что даже в кризис 2008 года не наблюдался такой серьезный скачок, а в 2014 году, когда нарастающий кризис в связи с санкциями ЕС и США еще пока мало проявил себя, доля нерыночных облигаций катастрофически выросла. Но, тем не менее, ожидания этого кризиса наверняка во многом поспособствовали этому явлению. Желание выпускать именно нерыночные корпоративные облигации в данный период объясняется тем фактом, что довольно немногие предприятия желают раскрывать информацию о положении дел в предкризисный и кризисный период, что в разы увеличивает риски инвесторов. И это - новая проблема современного российского первичного рынка корпоративных облигаций.

Тем не менее, для более детального и комплексного анализа первичного рынка корпоративных облигаций Российской Федерации приведем перечень наиболее активных организаторов размещений корпоративных облигаций или андеррайтеров первичного рынка за 2014 год. Данные приведены в таблице 4.

Таблица 4

**Список наиболее активных организаторов размещений корпоративных облигаций (за 2014 год)**

| <b>№ п/п</b> | <b>Организатор размещения</b> | <b>Объем размещений, млрд. руб.</b> | <b>Доля рынка, %</b> |
|--------------|-------------------------------|-------------------------------------|----------------------|
| 1            | Группа «ВТБ»                  | 355                                 | 29,9                 |
| 2            | ПАО Банк «ФК Открытие»        | 156                                 | 13,1                 |
| 3            | ЗАО «Sberbank CIB»            | 96                                  | 8,1                  |
| 4            | ГК БК Регион                  | 81                                  | 6,8                  |
| 5            | ПАО «РОСБАНК»                 | 77                                  | 6,5                  |
| 6            | ООО «ВЭБ Капитал»             | 65                                  | 5,5                  |
| 7            | ООО «РОНИН»                   | 50                                  | 4,2                  |
| 8            | АО «Райффайзенбанк»           | 38                                  | 3,2                  |
| 9            | АО «ЮниКредит Банк»           | 34                                  | 2,9                  |
| 10           | ОАО «Связь-Банк»              | 33                                  | 2,8                  |
| Итого        |                               | 985                                 | 83,0                 |

Источник: Информационное агентство Группа компаний CBONDS (ООО «СБОНДС»). Список наиболее активных организаторов размещений корпоративных облигаций (по итогам 2014 г.)

По большому счету, всего только 10 компаний в Российской Федерации организуют вторичный биржевой рынок корпоративных облигаций. На их долю приходится 83% суммарного объема новых выпусков (первичное размещение) корпоративных облигаций, что в сумме составляет 985 млрд. руб. Особенно следует отметить Группу «ВТБ», которая, согласно предоставленным данным, в 2014 году являлась бесспорным лидером-организатором на рынке корпоративных облигаций, занимая практически 30% рынка и размещая займы на сумму 355 млрд. рублей. Также стоит подчеркнуть, что среди этих 10 компаний 7 представлены банками в форме акционерных обществ или групп и только 3 – специализированными инвестиционными компаниями в организационно-правовой форме общества с ограниченной ответственностью или брокерскими группами. Это еще одно отличительное свойство российского рынка корпоративных облигаций, так как в большинстве стран с развитым фондовым рынком все-таки на первичном рынке преобладают андеррайтеры в форме специализированных инвестиционных компаний.

Что касается отраслевой структуры рынка рублевых корпоративных облигаций, то в составе долговых бумаг в обращении традиционно лидером является финансовый сектор (33%). Банкам удобно рефинансироваться за счет облигаций, для них это понятный и комфортный инструмент. В составе заемщиков этого сектора – как высоконадежные государственные банки (например, ВТБ), так и множество высокорисковых банковских институтов.

Второе место среди отраслей занимает нефтегазовый сектор (12%), что вполне естественно, учитывая то, какую роль для нашей страны играет топливно-энергетический сектор (основные заемщики здесь – Лукойл, Газпром, Газпром нефть и Транснефть). По сути, единственными ликвидными бумагами заемщиков, не имеющих квазисуверенного статуса, являются облигации Башнефти. Около 10% вторичного рынка рублевых корпоративных облигаций приходится на транспортный сектор. В данной отрасли ключевым игроком является РЖД – один из самых активных заемщиков в последние годы. Заемщики энергетического и металлургического секторов (по 7% каждый) представлены компаниями средней величины с относительно устойчивой кредитоспособностью. Химия (6%) – очень непрозрачная отрасль, самый крупный заемщик – СИБУР. Потребительский сектор (6%) и телекоммуникации (5%) представлены довольно ликвидными бумагами, в том числе довольно высокого качества (например, МТС и ВымпелКом). 4% вторичного рынка рублевых корпоративных облигаций приходится на строительство, машиностроение – 3%, прочие отрасли – 7%.

В целом, стоит отметить, что российский вторичный рынок рублевых корпоративных облигаций неплохо диверсифицирован по отраслевому признаку, хотя финансовый сектор, формируя около трети объема облигаций в обращении, оказывает во многом определяющее влияние на российский публичный долговой капитал.

А теперь проведем анализ внутреннего рынка корпоративных облигаций Российской Федерации в целом и сравним его с рынком государственных и

муниципальных облигаций. Данные по объемам выпуска долговых обязательств различных эмитентов приведены в таблице 5.

Таблица 5

**Объём внутреннего долгового рынка в 2005–2014 гг. в целом, млрд. руб.**

| <b>Период,<br/>год</b> | <b>Субфедеральны<br/>е и<br/>муниципальны<br/>е облигации</b> | <b>Государственные<br/>федеральные<br/>облигации</b> | <b>Корпоративны<br/>е облигации</b> |
|------------------------|---------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|-------------------------------------|
| 2005                   | 161                                                           | 885                                                  | 481                                 |
| 2006                   | 190                                                           | 1080                                                 | 906                                 |
| 2007                   | 221                                                           | 1250                                                 | 1272                                |
| 2008                   | 277                                                           | 1257                                                 | 1815                                |
| 2009                   | 421                                                           | 1860                                                 | 2569                                |
| 2010                   | 462                                                           | 2747                                                 | 2966                                |
| 2011                   | 424                                                           | 2903                                                 | 3437                                |
| 2012                   | 440                                                           | 3297                                                 | 4166                                |
| 2013                   | 499                                                           | 3721                                                 | 5189                                |
| 2014                   | 532                                                           | 4693                                                 | 6623                                |

Источник: 1). Федеральная служба государственной статистики / официальная статистика / Валовой внутренний продукт – годовые данные: 2005-2014 гг.. 2). Аналитическое управление НАУФОР. Российский фондовый рынок: события и факты – 2014 г. при поддержке Группы «Московская биржа».

Таким образом, если рассматривать динамику российского рынка облигаций в целом, то за рассмотренный период объем всех трех рынков вырос: рынок субфедеральных и муниципальных с 2005 по 2014 год вырос с 161 млрд. руб. до 532 млрд. руб. (в 3,3 раза), рынок государственных федеральных облигаций вырос за аналогичный период с 885 млрд. руб. до 4693 млрд. руб. (в 5,3 раза) и рынок корпоративных облигаций вырос с 481 млрд. руб. до 6623 млрд. руб. (в 13,8 раз). К тому же следует заметить, что поначалу в 2005-2006 годах рынок государственных федеральных облигаций несколько опережал развитие рынка корпоративных облигаций (в 2005 году – практически в 2 раза, в 2006 году – в 1,19 раз). В 2007 году оба рынка практически уравнились по объему, но уже в 2008 кризисном году произошел серьезный скачек на рынке корпоративных облигаций на 43%, тогда как рынок государственных федеральных облигаций остался практически на прежнем уровне. В последующие года оба рынка имели устойчивую тенденцию к росту, однако догнать рынок государственных федеральных облигаций рынок корпоративных облигаций все-таки не удалось – к тому же разрыв между ними только увеличивался и в 2014 году составил 1930 млрд. руб.

Таким образом, проведенный анализ показал, что вторичный рынок облигаций Российской Федерации в целом за рассмотренный период имел относительно устойчивую тенденцию к росту за исключением, безусловно, тех колебаний, которые имели место быть в результате возникновения кризисных ситуаций. Материалы Доклада, подготовленного в Аналитическом центре

«Эксперт» на основе материалов, предоставленных инвестиционной группой «Атон», Московской межбанковской валютной биржей, инвестиционной группой «Русские инвесторы», рейтинговым агентством «Эксперт РА», свидетельствуют о том, что на рынке облигационных займов начинается настоящий бум. За два последних года около 40 российских компаний путем размещения облигаций привлекли более 1,7 миллиарда долларов. Но это далеко не предел. Даже самые скромные прогнозы аналитиков предсказывают более чем восьмикратное увеличение рынка корпоративных облигаций только в ближайшие год-два.

Однако для того чтобы в полной мере реализовать имеющийся инвестиционный потенциал, необходимо срочно решить ряд проблем:

1. Привести в соответствие с нуждами рынка налоговое законодательство. Речь, прежде всего, идет о неразумно высоком налоге на операции с ценными бумагами. Кроме того, следует уравнивать условия выпуска облигаций для банков и промышленных компаний. Разрешить компаниям относить на себестоимость проценты, выплачиваемые по облигациям, независимо от типа облигаций. В противном случае доходы инвесторов попадают под двойное налогообложение. Еще одно направление - стимулирование притока частных инвестиций путем введения льготного налогообложения доходов физических лиц по ценным бумагам.
2. Принять меры по увеличению ликвидности вторичного рынка облигаций.
3. Сократить сроки, требуемые для регистрации облигационного выпуска.
4. Предпринять согласованные усилия инвесторов, эмитентов, профессиональных участников рынка и государства для формирования доверия инвесторов к новому финансовому инструменту.

### **Список литературы**

1. Бюджетный кодекс Российской Федерации от 31.07.1998 г. N 145-ФЗ.
2. Гражданский кодекс Российской Федерации от 30 ноября 1994 г. N 51-ФЗ.
3. О рынке ценных бумаг: Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 13.07.2015, с изм. от 13.07.2015) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.10.2015).
4. Федеральная служба государственной статистики / официальная статистика / Валовый внутренний продукт
5. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг: Учебник / под ред. В.А. Галанов. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2013 г. - 378 с.
6. Кирсанов, А.А. Осуществление муниципальных заимствований / под ред. А.А. Кирсанов // Финансы и межбюджетные отношения. – 2010 г. - № 8. - С.18-24

7. Эзрох Ю.С. Банковское потребительское кредитование в России через призму зарубежного опыта: конкуренция и пути развития. Экономический портал, статья. – 2013 г. [Электронный ресурс]
8. ОАО «НК «Роснефть». «Роснефть» сегодня. [Электронный ресурс]

*Об авторе:*

ЦАРЕВА Наталья Евгеньевна – кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов, Тверской государственный университет

**УДК 336.71**

## **АДАПТАЦИЯ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА К СОВРЕМЕННОЙ ФИНАНСОВОЙ СИТУАЦИИ В РФ**

**Н.Б. Глушкова**

Тверской госуниверситет, г. Тверь

Рассматривается состояние российского банковского сектора в условиях финансового кризиса. Проведен анализ основных показателей деятельности банков в течение 2015 года и меры Банка России по стабилизации и повышению надежности банковской системы. Особое внимание обращается на необходимость качественных преобразований в банковском секторе. В этой связи предлагаются пути докапитализации банковского сектора и повышения его надежности.

**Ключевые слова:** *финансовый кризис, банки, кредитование юридических и физических лиц, просроченные кредиты, докапитализация банков, bail-in, ранняя диагностика проблем в банках.*

Продолжающийся финансовый кризис в Российской Федерации и ограничение доступа банков к внешним финансовым рынкам требуют их адаптации к радикально изменившимся условиям. Поэтому вопросы поддержания стабильности и надежности российской банковской системы постоянно находятся в центре внимания как исследователей, аналитиков, так и банковских работников.

Для российского банковского сектора наиболее тяжелыми были конец 2014 года и первая половина 2015 года. Так, в январе – марте банки практически приостановили выдачу кредитов, сократилась их ресурсная база, ухудшилось качество ссудного портфеля. Данные о динамике кредитования клиентов российскими банками в кризисном году приведены в таблице 1.

**Объемы выдачи рублевых кредитов в банках РФ\***

(млрд. руб.)

| Даты                                                                                            | На<br>1.01.<br>2015 | На<br>1.04.<br>2015 | На<br>1.07.<br>2015 | На<br>1.10.<br>2015 | На<br>1.01.<br>2016 | Темп<br>роста<br>за год,<br>% |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|-------------------------------|
| Кредиты,<br>предоставленные<br>юридическим<br>лицам и индиви-<br>дуальным пред-<br>принимателям | 33,2                | 5,9                 | 13,3                | 21,2                | 30,0                | 90,4                          |
| Кредиты, предос-<br>тавленные субъек-<br>там малого пред-<br>принимательства                    | 19,2                | 3,6                 | 8,2                 | 12,8                | 18,0                | 93,8                          |
| Кредиты,<br>предоставленные<br>физическим лицам                                                 | 8,6                 | 1,1                 | 2,5                 | 4,1                 | 5,8                 | 67,4                          |

\*Составлено автором по данным сайта Банка России: [Электронный Ресурс]: <http://cbr.ru/statistics/UDStat>.

Из таблицы видно, кредитование юридических лиц в 1 квартале снизилось почти в 6 раз, субъектов малого предпринимательства – в 5 раз, физических лиц – в 8 раз. Во второй половине 2015 года ситуация в банковском секторе постепенно стала восстанавливаться. Рост объемов кредитования во втором и третьем кварталах составил по юридическим лицам соответственно в 2,2 раза и в 1,6 раза. Аналогичным образом изменялась ситуация по кредитованию физических лиц. При этом процесс достижения прежних параметров кредитования более активно наблюдался в секторе корпоративного кредитования, так как в нем наблюдалось не столь значительное ухудшение качества ссуд, в отличие от потребительского кредитования. Сведения о состоянии ссудных портфелей банков приведены в таблице 2.

Данные приведенной таблицы свидетельствуют о том, что в 2015 году качество ссудных портфелей российских банков ухудшилось. Рост просроченной задолженности по всем выданным российскими банками кредитам составил 154,0%, в том числе по кредитам юридическим лицам – 166,0%, по физическим лицам – 129,4% [1].



Таблица 2

**Доля просроченной задолженности по выданным кредитам\*(%)**

| <b>Даты</b>       | <b>Просроченная задолженность, всего</b> | <b>В том числе по кредитам, предоставленным:</b> |                         |
|-------------------|------------------------------------------|--------------------------------------------------|-------------------------|
|                   |                                          | <b>юридическим лицам</b>                         | <b>Физическим лицам</b> |
| <b>На 1.01.14</b> | 3,4                                      | 4,1                                              | 4,4                     |
| <b>На 1.01.15</b> | 3,8                                      | 4,2                                              | 5,9                     |
| <b>На 1.01.16</b> | 5,3                                      | 5,9                                              | 8,1                     |

\*Рассчитано автором по данным сайта Банка России

В результате доля просроченной задолженности по потребительским кредитам достигла критической для банков величины в 8,1%, по кредитам юридическим лицам - 5,9%. Это повлекло увеличение резервов на возможные потери по ссудам. За 2015 год резервы возросли на 7% , или на 284 млрд. руб. Совершенно очевидно, что подобная ситуация не могла не сказаться на финансовых результатах банков. 180 кредитных организаций, или 24,6% от их общего числа завершили 2015 год с убытками. Для сравнения: 2014 год стал убыточным для 15% (126) кредитных организаций. Прибыль, полученная банковским сектором РФ, сократилась в 3 раза с 589,1,6 млрд. руб. в 2014 году до 192 млрд. руб. в 2015г. [1]. Однако факт того, что прибыльными в условиях кризиса являются более 2/3 банков, свидетельствует о том, что банки адаптируются к изменившейся ситуации.

Если обратиться к основным показателям деятельности банков внутри рассматриваемого кризисного периода, то заметим, что с середины года в банковском секторе начался разворот и стали появляться первые признаки стабилизации. Это можно увидеть по многим экономическим индикаторам, приведенным в таблице 3.

Таблица 3

**Основные показатели развития банковского сектора в 2015 году\***

(млрд.руб.)

| <b>Показатели</b>                                              | <b>На 1.01.</b> | <b>На 1.04.</b> | <b>На 1.07</b> | <b>На 1.10</b> | <b>На 1.01.16</b> |
|----------------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|-------------------|
| Активы, всего:<br>в т.ч. :в % к<br>предыдущему<br>периоду      | 77,6            | 74,4<br>95,9    | 73,5<br>98,8   | 79,2<br>107,8  | 83,0<br>104,8     |
| Кредиты,<br>предоставленные<br>юридическим<br>лицам в рублях и |                 |                 |                |                |                   |

|                                                                                                                        |      |               |               |               |               |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| иностранной<br>валютах<br>резидентам и<br>нерезидентам,<br>всего:<br>в т.ч. :в % к<br>предыдущему<br>периоду           | 29,5 | 29,6<br>100,3 | 29,4<br>99,3  | 31,7<br>107,8 | 33,3<br>105,0 |
| Общая сумма<br>кредитов,<br>предоставленных<br>физическим<br>лицам, всего:<br>в т.ч. :в % к<br>предыдущему<br>периоду  | 11,3 | 10,9<br>96,5  | 10,7<br>98,2  | 10,7<br>100,0 | 10,7<br>100,0 |
| Средства<br>юридических лиц<br>на депозитах и<br>счетах в банках,<br>всего:<br>в т.ч. :в % к<br>предыдущему<br>периоду | 25,9 | 23,1<br>89,2  | 22,6<br>97,8  | 24,9<br>110,2 | 27,0<br>108,4 |
| Вклады<br>физических лиц,<br>всего:<br>в т.ч. :в % к<br>предыдущему<br>периоду                                         | 18,6 | 19,1<br>102,  | 20,0<br>104,7 | 21,2<br>106,0 | 23,2<br>109,4 |
| Кредиты Банка<br>России, всего:<br>в т.ч. :в % к<br>предыдущему<br>периоду                                             | 9,3  | 7,5<br>80,6   | 6,9<br>92,0   | 5,7<br>82,6   | 5,4<br>94,7   |
| Финансовый<br>результат, всего:<br>в т.ч. :в % к<br>предыдущему<br>периоду                                             | 589  | 6<br>1,02     | 51<br>850,0   | 128<br>251,0  | 192<br>150,0  |

\*Составлено автором по данным сайта Банка России: [Электронный Ресурс]:  
<http://cbr.ru/statistics/UDStat>.

Из таблицы видно, что активы банковской системы выросли на 6,9%. Их наибольший рост наблюдался в третьем и четвертом кварталах: на 7,8% и 4,8% соответственно. В целом за второе полугодие – рост составил 12,9%. Восстановились до предкризисного уровня объемы кредитования, причем объемы кредитования юридических лиц возросли на 12,8%. Однако этот рост обусловлен, преимущественно, за счет кредитования крупного и среднего бизнеса. В то же время падает кредитование малого бизнеса – на 4,4%, что нельзя признать позитивным, так как рост экономики должен базироваться на внутреннем спросе, что связано с развитием малого и среднего предпринимательства в стране.

Ресурсная база банков росла наиболее высокими темпами: вклады физических лиц за год увеличились почти на 25%, депозиты юридических лиц, снизившись в первом полугодии на 25%, а во втором полугодии увеличились на 20%, в результате их рост за год составил 4,25%.

Восстановлению некоторых показателей деятельности банковского сектора способствовали предпринятые уже в ноябре 2014 года первоочередные меры Банка России по стабилизации ситуации в банковском секторе РФ. Среди этих мер были следующие [1].

1. ЦБ РФ ввел временный мораторий на признание отрицательной переоценки по портфелям ценных бумаг кредитных организаций. Данная мера направлена на снижение чувствительности банковского сектора к рыночному риску.

2. В целях сбалансирования спроса и предложения на валютном рынке и стабилизации курса рубля Банк России предоставил кредитным организациям право использовать при расчете обязательных экономических нормативов переоценку номинированных в иностранных валютах требований и обязательств по курсу предыдущего квартала. Данная мера оказалась весьма результативной. Так, общий норматив достаточности капитала 70 крупнейших банков, на которые приходится 90% активов банковского сектора (73 трлн. руб.), сократился за месяц на 0,65 п. п. На 1 января насчитывалось 26 банков, имеющих запас менее 1 п. п. к действовавшему на тот момент минимальному значению Н1.0 (10%). Если бы норматив не был снижен, к 1 февраля таких банков стало бы уже 45. Снижение планки по минимальной достаточности капитала позволило ряду банков избежать нарушения прежнего Н1.0, [2]. Основной причиной снижения стали изменения методики оценки валютных активов и отменена послаблений ЦБ РФ.

3. Банк России усовершенствовал механизм предоставления кредитным организациям средств в иностранной валюте. В частности проводились дополнительные аукционы валютного РЕПО на разные сроки по мере необходимости. Общий объем сделок РЕПО, заключенных на аукционе, показан на рисунке 1.

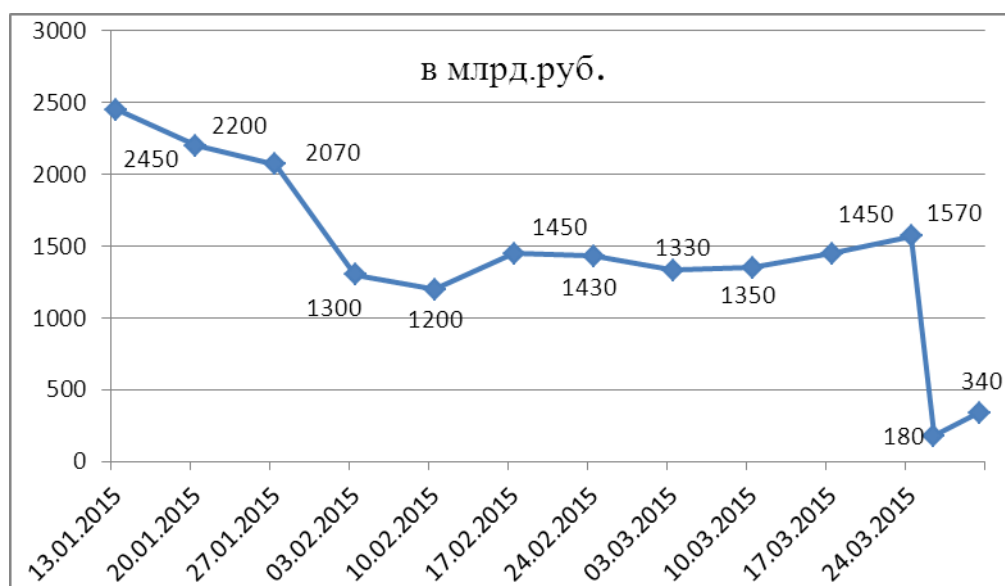


Рис.1. Итоги аукционов РЕПО в рублях и долларах США\*  
(Составлено автором по данным Банка России)

Из приведенных данных видно, что в течение первого квартала наблюдался повышенный спрос банков на денежные средства. Но уже с апреля месяца потребность в них снизилась и в последующие периоды, после восстановления платежеспособности банков, сделки РЕПО совершались в соответствии с установленным механизмом и в меньшем объеме. Так, задолженность кредитных организаций перед Банком России по операциям РЕПО на 1.10.2015 года составила 1201 млрд. руб., на 1.01.2016 года 1710 млрд. руб.

4. Банк России временно (до 1.07.2015г.) отменил ограничения на фиксированные значения полной стоимости потребительских кредитов (займов), предоставленных кредитными и микрофинансовыми организациями. Данная мера способствовала расширению возможностей управления процентными рисками.

5. С той же целью Банк России увеличил диапазон стандартного рыночного отклонения процентных ставок по вкладам населения в банках от расчетной средней рыночной максимальной процентной ставки с 2,0 до 3,5%. Эта мера также способствовала повышению доходности сбережений граждан и привлечению накоплений граждан в банковский сектор.

6. Банком России было предоставлено право кредитным организациям при формировании резервов на возможные потери по ссудам не ухудшать оценку их качества в случае изменения курса валюты. Для расширения возможностей управления кредитными рисками и снижения влияния введенных в отношении страны или отдельных организаций санкций было разрешено не применять повышенные коэффициенты в отношении лизинговых и факторинговых дочерних компаний банков.

7. Проведена докапитализация банковского сектора путем выделения средств из Федерального бюджета и Фонда национального благосостояния (ФНБ). Средства Федерального бюджета предоставлены в виде имущественного вноса Российской Федерации в Агентство по страхованию вкладов (АСВ) в размере 1 трлн. руб. путем передачи облигаций федерального займа. 400 млрд. руб. выделено из ФНБ в виде субординированных депозитов и облигаций самых крупных российских банков, чей капитал превышает 100 млрд. руб. В результате средние и мелкие частные банки оказались опять в стороне. Им негде брать деньги на увеличение их уставных капиталов. Крупный бизнес идет в госбанки. Поэтому у частных банков единственным, трудоемким и невыгодным способом остается привлечение средств физических лиц, либо проведение процедур реорганизации путем слияния, присоединения или поглощения их крупными банками.

Наряду с вышерассмотренными экстренными мерами поддержания банковского сектора Банк России разработал на ближайшую перспективу мероприятия, направленные на дальнейшее развитие и укрепление банковской системы страны. Среди них можно выделить следующие.

- **Дальнейшее повышение капитализации банковского сектора страны.**

До сих пор капитализация российского банковского сектора остается крайне низкой. По состоянию на 1.01.2016 года совокупный капитал банковской системы РФ составлял 9,1 трлн. руб., или 124,8 млрд. долл. США по официальному курсу Банка России на 1.01.2016 г. (72,9299 руб./долл.). Крупнейшие мировые банки имеют капитал больше, чем совокупная величина всей банковской системы России. Например, Bank of America имеет капитал \$230 млрд. (2011 год). Крупнейшие по размеру капитала российские банки приведены в таблице 4.

Таблица 4

**10 крупнейших банков по размеру капитала на 1.01.2016г.**

| <b>№ п/п</b> | <b>Название банка</b>           | <b>Размер капитала, млрд.руб.</b> |
|--------------|---------------------------------|-----------------------------------|
| 1.           | Сбербанк РФ                     | 2679,0                            |
| 2.           | Банк ВТБ (ПАО)                  | 1014,7                            |
| 3.           | Банк Газпромбанк (ГПБ) (АО)     | 646,1                             |
| 4.           | АО «Россельхозбанк»             | 411,9                             |
| 5..          | АО «АЛЬФА-БАНК»                 | 359,6                             |
| 6.           | ВТБ 24 (ПАО)                    | 270,0                             |
| 7.           | ПАО Банк «ФК Открытие»          | 213,9                             |
| 8.           | ОАО «Банк Москвы»               | 174,5                             |
| 9.           | АО «ЮниКредит Банк»             | 173,9                             |
| 10.          | ОАО «МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК» | 154,5                             |

В РФ имеются банки, капитальная база которых не отвечает установленным требованиям Банка России (300 млн. руб.). Их доля составляет 12%. В своем стремлении увеличивать капитал банки, зачастую, используют различные схемы и ненадлежащие активы. Поэтому Банк России особое внимание обращает на вопросы, связанные с фиктивным капиталом. Банк России намерен более жестко контролировать источники его формирования в целях повышения надежности банков.

- **Девальютизация балансов банков.** В условиях девальвации национальной валюты произошел резкий рост валютных вкладов населения. За 2015 год вклады физических лиц в рублях увеличились с 13699,1 млрд. руб. до 16347,1 млрд. руб., то есть на 19,3%. В то же время валютные вклады в банках РФ возросли с 4984,0 до 6912,4 млрд. руб., то есть на 38,7 % [1]. В результате их доля составляет уже 42,3% в общей сумме вкладов населения. Но проблема остается не только с вкладами населения. Сохраняется достаточно большая доля вкладов юридических лиц в валюту, а также валютных кредитов юридическим и физическим лицам. Так, на 1.01.2016 года общий объем кредитования юридических лиц-резидентов и индивидуальных предпринимателей *в рублях* составил 29995,7 млрд. руб., в то время как объем кредитования этой же категории заемщиков *в иностранной валюте* составил 4240,6 млрд. руб., или 13,6% от общего объема кредитования. Это означает дополнительные риски для финансовой стабильности банков и реального сектора экономики.
- **Раннее предупреждение проблем у кредитных организаций.** Банк России в целях оздоровления банковской системы, повышения ее устойчивости намерен продолжить курс на сокращение числа банков и отзыва у слабых и недобросовестных игроков лицензий. За 2015 год были отозваны лицензии у 22 банков. Поэтому необходима надежная, хорошо капитализированная и устойчивая банковская система. В настоящее время финансовое оздоровление кредитных организаций проводится, преимущественно, за счет средств Агентства по страхованию вкладов (АСВ) и Центрального банка. Однако здесь следует сделать больший акцент на разработку методик ранней диагностики и предупреждения проблем у кредитных организаций. Они самостоятельно должны выявлять эти проблемы, разрабатывать планы финансового оздоровления (санации) за счет собственных средств учредителей и менеджеров банка. Необходимы четко проработанные процедуры финансового оздоровления банка, включающие в себя разработку бизнес-плана и бизнес-модели банка. Актуальными в этой связи становятся вопросы выбора на конкурсной основе санатора банка, который должен быть мотивирован на восстановление платежеспособности банка. А Банк России совместно с кредитной организацией должен наладить эффективный, действенный контроль за реализацией разработанных мероприятий в целях

достижения максимальных реальных результатов деятельности банка. Это повышает ответственность бизнеса и снижает расходы государства на санацию банков.

- **Разработка и использование механизма принудительного использования средств кредиторов для решения проблем неустойчивых банков.** Сейчас в банковском сообществе активно обсуждается тема участия вкладчиков в финансовом оздоровлении банков. В отношении крупных вкладчиков (от 100 млн. руб.) Банк России предусматривает возможность их участия в процедуре bail-in (принудительная конвертация требований кредиторов третьей очереди в субсидированные займы или уставный капитал банка). Это позволит минимизировать масштабные расходы государства, не отзывая лицензию у банков и сохранить его с перспективой роста платежеспособности. Наиболее предпочтительным вариантом для *крупного вкладчика* является конвертация его вклада в субсидированный кредит, по которому возможно получение дохода. Риск, что банк не исполнит обязательства, незначительный, так как ЦБ РФ редко отзывает лицензии у санлируемых банков. Однако число таких потенциальных кредиторов проблемных банков не велико. По данным Банка России в 2015 году только у 103 вкладчиков банков, у которых были отозваны лицензии, требования превышали 100 млн. руб.[1]. В случае с конвертацией вкладов физических лиц в акции могут возникнуть проблемы с получением дивидендов по ним, так как рыночная стоимость акций проблемных банков снижается. Сравнивая два варианта капитализации банков, второй вариант для них предпочтительней, так как акции включаются в расчет капитала первого уровня, а субординированные кредиты - второго. Законодательно в РФ механизм bail-in, как мера направленная на финансовое оздоровление проблемных банков, еще не разработан. Вопрос обсуждается в Минэкономразвитии, ЦБ РФ, АСВ. В мировой банковской практике есть механизм спасения глобальных системно значимых банков, в котором задействованы как средства компаний-кредиторов, так и крупные вклады физических лиц. В частности, он использовался при санации Bank of Cyprus, кредиторы и крупные вкладчики которого принудительно стали его собственниками. Власти конвертировали в акции банка вклады от €100 тыс.

- **Выявление операций, обслуживающих теневой сектор экономики.** По-прежнему велика доля сомнительных операций, проводимых банками, связанных с обналичиванием денежных средств, использованием различных финансовых схем, «финансовых пирамид». Если два года назад Банк России выявлял сотни таких кредитных организаций, то теперь их число несколько сократилось. Однако проблема остается. Поэтому Банк России намерен контролировать транзитные операции, операции с ценными бумагами, «зеркальные» операции и другие операции, проводимые с использованием различных незаконных и непрозрачных схем.

Таким образом, реализация вышеназванных мероприятий позволит Банку России в ближайшее время восстановить банковский сектор и повысить его надежность, что, в свою очередь, будет способствовать росту инвестиций в экономику страны. Однако в череде этих мер особое внимание обращается на крупные банки, в то время как средние и мелкие банки остаются вне поля зрения Банка России. Вопрос поддержания их платежеспособности и стабильности развития решается ими собственными силами и, зачастую, потерей своего статуса самостоятельного банка.

### Список литературы

1. Сайт Банка России: [Электронный Ресурс]: <http://cbr.ru/statistics/UDStat>.
2. Газета «Коммерсант» : [Электронный Ресурс]: <http://kommersant.ru/doc/2918711>

*Об авторе*

ГЛУШКОВА Наталья Борисовна – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры финансов, Тверской государственный университет

**УДК 336.276**

## РЕГУЛИРОВАНИЕ ДОЛГОВОЙ ПОЛИТИКИ СУБЪЕКТОВ РФ

**И.А.Медведева**

Тверской государственный университет

Определены цели управления госдолгом, показаны отличия разных уровней управления долгом по формам и методам осуществления заимствований, а также правовой ответственности. Изложены критерии оценки эффективности проводимой субъектом Федерации долговой политики. Описаны разные методы управления госдолгом, целесообразность и последствия их применения.

**Ключевые слова:** *государственные заимствования, государственный долг, дефицит бюджета, виды долговых обязательств, расходы на погашение и обслуживание долга, реструктуризация долга, рефинансирование долга*

Управление государственным долгом региона - это процесс выработки и осуществления стратегии, целью которой является привлечение через долговые операции на финансовом рынке необходимых для развития региона средств, при сохранении допустимого уровня финансового риска и минимизации стоимости привлекаемых с помощью займов денежных ресурсов[4,с.61]. Органы власти субъекта Российской Федерации, осуществляя управление государственным долгом, должны стремиться к тому, чтобы размер



задолженности и темпы его роста постоянно находились на приемлемом уровне и не превышали его. Управление долгом, как правило, распространяется на все виды обязательств, выпущенных субъектом Российской Федерации. Невозможно осуществлять политику управления государственным долгом обособленно, т.е. применимо преимущественно к одному долговому обязательству. Данная система управления должна являться неотъемлемой частью общей бюджетной политики и быть глубоко интегрирована в бюджетный процесс. Не существует управления государственным долгом в отрыве от процесса планирования и исполнения бюджета субъекта Российской Федерации. Органы власти региона, вовлеченные в систему управления государственным долгом, в процессе осуществления постоянного мониторинга его текущего и перспективного состояния, должны непрерывно обмениваться информацией, касающейся процесса исполнения бюджета, реализации плана поступления доходов и осуществления расходов бюджета, в том числе и расходов, связанных с обслуживанием государственного долга. Ведь, согласно бюджетному законодательству Российской Федерации, средства, поступающие в бюджет субъекта Российской Федерации в результате размещения долговых обязательств, отражаются как источники финансирования дефицита бюджета. А все расходы, связанные с обслуживанием долговых обязательств отражаются в бюджете как расходы на обслуживание государственного долга субъекта Российской Федерации[1,с.106-107]. Следовательно, такой обмен сведениями позволяет с наибольшей эффективностью осуществлять долговые операции, предотвращать последствия, которые могут негативно повлиять на финансовое состояние региона.

Управление государственным долгом Российской Федерации, субъектов и муниципальным долгом имеет определенную общую цель - это создание определенного запаса прочности на случай непредвиденных негативных перемен на мировом финансовом рынке или финансовом рынке страны, а также обеспечение способности расплатиться по своим долговым обязательствам с минимально возможным затратами, даже при самой неблагоприятной ситуации. Между тем, разные уровни управления долгом следует различать не только по формам, методам и источникам заимствований, но также по правовой ответственности. Так, в Бюджетном кодексе РФ зафиксировано, что как сама Российская Федерация не несет ответственности по долговым обязательствам субъектов Российской Федерации, так и в свою очередь субъекты Российской Федерации и муниципальные образования не отвечают по долговым обязательствам друг друга и по долговым обязательствам Российской Федерации за исключением случаев предоставления гарантий [1,с.94-95].

Исходя из теоретических представлений о сущности понятия государственный долг, управление государственным долгом субъектов и Российской Федерации в целом охватывает собой следующие виды действий[5,с.170]:

- 1) определение основных направлений бюджетной политики в части совершенствования системы управления доходами и расходами бюджета и планирования объема и структуры государственного долга;
- 2) оценку текущего состояния и прогноза на предстоящий период государственного долга, с расчетом показателей, на основании которых устанавливаются плановые объемы погашения и обслуживания долга;
- 3) определение объемов, форм и условий осуществления государственных займов субъектом Российской Федерации и определение порядка их регистрации;
- 4) определение объемов, форм и условий предоставления государственных гарантий субъекта Российской Федерации и определение порядка их регистрации;
- 5) осуществление финансового контроля и постоянного мониторинга процесса государственных заимствований, погашения и обслуживания государственного долга субъекта Российской Федерации;
- 6) подготовка и осуществление мероприятий по оптимизации структуры государственного долга субъекта Российской Федерации в плане его форм, в том числе по государственным ценным бумагам, по реструктуризации государственного долга, по управлению рисками государственного заимствования, по его рефинансированию, а также по осуществлению прочих мер, к которым есть возможность прибегнуть в рамках эффективного управления.

Первичным элементом в системе управления государственным долгом является формирование бюджетной политики, соответствующей социально-экономической ситуации. Системный анализ финансово-экономических проблем, рассмотрение сущности и роли бюджета в финансовом регулировании общества говорит о том, что на текущем этапе хозяйствования государственное регулирование является интеграционным процессом развития всех сфер хозяйственной системы, объединяющим комплекс мер и методов, нацеленных на использование ресурсов бюджетной системы органами власти всех уровней. Следовательно, бюджет является ключевым элементом социальной и экономической безопасности как муниципального образования и региона, так страны в целом. Именно выстроенная система управления доходами и расходами не только характеризует тип финансовой устойчивости бюджета, но и определяет ключевые этапы в управлении государственным долгом.

Что касается второго и третьего элемента системы управления государственным долгом, то в РФ как в рамках всей страны, так и в рамках конкретного субъекта государственный долг может быть выражен в форме бюджетных кредитов, прямых банковских кредитов, займов в форме ценных бумаг (облигаций) и в форме гарантий. Между тем, есть особые условия осуществления этих займов и предоставления гарантий на региональном уровне.

В Бюджетном кодексе РФ установлено, что осуществление субъектом Российской Федерации государственных заимствований, а также

предоставление этим субъектом государственных гарантий иным заемщикам допускаются только в случае утверждения в законе о бюджете субъекта Российской Федерации на текущий финансовый год и на два плановых года следующих параметров[1,с.73, 98-99, 105-106]:

- 1) предельного размера государственного долга субъекта Российской Федерации (предельный объем государственного долга субъекта федерации не должен превышать объем доходов соответствующего бюджета без учета безвозмездных поступлений из бюджетов других уровней бюджетной системы Российской Федерации);
- 2) предельного размера расходов на обслуживание государственного долга субъекта Российской Федерации в текущем финансовом году (предельный объем расходов на обслуживание государственного долга субъекта Российской Федерации, утвержденный законом о региональном бюджете, не должен превышать 15% объема расходов бюджета за исключением объема расходов, которые осуществляются за счет субвенций, предоставляемых из бюджетов бюджетной системы Российской Федерации);
- 3) предельного размера дефицита бюджета (предельный объем дефицита бюджета не должен превышать 15% объема доходов бюджета без учета безвозмездных поступлений из других бюджетов бюджетной системы Российской Федерации);
- 4) отдельное внимание в законе уделяется сумме просроченной задолженности. Под объемом просроченной задолженности по долговым обязательствам субъекта Российской Федерации понимается суммарный объем неисполненных в установленный срок долговых обязательств, срок исполнения которых наступил, включая объем обязательств по возврату суммы займа, по уплате процентов на сумму займа и иных платежей, предусмотренных условиями займа, а также, объем обязательств по исполнению государственных гарантий субъекта Российской Федерации и иных долговых обязательств субъекта Российской Федерации. В объем просроченной задолженности субъекта Российской Федерации, муниципального образования также включается сумма неустойки (штрафов, пеней) и процентов, начисленных за просрочку исполнения долговых обязательств. К тому же для осуществления дальнейших займов регионам Российской Федерации необходимо так выстроить систему управления государственным долгом, чтобы в конечном итоге не допустить возникновения просроченной задолженности.

Ввиду отсутствия каких-либо официальных методик, соблюдение указанных параметров используется и для оценки эффективности проводимой субъектом Российской Федерации политики управления государственным долгом. В то же время, по некоторым показателям возможны отклонения от нормы. Например, в случае утверждения законом субъекта Российской Федерации о бюджете в составе источников финансирования дефицита бюджета поступлений от продажи акций и иных форм участия в капитале,

находящихся в собственности субъекта Российской Федерации, и снижения остатков средств на счетах, в том числе средств Резервного фонда субъекта Российской Федерации, дефицит бюджета субъекта Российской Федерации может превысить ограничения в пределах суммы указанных поступлений и снижения остатков средств на счетах.

Если имеет место превышение предельного размера государственного долга субъектом Российской Федерации и предельных объемов расходов на обслуживание государственного долга этого субъекта, тогда уполномоченный государственный орган субъекта Российской Федерации не вправе принимать новые долговые обязательства, за исключением принятия соответствующих долговых обязательств в целях реструктуризации долга субъекта Российской Федерации, муниципального долга [1,с.105-106].

Обслуживание всех долговых обязательств и их погашение обычно производятся за счет бюджетных средств. Однако в региональной бюджетной практике зачастую возникают ситуации, когда не представляется возможным своевременно и в полном объеме рассчитаться по своим долговым обязательствам. В этом случае могут также использоваться методы реструктуризации и рефинансирования государственного долга. Для достижения эффективности управления государственным долгом используют также такие меры управления государственным долгом, как конверсия, консолидация, унификация [3,с.63]. Все эти методы при рациональном их использовании предназначены для ослабления долгового бремени на региональный бюджет и препятствуют возникновению просроченной задолженности, что является необходимым условием для осуществления дальнейших займов и показателем хорошей репутации региона как заемщика.

Рефинансирование – это осуществление новых займов с целью привлечения финансовых ресурсов для погашения уже имеющейся задолженности. Рефинансирование активно применяется при обслуживании и погашении обязательств по государственному долгу, однако непременным условием предоставления новых займов является хорошая репутация субъекта Российской Федерации или государства в целом в плане отсутствия просроченной задолженности. Очевидно, что использование рефинансирования как метода управления региональным госдолгом в долгосрочной перспективе является экономически неоправданным, т.к. зачастую приводит к нарастанию необеспеченной задолженности и, как следствие, неплатежеспособности заемщиков. В текущем финансовом году рефинансирование позволяет органам власти своевременно погасить задолженность, не покрываемую собственными доходами регионального бюджета, не допустить начисления штрафных санкций и утраты доверия со стороны кредитора. Но в долгосрочной перспективе результатом использования этого метода является «закредитованность» региона-заемщика и введение временной финансовой администрации.

Реструктуризация [1,с.97-98] - основанное на соглашении прекращение долговых обязательств, составляющих государственный или муниципальный

долг, с заменой указанных долговых обязательств иными долговыми обязательствами, предусматривающими другие условия обслуживания и погашения обязательств. Реструктуризация долга может осуществляться с частичным списанием или сокращением суммы основного долга.

Основными методами реструктуризации государственного долга являются аннуляция, пролонгация, секьюритизация и капитализация. Достоинствами этого метода для заемщика являются снижение долговой нагрузки на бюджет текущего года и последующих периодов вследствие частичного списания долга; создания более льготных условий обслуживания новых обязательств по сравнению с прекращенными; в целом - создание возможности для их выполнения [2,с.165].

Таким образом, возникновение долговых обязательств в форме бюджетных кредитов, банковских кредитов, займов в виде ценных бумаг и гарантий подкреплено серьезной системой правового регулирования, особую роль в котором, безусловно, отводится Бюджетному кодексу Российской Федерации. Существование государственного долга, имеющего сложную структуру, обуславливает необходимость планирования его размера, определения его основных форм и осуществления непрерывного контроля для достижения оптимального соотношения между потребностями в дополнительных финансовых ресурсах и затратами по их привлечению, обслуживанию и погашению. Однако зачастую данных мер недостаточно – в случае, когда бюджетных средств не хватает для обслуживания займов и их погашения, для достижения эффективности управления государственным долгом используют также такие методы управления, как рефинансирование задолженности, реструктуризация задолженности и ее разновидности. Все эти методы при рациональном их использовании предназначены для ослабления долгового бремени на бюджет и должны препятствовать возникновению просроченной задолженности, что является необходимым условием для осуществления дальнейших займов и показателем хорошей репутации региона как заемщика.

### **Список литературы**

1. Бюджетный кодекс Российской Федерации от 31.07.1998 N 145-ФЗ (ред. от 29.12.2015). – Москва: Проспект, КноРус, 2015 г. – 287 с.
2. Медведева И.А. Методы управления госдолгом субъекта РФ // Вестник Тверского государственного университета. Серия «Экономика и управление», выпуск 13. - 2016. - № 1.- С.163-168.
3. Мордвинцева А.Д. Государственный и муниципальный долг: учебное пособие / А. Д. Мордвинцева. - Владивосток: Владивостокский государственный университет сервиса и экономики, 2010 г. –96 с.
4. Пахомов С. Б. Управление долгом региона. Теория и опыт лучшей практики / С. Б. Пахомов // Рынок ценных бумаг. — 2010 г. — № 13. — С. 61-65.

5. Солдаткин С.Н. Государственный и муниципальный долг: теория, методология, практика: учебное пособие / С.Н. Солдаткин. — М.: КНОРУС, 2013 г. — 256 с.

*Об авторе:*

МЕДВЕДЕВА Ирина Александровна — кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры финансов, Тверской государственной университет

**УДК 336.025 (470.331)**

## **ОРГАНИЗАЦИОННО-ЭКОНОМИЧЕСКИЕ МЕХАНИЗМЫ И ИНСТРУМЕНТЫ ИННОВАЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ ТВЕРСКОЙ ОБЛАСТИ**

**С.В. Кузина<sup>1</sup>, А.М.Петушков<sup>1</sup>**

<sup>1</sup>Тверской государственной университет, г. Тверь

В статье рассмотрены механизмы и инструменты инновационной политики Тверской области направленные на создание благоприятных правовых, организационных и экономических условий для инновационной деятельности в интересах обеспечения устойчивого развития инновационного бизнеса в регионе.

**Ключевые слова:** *инновационная политика, механизмы и инструменты инновационной политики, механизм поддержки малого и среднего инновационного бизнеса, региональный информационно-инновационный портал.*

Основная цель инновационной политики региона состоит в создании в регионе благоприятных правовых, организационных и экономических условий для инновационной деятельности в интересах обеспечения устойчивого социально - экономического развития.

В общем виде система механизмов и инструментов инновационной политики в Тверской области представлена на рис. 1.

Важным инструментом инновационной деятельности не только Тверской области, но и всех регионов Российской Федерации является *законодательная база*.

Для осуществления государственной инновационной политики в Тверской области создана соответствующая нормативно-правовая база. Научно-техническая и инновационная деятельность регулируется Законом Тверской области от 30 сентября 1999 г. N 76-ОЗ-2 "Об инновациях и инновационной деятельности в Тверской области".



Рис.1. Механизмы и инструменты инновационной деятельности в Тверской области

Отметим, что основной целью настоящего Закона является создание в Тверской области благоприятных правовых, организационных и экономических условий для инновационной деятельности в интересах обеспечения устойчивого социально-экономического развития. Кроме того, инновационная деятельность на территории Тверской области регулируется:

- федеральным законом № 127-ФЗ о Науке и государственной научно-технической политике от 23 августа 1996 года;
- указом Президента Российской Федерации от 7 мая 2012 г. № 599 "О мерах по реализации государственной политики в области образования и науки";
- законом Тверской области № 109-П-2 о Науке и научно-технической политике Тверской области от 25 июня 1998 г.;
- постановлением Администрации Тверской области от 11.02.2011 г. № 34-па "О Порядке предоставления субсидий малым инновационным предприятиям на реализацию специальных образовательных программ";
- постановлением Администрации Тверской области от 11.02.2011 г. № 35-па "Об оказании содействия повышению энергоэффективности производства субъектов малого и среднего предпринимательства Тверской области путем предоставления субсидий из областного бюджета Тверской области";
- постановлением Администрации Тверской области от 11.02.2011 г. № 36-па "О Порядке оказания государственной поддержки действующим инновационным компаниям – субсидии юридическим лицам – субъектам малого и среднего предпринимательства – в целях возмещения затрат или недополученных доходов, связанных с производством (реализацией) товаров, выполнением работ, оказанием услуг".

Приоритетным направлением регионального развития, а также одним из механизмов совершенствования инновационной деятельности в Тверской области является *создание механизма региональной кластерной политики*.

Планируется в Тверской области сформировать перспективные территориально-производственные кластеры и единые технологические цепочки для производства продукции с высокой добавленной стоимостью.

Необходимость их развития обусловлена отсутствием на территории России полностью сформированных инновационных зон.

Кластерный подход к организации и управлению промышленно-инновационной деятельностью позволит решить задачи регионального и отраслевого развития, а также поспособствует повышению эффективности взаимодействия государства, частного сектора, исследовательских и образовательных учреждений, торговых ассоциаций в инновационном процессе.

В Тверской области исторически сложилась высокая концентрация предприятий, принимающих участие в производстве пассажирских вагонов, что является предпосылкой к созданию железнодорожного кластера. Предприятия, принимающие участие в производстве пассажирских вагонов, которые могут непосредственно войти в железнодорожный кластер Тверской области:

- ОАО «Тверской вагоностроительный завод» (пассажирские вагоны);
- ОАО «Торжокский вагоностроительный завод» (вагоны специального назначения, электропоезда)
- ЗАО «Хиус» (стеклохолст);
- ОАО «Редкинский опытный завод» (стеклоткань);
- ОАО «Тверьстеклопластик» (стеклопластиковые изделия);
- ОАО «РИТМ» ТПТА (тормозное оборудование);
- ОАО «Центросвармаш» (сварка металлоконструкций);
- ЗАО «Вагонкомплект» (детали приводов генераторов, амортизаторы);
- ООО «Лихославльский завод «Светотехника» (светильники для освещения вагонов);
- ОАО «Савеловский машиностроительный завод» (станки с КПУ);
- ОАО «Пожтехника» (огнетушители);
- ООО «Транскон» (кондиционеры);
- ООО «СКФ Тверь» (подшипниковые узлы).

Предполагается, что в формировании «окружного» железнодорожного кластера помимо предприятий Тверской области могут войти следующие предприятия из Центрального федерального округа [1, с.99]:

- **Брянская область:**  
ОАО «Брянский машиностроительный завод»;
- **Владимирская область:**  
ОАО «Муромский тепловозостроительный завод»;  
ОАО «Муромский стрелочный завод»;
- **Калужская область:**  
ОАО «Калужский завод «Ремпутьмаш»;



«Людиновский тепловозостроительный завод»;  
 Калужский завод транспортного машиностроения»;  
 «Калужский турбинный завод»;  
 ООО «Калугапутьмаш»;

• **Московская область:**

ОАО «Метровагонмаш».

Также в Тверской области существуют предпосылки создания биоэнергетического кластера:

- ▶ 2,08 млрд. т - лидирующая позиция по запасам торфа в Центральной России
- ▶ 491,7 тыс. га общая площадь торфяных месторождений в границе промышленной глубины торфяной залежи
- ▶ 2784 – количество торфяных месторождений на территории области

Создание данных кластеров на территории Тверской области позволит:

- 1) повысить инновационную активность хозяйствующих субъектов региона;
- 2) достичь сильных конкурентных позиций на международных и общероссийском рынках, а также высокого экспортного потенциала для участников данных кластеров.

Следующим механизмом активизации инновационной деятельности в Тверской области является *совершенствование налогово-бюджетных инструментов региональной политики.*

Основными стимулирующими налоговыми механизмами, являются:

- предоставление инвестиционного налогового кредита;
- снижение налоговых ставок по федеральным налогам в части, зачисляемой в бюджет субъекта РФ;
- снижение налоговых ставок по региональным (налогу на имущество, транспортному налогу) и местным налогам (земельному налогу).

Однако большая часть субъектов РФ, 50 регионов (что составляет 60% от числа субъектов РФ), не имеет законодательных актов, закрепляющих условия и порядок предоставления налоговых льгот компаниям, осуществляющим инновационную деятельность (таблица 1).

**Таблица 1**

**Интенсивность законодательного учреждения налогового стимулирования инновационной деятельности в региональных нормативных актах\***

| Доля регионов, законодательно утвердивших налоговые меры, направленные на стимулирование инновационной деятельности, в % от общего количества регионов | Количество налоговых мер, направленных на стимулирование инновационной деятельности |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| 60%                                                                                                                                                    | 0                                                                                   |
| 20%                                                                                                                                                    | 1                                                                                   |
| 8%                                                                                                                                                     | 2                                                                                   |
| 10%                                                                                                                                                    | 3                                                                                   |
| 1%                                                                                                                                                     | 4                                                                                   |

\* Составлено по данным Совета Федерации Федерального собрания Российской Федерации

Важным налогово-бюджетным инструментом региональной политики является предоставление субсидий.

Так, в Тверской области в соответствии с постановлением Администрации Тверской области от 11.02.2011 № 34-па «О Порядке предоставления субсидий малым инновационным предприятиям на реализацию специальных образовательных программ» предоставляются субсидии для компенсации следующих затрат субъектов:

- по обучению специалистов в рамках специальных образовательных программ для малых инновационных предприятий;
- по обучению специалистов в рамках Государственного плана подготовки управленческих кадров для организаций народного хозяйства Российской Федерации.

Субсидии предоставляются по результатам конкурсного отбора малым инновационным предприятиям – юридическим лицам – субъектам малого и среднего предпринимательства одновременно в размере 90 процентов фактически произведенных расходов по обучению специалистов малых инновационных предприятий, но не более 100 тыс. рублей [2, с.10].

В соответствии с законом Тверской области от 6 ноября 2002 года №72-30 «О предоставлении инвестиционного налогового кредита» инвестиционный налоговый кредит предоставляется организации, являющейся налогоплательщиком соответствующего налога, при наличии хотя бы одного из следующих оснований[3, с.1-3]:

- проведение этой организацией научно - исследовательских или опытно-конструкторских работ либо технического перевооружения собственного производства, в том числе направленного на создание рабочих мест для инвалидов или защиту окружающей среды от загрязнения промышленными отходами;
- осуществление этой организацией внедренческой или инновационной деятельности, в том числе создание новых или совершенствование применяемых технологий, создание новых видов сырья или материалов;
- выполнение этой организацией особо важного заказа по социально-экономическому развитию региона или предоставление организацией особо важных услуг населению.

Однако, представление инвестиционного налогового кредита и субсидий, ввиду избыточных нормативных требований федерального и регионального уровней является в настоящее время излишне забюрократизированным процессом.

*Механизм поддержки малого и среднего инновационного бизнеса.*

Финансовая поддержка малых инновационных предприятий является одним из важнейших элементов государственной поддержки субъектов малого инновационного бизнеса. Особенно необходимой государственная финансовая поддержка является для предприятий, находящихся на первоначальных стадиях развития, так как у таких предприятий зачастую нет достаточных доказательств

коммерческой успешности их будущего продукта. Повышенный уровень риска, связанный с введением инновационного продукта на рынок, делает проект непривлекательным для частных инвесторов из-за высоких альтернативных издержек, в то же время, личные средства предпринимателей и их семей или друзей в редких случаях покрывают нужды предприятия.

Финансовая поддержка малых инновационных предприятий может быть:

1. прямой, включающей в себя такие инструменты финансирования, как предоставление грантов, ссуд, субсидий и т.д. непосредственно малым инновационным предприятиям;
2. косвенной, выражающейся в предоставлении государственных гарантий, создании и развитии венчурных фондов и т.п.

В Тверской области развита инфраструктура поддержки малого и среднего инновационного бизнеса[4]:

- агентство стратегических инициатив - создается в целях поддержки уникальных общественно значимых проектов и инициатив среднего предпринимательства, содействия профессиональной мобильности и поддержки молодых профессиональных коллективов в социальной сфере (агентство создается Правительством Российской Федерации в форме автономной некоммерческой организации);
- НО «Фонд содействия развитию венчурных инвестиций в субъекты малого и среднего предпринимательства в научно-технической сфере Тверской области». Фонд является одной из основных форм государственной поддержки малого и среднего инновационного бизнеса Тверской области. Главная задача Фонда: финансовая и организационная поддержка при создании инновационного бизнеса на территории Тверской области;
- «Фонд содействия привлечению инвестиций в субъекты малого и среднего предпринимательства в научно-технической и технологической сфере Тверской области. Старт-Ап фонд» - целью деятельности Фонда является привлечение инвестиций в субъекты малого и среднего предпринимательства в научно-технической и технологической сфере Тверской области;
- государственное автономное учреждение «Тверской областной бизнес-инкубатор» создан для управления структурами поддержки предпринимательства Тверской области;
- инфраструктурный фонд РВК - обеспечивают инновационных предпринимателей консалтинговыми услугами в области маркетинга, финансов, юриспруденции, интеллектуальной собственности, взаимоотношений с инвесторами и других;
- фонд Бортника - формирует благоприятную среду для предпринимательской деятельности (стимулирует в приоритетном порядке создание и развитие малых наукоемких предприятий, малых форм в научно-технической сфере);

- патентно-информационный центр – оказание информационных услуг малому и среднему инновационному бизнесу Тверской области.

*Механизм системы межбюджетных отношений.*

В число важнейших механизмов развития инновационной деятельности в регионах входят и федеральные целевые программы (ФЦП).

Согласно постановлению Правительства Тверской области от 22.10.2013 № 508-пп принята новая государственная программа Тверской области «Экономическое развитие и инновационная экономика Тверской области» на 2014 – 2019 годы.

В Тверской области в рамках государственной программы «Экономическое развитие и инновационная экономика Тверской области» на 2014 - 2019 годы на государственную поддержку малого и среднего предпринимательства в Тверской области, а также на государственную поддержку и развитие инновационной деятельности в Тверской области финансируется[5,15]:

- 2014 год – 419 685,2 тыс. руб.
- 2015 год – 699 975,9 тыс. руб.
- 2016 год – 458 994,7 тыс. руб.
- 2017 год – 204 307,5 тыс. руб.
- 2018 год - 204 307,5 тыс. руб.
- 2018 год - 204 307,5 тыс. руб.

Таким образом, в рамках государственной программы «Экономическое развитие и инновационная экономика Тверской области» будет выделено средств на общую сумму 2 191 578,3 тыс. руб. на государственную поддержку малого и среднего предпринимательства в Тверской области, а также на государственную поддержку и развитие инновационной деятельности в Тверской области.

Создание *информационно-инновационного портала Тверской области* позволит улучшить инновационную сферу в регионе, а именно позволит:

1. сформировать информационную базу, которая может быть использована при проведении инновационных разработок и для пополнения интеллектуального потенциала региона;
2. стимулировать информационно - инновационный процесс на уровне Тверской области;
3. генерировать и распространять инновации, а также разработку и реализацию инновационных проектов на уровне региона;
4. обеспечить координацию взаимодействия субъектов инновационной деятельности, развитию региональной экономики на основе прогрессивных технологий.

### **Список литературы**

1. Кузина С.В., Кузин П.К. Пути совершенствования механизмов и инструментов инновационной политики Тверской области. Вестник ТвГУ. Серия «Экономика и управление». 2015. №3. С. 98-104.

2. Постановление Администрации Тверской области от 11.02.2011 № 34-па "О Порядке предоставления субсидий малым инновационным предприятиям на реализацию специальных образовательных программ»
3. Закон Тверской области от 6 ноября 2002 года №72-30 «О предоставлении инвестиционного налогового кредита»
4. Официальный сайт Министерства экономического развития Тверской области: <http://economy.tver.ru>
5. Государственная программа Тверской области "Экономическое развитие и инновационная экономика Тверской области" на 2014 - 2019 годы.

*Об авторах:*

КУЗИНА Светлана Викторовна – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры финансов, Тверской государственный университет

ПЕТУШКОВ Александр Михайлович – главный специалист Центра коммерциализации научных разработок ФГБОУ ВО «Тверской государственный университет»

**УДК 336.07**

## **ОПРЕДЕЛЕНИЕ ВОЗМОЖНЫХ ПУТЕЙ АКТИВИЗАЦИИ ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ ОТЕЧЕСТВЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ**

**Толкаченко О.Ю.**

Тверской государственный университет, г. Тверь

В статье рассматривается состояние инновационного потенциала России, основные направления реализации инновационной деятельности предприятиями и анализируются современные механизмы как прямого, так и косвенного стимулирования инноваций в Российской Федерации.

*Ключевые слова:* инновации, инновационная деятельность, налоговые каникулы, инвестиционный налоговый кредит.

В настоящее время, когда Россия вступила во Всемирную торговую организацию, руководство экономическими системами и условия хозяйствования кардинально поменялись. Эти условия определяются достаточно легким доступом на отечественный рынок импортных товаров, высокой динамикой внешней среды, а гибкость систем управления, производственных систем российских предприятий осталась невысокой. Поэтому большая часть предприятий превратилась в неконкурентоспособные, они не сумели быстро переориентировать свою деятельность в соответствии с

новыми условиями. Спустя десятилетия такие предприятия все еще решают адаптации своих продуктивных портфелей организационных структур и методов функционирования к новым условиям хозяйствования.

Россия обладает крупнейшим в мире природноресурсным потенциалом. В расчете на душу населения он превышает в разы данный показатель в других странах. Так, например, ресурсный потенциал США превышает в 2-2,5 раза, Германии – в 6 раз, Японии в 18-20 раз. Но при этом имеет место несоответствие между богатейшими возможностями страны и уровнем жизни ее населения. Россия по этому показателю занимает одно из последних мест среди индустриальных стран мира. [4]

Сегодня в практике управления отечественными предприятиями начинают применяться новые организационно-управленческие формы рыночного характера, которые зарекомендовали себя за границей и имеют позитивный опыт в России – это процессное управление, сетевые структуры органического типа, рабочие команды и другие.

Вместе с тем, большая часть отечественных предприятий по-прежнему признает только функциональное управление и иерархические структуры бюрократического типа, что приводит к чрезмерному увеличению объема работ руководителей по координации, обмену информацией, что занимает до 80% рабочего времени, и как следствие – к снижению оперативности управления. Это является барьером на пути реализации синергетических возможностей коллективных форм организации труда и творческого потенциала человека. Поэтому вывод очевиден: развитие инноваций требует не просто квалификации, но и творческого мышления и мотивации.

Правительством Российской Федерации вовремя была поставлена ключевая задача для страны – переход на путь инновационного развития.

Целью управления инновациями является инициирование, генерирование, контролирование и оценка новых идей в масштабах всей организации и вывод полученных результатов на рынок. В основе управления инновациями лежит сбалансированное сотрудничество субъектов инноваций и тех, кто отвечает за результаты деятельности организации.

Для эффективного управления инновационными процессами руководители должны и устранить помехи на пути творчества, обеспечить мотивацию и создать такие отношения в организации, которые будут поддерживать личную и групповую инновационную инициативу. Именно с ними связаны надежды на реализацию прорывного сценария развития российской экономики. [2]

Одной из задач стратегического развития предприятия на основе инноваций является определение достаточного количества источников финансирования инновационной деятельности и сохранение платежеспособности. Для решения подобных проблем применяются методика оценки финансовой устойчивости предприятия. Совершенствование этой методики путем включения в состав анализируемых ресурсов издержек, связанных с разработкой и внедрением инноваций, позволит сделать вывод о

том, не приведет ли выделение средств на крупные инновационные проекты к проблемам в финансировании текущей производственной деятельности. Здесь подразумевается анализ инновационных возможностей, потенциала предприятия по эффективному обеспечению инновационного развития, носящего долгосрочный характер, и оперативной производственно-хозяйственной деятельности.

Для этого при оценке соответствия имеющихся и требуемых ресурсов по обеспечению производственно-хозяйственной деятельности в состав планируемых издержек предлагается включить также инновационные потребности, которые необходимы для разработки и реализации инноваций.

В настоящий период времени в промышленности России имеется достаточное количество предприятий технологического типа, хотя в последние годы образовалось значительное число предприятия конъюнктурного типа, а многие предприятия стремятся приобрести черты предприятий маркетингового типа. Как показывают данные исследования Российского фонда поддержки кадров, большинством руководителей предприятий переход на новую технологию не рассматривается как приоритетное направление развития. [1]

Инновационная деятельность предприятия характеризуется количественными и качественными изменениями механизма управления предприятием и технической базы производства. Это направлено на производство новой или усовершенствованной продукции, внедрение и использование новых видов оборудования, форм организации производства, сбыта продукции и методов управления. Инновационную деятельность можно рассматривать как процесс, который направлен на реализацию результатов завершённых научных исследований в новый или усовершенствованный продукт или технологический процесс, совершенствование системы управления предприятием, а также связанные с этим дополнительные изменения системы производства и сбыта продукции.

Основным источником финансирования инновационной деятельности на подавляющем большинстве промышленных предприятий РФ остаются собственные финансовые ресурсы. При этом две трети инновационно-активных предприятий тратят на инновации от 1 до 5% от общего объема реализации товаров и услуг, что недостаточно для осуществления масштабных инновационных проектов. К факторам, сдерживающим инновационную деятельность, ведущими по-прежнему остаются финансовые проблемы: недостаток собственных финансовых ресурсов, неприемлемые условия кредитования, а также недостаток инвестиций.

В то же время среди направлений использования российскими предприятиями банковских кредитов приоритетным является финансирование текущей деятельности, а не инноваций. Зарубежный опыт показал, что организации способны за счет повышения уровня своего менеджмента, приобретения новых навыков успешно вести конкурентную борьбу.

Внешняя конкурентная среда играет решающую роль в активизации инновационных процессов на предприятии. Крупные компании идут на риск

инноваций под влиянием конкуренции, чтобы удержать свои позиции на рынке. В случае недостаточного внимания к инновационной деятельности предприятие может лишиться своих рынков и понести финансовые потери. Для малого бизнеса активизация инновационных процессов объясняется стратегией выживания на рынке.

Для того чтобы в Российской Федерации активизировалось инновационное развитие, требуется на уровне государства стимулировать лиц, создающих инновации. Сегодня в государстве имеются механизмы поддержки инноваций на каждом этапе их жизненного цикла, которые используются в международной практике. Но как показывает практика, многие из этих механизмов не достаточно используются в качестве стимулов развития экономической системы.

Например, социальные и правовые механизмы не применяются в Российской Федерации вообще. У нас нет закона об инновационной деятельности, имеется только проект, разработанный в 2010 году, который не может быть регулирующим инструментом. Ограниченное применение имеют и финансовые механизмы стимулирования. [1]

Все существующие инструменты поддержки и развития инновационной деятельности сводятся к следующим:

1. Прямые финансовые механизмы стимулирования инноваций. Согласно Налоговому кодексу РФ, выполнение НИОКР за счет бюджетов бюджетной системы РФ, средств РФФИ, средств РФТР, иных фондов поддержки научной, научно-технической, инновационной деятельности, созданных в соответствии ФЗ №127 ОТ 23.08.1996, налогом не облагается (ст. 149 НК РФ). Также не облагаются налогом и гранты (ст. 251 НК РФ).

Этот механизм дает возможность частному капиталу создавать некоммерческие фонды, которые в свою очередь, будут финансировать НИОКР, и эти расходы не будут облагаться налогом. Получается, что государство не облагает налогом свои бюджетные ассигнования на НИОКР, заодно и ассигнования Российского фонда фундаментальных исследований, Российского фонда технологического развития и т.д. и дает возможность освободиться от налогов и частному капиталу.

Вторым прямым финансовым механизмом стимулирования инноваций является закупка объектов интеллектуальной собственности через федеральные целевые программы. Соответствующие министерства, которые выступают в роли заказчиков-координаторов, заключают контракты на выполнение мероприятий, нацеленных на рост конкурентоспособности национальной экономики.

2. Косвенные финансовые механизмы стимулирования инновационной деятельности. Первым в этом списке выступает налоговый иммунитет на НИОКР. Данной привилегией может воспользоваться только инновационный центр «Сколково». Согласно ст. 145 НК РФ инновационный центр «Сколково» может быть освобожден от обязанностей налогоплательщика, которые связаны с исчислением и уплатой налога в течение десяти лет со дня получения ею



статуса участника проекта в соответствии с ФЗ «Об инновационном центре «Сколково»». Причем в ст.146 НК РФ оговорено, что такое освобождение не применяется в отношении обязанностей, возникающих в связи с ввозом на территорию Российской Федерации и иные территории, находящиеся под ее юрисдикцией, товаров, подлежащих налогообложению.

Никаких иных инструментов, связанных с получением налогового иммунитета организациями, проводящими НИОКР, в российском законодательстве не имеется.

Вторым инструментом косвенного финансового механизма стимулирования инновационной деятельности выступает налоговый кредит на НИОКР.

Налоговый кодекс Российской Федерации вводит понятие «инвестиционного налогового кредита» в ст.67. Получение этого кредита возможно в случаях, если организацией осуществляется:

- 1) проведение научно-исследовательских или опытно-конструкторских работ либо технического перевооружения собственного производства, в том числе направленного на создание рабочих мест для инвалидов или защиту окружающей среды от загрязнения промышленными отходами и (или) повышение энергетической эффективности производства товаров, выполнения работ, оказания услуг;
- 2) осуществление внедренческой или инновационной деятельности, в том числе создание новых видов сырья или материалов;
- 3) если организация включена в реестр резидентов в соответствии с ФЗ «О зонах территориального развития в Российской Федерации и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» и других случаях.

Также инвестиционный налоговый кредит предоставляется:

- 1) на сумму кредита, составляющую 100% стоимости приобретенного заинтересованной организацией оборудования, используемого исключительно для перечисленных выше целей;
- 2) на суммы кредита, определяемые по соглашению между уполномоченным органом и заинтересованной организацией;
- 3) на сумму кредита, составляющую не более 100% суммы расходов на капитальные вложения в приобретение, создание, дооборудование, реконструкцию, модернизацию, техническое перевооружение амортизируемого имущества, предназначенного и используемого для осуществления резидентами зон территориального развития инвестиционных проектов в соответствии с Федеральным законом «О зонах территориального развития в Российской Федерации и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

И третий инструмент – перенос налоговых льгот на будущие периоды или налоговые каникулы. Данный вариант предполагает освобождение организации от уплаты налога на прибыль или взимание налога с части прибыли в течение определенного периода. Сегодня в Государственной думе по основным

направлениям развития налоговой политики 2015-2017 г.г. рассматривают возможность наделить субъектов РФ правом устанавливать налоговые каникулы в размере налоговой ставки 0% для впервые зарегистрированных индивидуальных предпринимателей, перешедших на упрощенную систему налогообложения и осуществляющих деятельность в производственной, научной и социальной сферах.

Следует отметить, что в Налоговом кодексе РФ до 1992 года были предусмотрены налоговые каникулы, но только для предприятий, относящихся к определенным областям деятельности и малых по размеру. Этот вид стимулирования пытаются сейчас возродить на региональном уровне.

Четвертый инструмент – это снижение налогооблагаемой базы для частных инвесторов (частно-государственное партнерство). Законодательно это направление инновационного развития экономики не сильно развито. Можно сказать, что это направление присутствует в федеральных целевых программах, где исполнитель формально обязывается обеспечить достаточную долю участия в контрактах частного капитала.

С позиции венчурного капитала, создана Российская венчурная компания, которая причислена государством к институтам развития Российской Федерации наряду со «Сколково», ОАО «Роснано» и т.д. Российская венчурная компания является учредителем и финансовым участником инвестиционных фондов, инвестирующих в инновационные проекты, а в рамках других программ своей деятельности – как организация, развивающая консультационную работу на венчурном рынке.

В целом, за исключением этого института государства, законодательных мер по поощрению венчурного капитала к инновационной деятельности нет. Единственно, к этим мерам можно отнести положения ст. 251 п. 15 Налогового кодекса РФ, где говорится, что не подлежит налогообложению доход: «...в виде стоимости дополнительно полученных организацией – акционером акций, распределенных между акционерами по решению общего собрания пропорционально количеству принадлежащих им акций, либо разницы между номинальной стоимостью новых акций, полученных взамен первоначальных, и номинальной стоимостью первоначальных акций акционера при распределении между акционерами акций при увеличении уставного капитала акционерного общества (без изменения доли участия акционера в этом акционерном капитале)».

Следующий механизм – ускоренная амортизация основных средств. В Налоговом Кодексе РФ сказано, что «налогоплательщик имеет право включать в состав расходов отчетного (налогового) периода расходы на капитальные вложения в размере не более 10% (не более 30% - в отношении основных средств, относящихся к третьей-седьмой амортизационной группам) первоначальной стоимости основных средств (за исключением основных средств, полученных безвозмездно), а также не более 10% (не более 30% - в отношении основных средств, относящихся к третьей-седьмой амортизационным группам) расходов, которые понесены в случаях достройки,

дооборудования, реконструкции, модернизации, технического перевооружения частичной ликвидации основных средств и суммы которых определяются в соответствии со статьей 257 настоящего Кодекса» (ст. 258 п.9).

Таких механизмов косвенного характера стимулирования инновационной экономики, как предоставление государственных кредитных гарантий для инновационных предприятий; снижение антимонопольного бремени для коллективов, решающих инновационную задачу; признание затрат на НИОКР основными средствами особого рода и их ускоренная амортизация в законодательстве РФ не имеется.

Как видно из поверхностного сравнения нашего законодательства с мировым, в нашей системе косвенного стимулирования инновационного развития экономики используется значительно меньше инструментов.

Законодательство РФ не способствует инновационной деятельности российского предпринимательства. Идея, что инновации – это столп развития российской экономики не поддержана законодательно.

Для стимулирования инновационной активности предприятий необходимо ввести налоговые стимулы, которые направлены на снижение рисков инновационной деятельности, стимулирование технического перевооружения и модернизацию предприятий, стимулирование инновационного спроса.

К основным мерам можно отнести списание затрат на НИОКР в общем порядке, освобождение от НДС НИОКР государственных предприятий и инновационного бизнеса, введение нулевой ставки НДС при ввозе технологического оборудования, реформы в области администрирования НДС.

В настоящее время необходимо создание условий, которые стимулировали бы передачу полученных научных результатов для разработки и производства конкурентоспособной инновационной продукции. В этих целях необходимо развивать деятельность по созданию центра трансферта технологий, которые должны способствовать коммерциализации полученных новых научных результатов.

### **Список литературы**

1. Инновационное развитие – основа модернизации экономики России. Национальный доклад. – М: ИМЭМО РАН, ГУ – ВШЭ, 2008.
2. Киселев В.Н. Судьба инноваций на российской почве (потенциал реиндустриализации) // Интеграция производства, науки и образования и реиндустриализация российской экономики. Сборник материалов Международного конгресса «Возрождение производства, науки и образования в России: вызовы и решения» / под ред. Бодрунова С.Д. 2015, – с. 288.
3. Салмина О.А. Финансирование инновационной деятельности: опыт и российская практика // Фундаментальные исследования, 2012. №7.

4. Трунин В.И. Проблемы формирования инновационного развития предприятий России // Современное экономическое и социальное развитие: проблемы и перспективы. Сборник научных трудов. 2015, – с.251.

*Об авторе:*

ТОЛКАЧЕНКО Оксана Юрьевна – кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов, Тверской государственный университет

**УДК 336.648**

## **ОСОБЕННОСТИ ПРИМЕНЕНИЯ ФРАНЧАЙЗИНГА КАК ИНСТРУМЕНТА ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ В РОССИЙСКИХ УСЛОВИЯХ**

**Толкаченко Г.Л.**

Тверской государственный университет, г. Тверь

В статье раскрыта сущность франчайзинга как одной из инновационных форм развития сетевого бизнеса в сфере услуг. Обосновано применение франчайзинга в целях повышения эффективности малого инновационного бизнеса, дана комплексная оценка привлекательности франчайзинговых сетей.

*Ключевые слова:* франчайзинг, инновация, франчайзер, франчайзи, франчайзинговая стратегия, инновационный инструмент развития бизнеса.

Сущность проведенного исследования состоит в необходимости применения в отдельных сегментах российского рынка инновационных форм развития бизнеса, а также разработке методических рекомендаций по эффективному управлению такими организационными структурами. Одной из таких форм являются франчайзинговые бизнес-системы. Применение франчайзинга позволит успешно создавать и развивать предприятия в масштабе страны и за рубежом.

Процесс создания, обеспечения функционирования и управление франчайзинговой сетью считается трудоемкой задачей и сопряжен с приличными расходами: инвестиционными, временными, ресурсными, которые имеет возможность себе разрешить далеко не каждое отечественное предприятие. Совместно с этим построение и управление франчайзинговой сетью требует от управленческого персонала наличия конкретных познаний, методологий и навыка в данной области, неимение которых помимо прочего считается тормозящим фактором становления этого вида деятельности в России.

Вышеупомянутое обстоятельство обуславливает необходимость анализа имеющихся способов и технологий построения франчайзинговых сетей, поиска надлежащих оптимальных решений и выработки технологий, пригодных отечественным фирмам с учетом российской реальности, их уровня развития и ресурсной ограниченности. Из числа всевозможных путей построения собственных бизнес - сетей наиболее подходящим для множества отечественных фирм является построение франчайзинговой бизнес - сети. Этот вид деятельности энергично развивается и практикуется западными компаниями теперь доказал свою эффективность в построении, к примеру, сбытовых сетей, быстром расширении деятельности и захвате рынка. Впрочем, в РФ франчайзинг лишь начинает свое становление и российский рынок франчайзинговых компаний в значительной степени уступает западным конкурентам.

Весь процесс внедрения системы франчайзинга на предприятии предлагается поделить на три ключевых стадии: «Подготовка франчайзингового проекта», «Внедрение системы франчайзинга», «Управление франчайзинговой структурой и её развитие». Каждая стадия имеет то определенное количество шагов, тщательное прохождение которых может значительно снизить риск неудачи всего проекта внедрения франчайзинговой системы на предприятии. «Подготовка франчайзингового проекта» считается самой первой стадией и предполагает полное исследование проекта создания и внедрения франчайзинговой системы, вполне определенно обозначающего все процедуры проекта, включающего весь спектр достаточной документации и так далее. Так же, первая стадия содержит следующие этапы: анализ готовности, исследование франчайзинговой модели, её реализация. Схематично первая стадия внедрения франчайзинга «Подготовка франчайзингового проекта» описана на рис. 1.

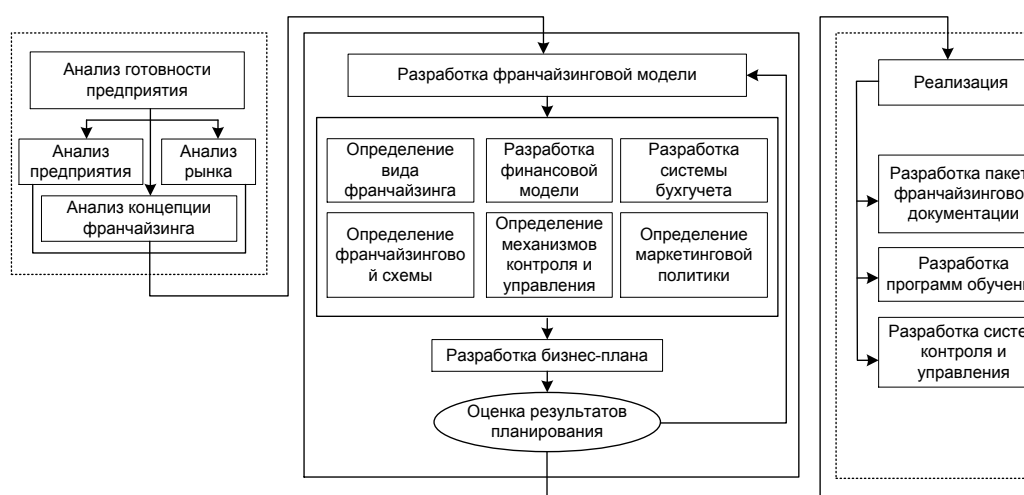


Рис. 1 - Схема работ первой стадии внедрения франчайзинга «Подготовка франчайзингового проекта»

Совершенно не каждая фирма имеет все требуемые предпосылки для эффективного развития деятельности по франчайзинговой модели. В этой связи правильная оценка готовности компании к переходу на новую систему работы

считается весьма существенной. Анализ готовности компании к внедрению франчайзинга обязан включать исследование и оценку следующих элементов:

- анализ франчайзинговой концепции: наличие ценной бизнес-системы, возможность тиражируемости концепции, возможность документирования концепции, возможность и трудоемкость обучения, круг потенциальных франчайзи, уровень доступности для потенциальных франчайзи, вероятность и срок возврата инвестиций;
- анализ собственного предприятия и рынка в целом: наличие собственных ресурсов, степень доверия существующих клиентов предприятию, существующий уровень выполнения обязательств компании, конъюнктура рынка.

Когда проведена оценка готовности фирмы к внедрению франчайзинговой системы, решается вопрос о разработке франчайзингового проекта. Он начинается с построения довольно детализированной франчайзинговой модели, включающей в себя определение и подробное конкретное описание стратегии реализации и развития проекта.

На данном этапе разрабатываются совершенно все составляющие будущей франчайзинговой системы: выбирается предмет франчайзинга характеризующий его вид, определяется организационная схема франчайзинговой системы, разрабатывается модель финансирования, формулируется маркетинговая политика, разрабатывается бизнес-план и рассчитывается экономическая эффективность. Если же итоги бизнес - планирования не отвечают ожиданиям, целесообразно возвратиться к построению модели и внести в неё надлежащие исправления.

После окончательной разработки франчайзинговой модели начинается следующий этап её реализации, включающий следующие ключевые составляющие: разработка систем контроля и управления, разработка программ изучения, разработка полного пакета франчайзинговой документации.

После окончания стадии подготовки фирмы к внедрению франчайзинга начинается стадия непосредственного введения франчайзинговой системы. Схематично вторая стадия работ по внедрению системы франчайзинга на предприятии «Внедрение системы франчайзинга» представлена на рис.2.

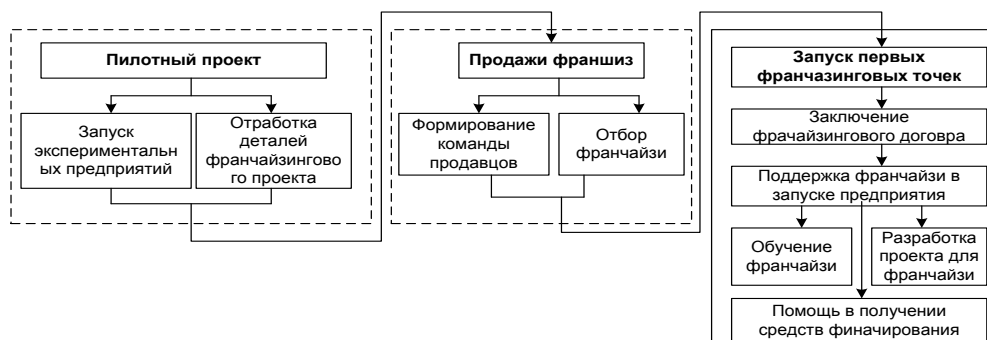


Рис. 2 - Схема работ второй стадии внедрения франчайзинга «Внедрение системы франчайзинга»

Большая часть успешных франчайзеров начинают свою деятельность с пилотного проекта – открытия собственных торговых точек. Реализация пилотного проекта должна демонстрировать франчайзи всю целесообразность вступления в данную франчайзинговую систему, и таким образом сильно способствовать реализации франшиз. Помимо этого пилотные предприятия дают возможность франчайзеру на практике испытать франчайзинговую схему и внести соответствующие изменения, если возникнет такая необходимость.

После открытия и вывода на должный уровень первых франчайзинговых предприятий, после формирования так называемого первоначального образа франчайзинговой сети, наступает третья последняя стадия, продолжающаяся на протяжении всего жизненного цикла системы, стадия «Управления и развития франчайзинговой структурой». Основными задачами на данной стадии являются: организация постоянной поддержки франчайзи, осуществление контроля над их действиями, реализация маркетинговых задач, направленных на продвижение как системы франчайзинга, так и характеризующих ее бренда и продукции, а также мероприятия по развитию и расширению франчайзинговой структуры. Схематично стадия управления и развития франчайзинговой структуры представлена на рисунке 3.

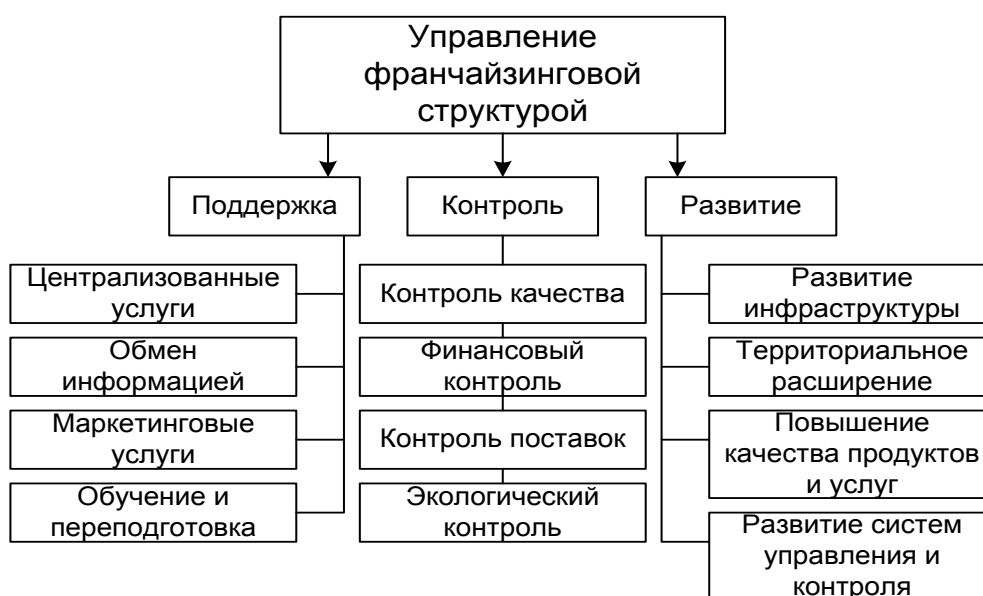


Рис. 3- Схема работ третьей стадии внедрения франчайзинга «Управление и развитие франчайзинговой структуры»

Осуществление поддержки франчайзи со стороны франчайзера на протяжении всего периода их функционирования, является одним из факторов, обуславливающих возможный успех системы, и ее существования на протяжении длительного срока.

Управление франчайзи в значительной степени подразумевает контроль над соблюдением условий франчайзингового соглашения, которое было заключено между франчайзером и франчайзи. Если система не управляется и не контролируется должным образом, она теряет свою ценность, а франчайзи, не

соблюдающие установленные правила работы, нарушающие требования установленных стандартов качества, наносят системе ущерб, причем тем больший, чем больше система.

Помимо осуществления поддержки франчайзи и контроля над деятельностью их предприятий, в процессе управления франчайзинговой структурой должна постоянно проводиться стратегия развития франчайзинговой сети, включающая такие направления деятельности как развитие инфраструктуры, географическое расширение, повышение качества предлагаемых продуктов и услуг, а также совершенствование систем. Сегодня уже с уверенностью можно говорить о том, что в России есть реальные возможности для выбора новых технологий ведения бизнеса, которые позволяют обеспечить нормальную деловую атмосферу и эффективную организацию коммерческой деятельности даже при отсутствии мощной финансовой базы и стабильных источников капитала.

За последние годы в стране появилось большое количество предприятий, работающих под марками широко известных национальных и международных компаний. Этой новой для России формой деятельности субъектов рынка стала широко применяемая в мировой практике система франчайзинга, представляющего собой систему взаимовыгодных партнерских отношений крупного и малого бизнеса.

С каждым годом на российском розничном рынке возрастает доля фирменной торговли. Розничный рынок тяготеет к созданию сетевых структур. С другой стороны, в настоящее время рынок испытывает давление конкуренции, нуждается в рекламе и надежных путях реализации. Средством конкурентной борьбы может послужить использование предприятиями франчайзинга.

Стратегия расширения франчайзинговых бизнес-систем может иметь следующие тенденции:

- трансформация франчайзинговой системы осуществляется таким образом, чтобы полностью использовать потенциал торговой марки посредством новых подходов и методов работы с покупателями, реструктуризации и переоснащения системы;
- создание экономического механизма для определения вознаграждения и удержания лучших покупателей на основе системы поощрения;
- увеличение количества новых покупателей благодаря участникам франчайзинговой системы, привлекающим других;
- определение потенциала конкурентов на основе постоянного проведения анализа и оценки всех программ. Затрат на проведение этих процедур должны быть заложены в маркетинговом бюджете;
- разработка мероприятий по экономии времени потребителей.

По сути, продажа франшиз представляет собой тиражирование успешной бизнес-модели. Это означает, что компания, решившая развиваться по системе франчайзинга, должна располагать такой моделью бизнеса, то есть иметь:

- востребованный рынком продукт (услугу);
- успешно действующее на рынке предприятие или сеть;



- возможность за короткий срок обучить партнера работать по своей модели.

Кроме того, франшиза должна быть для партнеров (франчайзи) полноценным бизнесом, дающим возможность заработать на единственном открытом предприятии.

Чаще всего франшизы продают компании, работающие в секторе массового рынка (их продукция или услуги рассчитаны на широкую целевую аудиторию). Однако фирмы, занимающиеся узкоспециализированными (элитарными) продуктами (услугами), также могут предлагать инвесторам свои франшизы. Если предложения компании не ориентированы на широкого потребителя, однако ассортимент продукции относительно широк, имеет смысл создать несколько франшизных систем разных форматов.

Вместе с тем франчайзинговая программа развития подходит не всем компаниям. Не стоит к ней прибегать, если:

- стратегия ведения бизнеса изначально не предполагает развития такого торгового направления, как франчайзинг;
- компания обладает недостаточно сильным брендом, в связи с чем ее руководство не уверено, что товарный знак будет востребован;
- технологии бизнес-процессов компании не настолько развиты и слажены, чтобы их можно было передавать;
- отсутствуют активные менеджерские ресурсы, необходимые для выстраивания качественной франчайзинговой программы.

Для определения целесообразности создания франчайзинговой модели предприятием можно воспользоваться методикой SWOT-анализа стратегии расширения предпринимательской деятельности с использованием франчайзинга.

Для определения целесообразности создания франчайзинговой модели предприятием можно воспользоваться методикой SWOT-анализа стратегии расширения предпринимательской деятельности с использованием франчайзинга.

Целью проведения SWOT-анализа является установление того, соответствует ли сформулированная стратегия расширения деятельности условиям среды функционирования потенциального франчайзера, а также учитывает она его сильные и слабые стороны. Ведь в противном случае велик риск получения отрицательных результатов реализации проекта франчайзинговой системы.

Для установления сильных и слабых сторон предприятия - потенциального франчайзера необходимо оценить те факторы его внутренней среды, которые будут определять возможность, целесообразность и экономическую эффективность реализации стратегии расширения деятельности с использованием франчайзинговой формы сотрудничества.

К аспектам деятельности потенциального франчайзера, которые должны быть оценены в процессе проведения SWOT-анализа, относятся:

- Уровень финансовой устойчивости предприятия за последние несколько лет.

- Срок присутствия на рынке. Франчайзинг является формой расширения предпринимательской деятельности, которая не может быть эффективно применена с первого года деятельности предприятия, поскольку требует от потенциального франчайзера владения торговой маркой, апробированной на практике уникальными производственными и (или) управленческими технологиями, опытом успешного ведения предпринимательской деятельности в определенной отрасли. Это позволит потенциально франчайзеру привлекать к взаимовыгодному сотрудничеству на условиях франчайзинга независимых субъектов предпринимательской деятельности.

- Деловая репутация предприятия, в частности, его торговой марки на рынке.

- Другие факторы, среди которых: качество продукции по сравнению с конкурентами на определенных рынках, уровень экономической эффективности предпринимательской деятельности предприятия, доля рынка по сравнению с конкурентами, уровень квалификации, опытности, креативности управленцев предприятия, состояние производственных мощностей предприятия, уровень развития и эффективность функционирования сбытовой сети.

Анализ возможностей, существующих во внешней среде, предусматривает оценивание факторов, которые действуют на рынке и могут способствовать реализации ключевых компетенций компании.

Анализ потенциальных угроз среды для компании определяется конкурентными силами, действующими на рынке, тенденциями развития рынка, регулируемыми нормами, установленными местным законодательством. С позиции расширения предпринимательской деятельности с использованием франчайзинговой формы сотрудничества внешнюю среду необходимо рассматривать с учетом возможности и угрозы по:

- Демографическим тенденциям, которые могут вызвать изменение спроса на продукцию предприятия;

- Темпам роста рынка определенной продукции;

- Возможностей доступа на новые рынки и сегменты рынка или диверсификации деятельности по новым продуктам;

- Конкуренции на рынке;

- Наличие, опытности, квалификации предпринимателей - потенциальных франчайзи;

- Стабильности валютных курсов и внешнеэкономической политики стран, в которых потенциальный франчайзер намеревается осуществлять предпринимательскую деятельность с использованием франчайзинга.

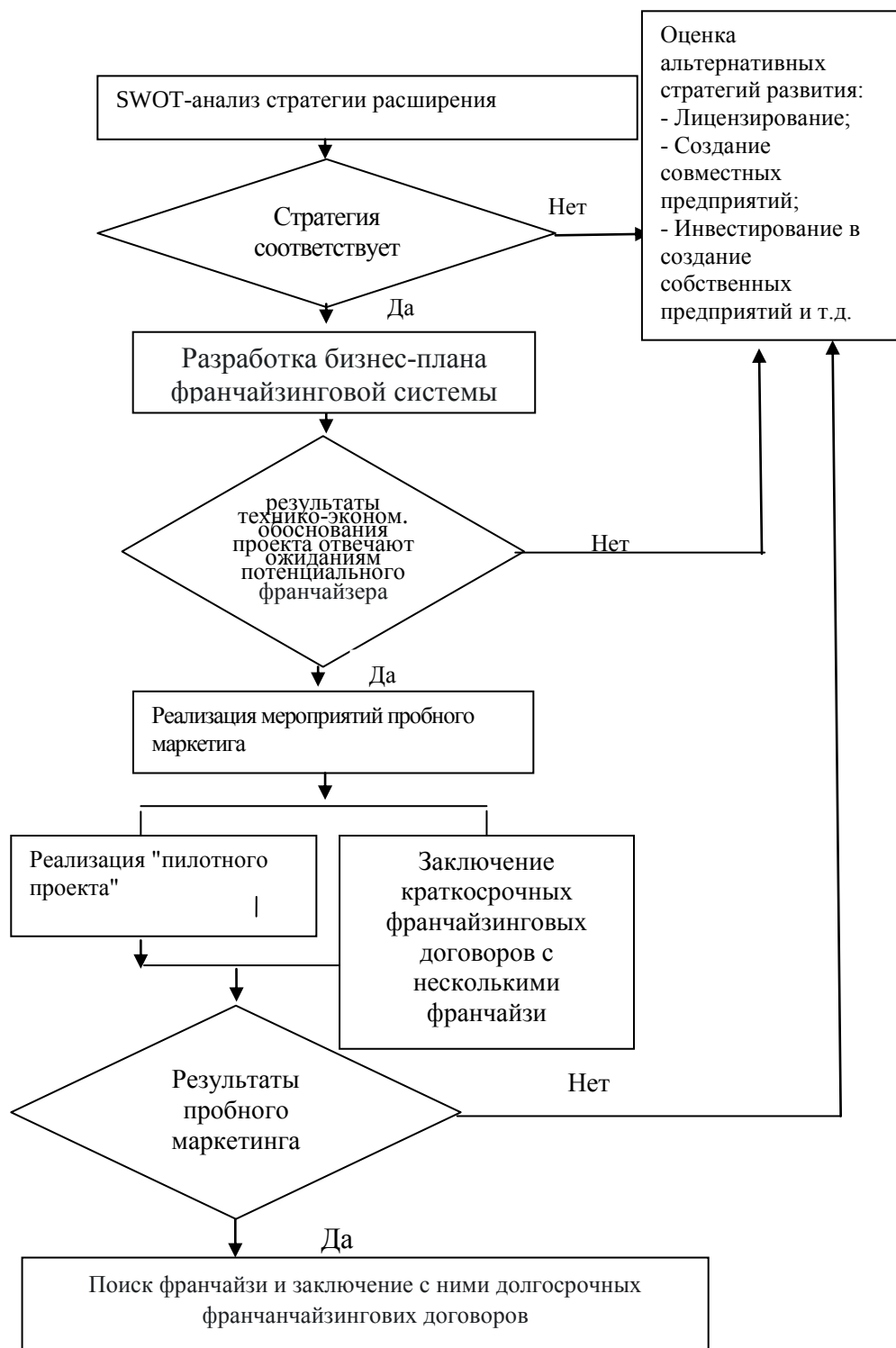


Рис. 4. Алгоритм стратегии расширения

Результаты SWOT-анализа позволяют установить стратегию развития с применением франчайзинга, которая обеспечивает франчайзера возможностью полного использования возможностей, которые соответствуют его имеющимся ресурсам, и предусматривает создание ресурсной базы, что поможет ему защитить себя от угроз внешней среды. Оценку франчайзинговой стратегии целесообразно проводить с использованием модели на рис. 4.

В случае несоответствия стратегии расширения предпринимательской деятельности с использованием франчайзинговой формы сотрудничества

сформулированным в модели на рис. 4 критериям предприятию целесообразно рассмотреть и оценить альтернативные пути развития деятельности, в частности, применения лицензирования, создания совместных предприятий, формирование собственной сети предприятий (см. рис.5).

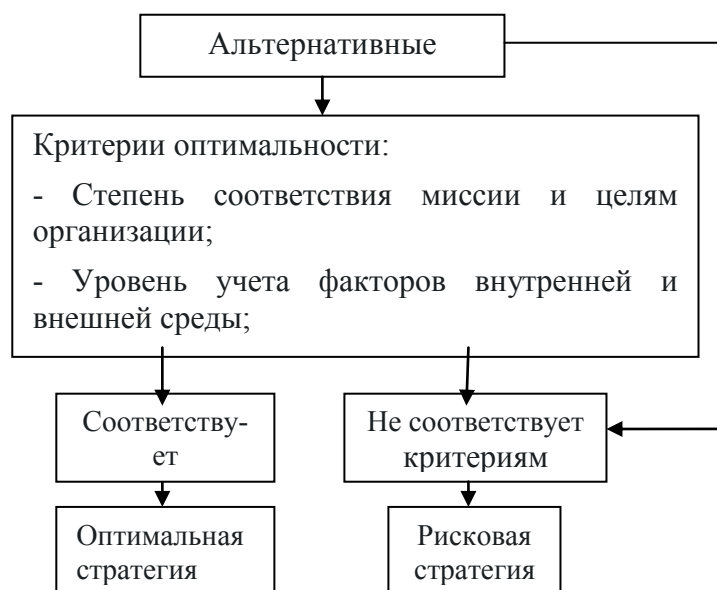


Рис.5. Алгоритм альтернативных путей развития деятельности предприятия

В случае соответствия франчайзинговой стратегии ожиданиям потенциального франчайзера последним целесообразно сформировать бизнес-план франчайзинговой системы, который будет использоваться им как внутренний документ, а также для предъявления потенциальным франчайзи, кредитным учреждениям.

### Список литературы

1. Гольдштейн Г.Я. Стратегический инновационный менеджмент: тенденции, технологии, практика, Таганрог: изд-ва ТРТУ, 2012, -179с
2. Давыдова Е.Л. Франчайзинг: учеб. пособие / Е. Л. Давыдова, Рос. экон. ун-т им. Г. В. Плеханова. – М.:Изд-во РЭУ им. Г. В. Плеханова, 2011. – 118 с. ISBN 978-5-7307-0803.
3. Оголева Л.Н., Радиковский В.М., Чернецова Е.В. Введение в инновационный менеджмент. - М.: Финансовая академия при Правительстве РФ, 2014. - С.56.
4. О франчайзинге и не только (интервью с Н.Ченоновой, генеральным директором представительства корпорации Sela в России) // Торговое дело. - 2010. - №4. - С.88-93.
5. Сайт о франчайзинге. – Режим доступа: <http://top-franchising.com.ua/docs/>.
6. Сойак Е. Развитие франчайзинга в регионах РФ как один из способов инновационного реформирования и интеграционной поддержки малого бизнеса // Режим доступа: [www.franchisinguniverse.ru](http://www.franchisinguniverse.ru).

7. Региональная программа «Развитие конкуренции в Тверской области на 2012-2015 гг.»

*Об авторе:*

ТОЛКАЧЕНКО Галина Львовна – кандидат экономических наук, профессор, зав. кафедрой финансов, Тверской государственный университет

**УДК 330.44**

## **ОСОБЕННОСТИ И РОЛЬ БИЗНЕС-АНГЕЛОВ В ФИНАНСИРОВАНИИ ИННОВАЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ**

**С.В. Кузина<sup>1</sup>, П.К. Кузин<sup>2</sup>**

<sup>1</sup>Тверской государственный университет, г. Тверь

<sup>2</sup>Тверской государственный технический университет, г. Тверь

В статье рассмотрены особенности финансирования инновационных проектов бизнес-ангелами в России, деятельность которых направлена на рост рыночной стоимости компании. Рассмотрены этапы и критерии отбора инвестиционных проектов для финансирования бизнес-ангелами, что позволит активизировать инновационную деятельность реального сектора экономики в России.

**Ключевые слова:** Бизнес-ангел, инвестиции, инновационный проект, стадии развития инновационного проекта, отбор инновационных проектов.

В настоящее время в России сложилась обстановка, когда существуют предприятия, имеющие потребность в капитале для реализации инновационных проектов, и инвесторы, которые готовы вкладывать капитал в рискованные проекты с длительным сроком реализации, но с высокой доходностью.

Термин «бизнес-ангел» пришел из сферы американского шоу - бизнеса, где под «ангелом» подразумевали спонсора, финансировавшего проект на безвозвратной основе и претендовавшего на прибыль только в случае успеха. Тем не менее, современный бизнес-ангел - это не благотворитель, а именно инвестор, предоставляющий средства в проект с целью получения прибыли на инвестируемый капитал. В обмен на финансирование он получает значительную долю в капитале компании.

Наиболее известным примером успешных проектов бизнес-ангелов в мире являются инвестиции в компанию " Apple Computer ". Первоначально вложив в нее 91 тысячу долларов, инвестор продал свою долю за 154 миллиона долларов. Всемирно известная компания «Body Shop» была профинансирована бизнес-ангелом, ее успешное развитие доказано тем, что свою долю в компании

бизнес-ангел продал по цене, в 10500 раз превышающей объем первоначальных инвестиций. Примерами эффективного финансирования бизнес-ангелами являются еще две очень крупные известные компании - Google и Skype.

Целью бизнес-ангела является рост капитализации профинансированной им компании и фиксация прибыли через «выход» - продажу своей доли по значительно более высокой цене, чем первоначальный объем инвестиций. Бизнес-ангел должен обладать значительными средствами, потеря части которых от неудачного вложения в проект не повлияет на его уровень жизни и дальнейшую коммерческую деятельность. Как правило, с целью снижения риска бизнес-ангелы диверсифицируют свои вложения, вкладываясь в несколько проектов одновременно.

Бизнес-ангелы играют особую роль в финансировании инновационных проектов, так как заполняют разрыв между первоначальными вложениями собственников компаний и последующими источниками финансирования, такими как традиционный венчурный капитал, банковское финансирование, размещение акций на бирже и т.д.

Мотивация действий бизнес-ангелов может быть различна: кто-то стремится освоить новые сферы деятельности, кто-то передает опыт, ищет самореализацию в новых проектах, уверен в социальной значимости своей деятельности. При этом, поскольку проекты являются рискованными, бизнес-ангелы склонны инвестировать лишь небольшую часть своего состояния в один проект. Инвестиции бизнес-ангела - это «долгие» деньги, рассчитанные на большой срок окупаемости и не требующие залогового обеспечения. Кроме того, это «умные» деньги: бизнес-ангел привносит в компанию не только денежные средства, но и знания, организаторские способности, деловые связи и принимает активное участие в формировании компании. Средняя доходность успешных проектов бизнес-ангелов составляет 80-100%, венчурных проектов - 50-70%. Горизонт инвестирования обычно составляет период от двух до семи лет. Имеющиеся накопления позволяют не извлекать прибыль в виде дивидендов или процентов в ходе реализации проекта, а реинвестировать ее в течение первых лет развития бизнеса, поэтому инвестируемый бизнес-ангелами капитал часто называют «терпеливым» (patient money).

В идеале бизнес-ангел должен сделать проект успешным и довести его до следующей стадии финансирования, после чего он уходит из проекта и получает свою прибыль, продавая свою долю в профинансированной компании.

Успех реализации инновационных проектов в значительной степени зависит от организации процесса его финансирования. Для перехода к вопросу финансирования инновационной деятельности целесообразно начать с рассмотрения основных стадий в развитии инновационного бизнеса.

1. Посевная стадия (seed money). Цель: *разработка стратегии бизнеса и концепции маркетинга*. На этой стадии происходит формирование компании, разработка проекта или бизнес-идеи, проведение НИОКР и

создание опытных образцов, маркетинговые исследования, патентные исследования. Объем необходимых инвестиций до 1 млн. руб.

2. Начальная стадия или стадия запуска (*start-up capital*). Цель: *организация серийного производства и реализация концепции маркетинга*. На этой стадии происходит разработка технической и рабочей документации, организация серийного производства, проводятся работы по выводу продукции на рынок. Объем необходимых инвестиций от 1 млн. руб. до 50 млн. руб.

3. Стадия «ранний рост» (*Early stage, early growth*). Цель: *обеспечение источниками финансирования текущей и инвестиционной деятельности компании*. На этой стадии происходит организация производства и коммерческая реализация готовой продукции. Постепенный выход на «точку безубыточности» и постепенное наращивание выручки от продаж компании. Привлечение дополнительных инвестиций в зависимости от потребностей компании.

4. Стадия «расширение» (*Expansion*). Цель: *привлечение дополнительного объема инвестиций в дальнейшее развитие компании*. На этой стадии осуществляется проведение дополнительных маркетинговых исследований, происходит занятие компанией определенных позиций на рынке, выход на устойчивую прибыльность от бизнеса, расширение производства и сбыта, увеличение основных фондов и объема оборотных средств, привлечение дополнительных инвестиций в зависимости от потребностей компании.

Каждая из вышеперечисленных стадий характеризуется не только различиями в организации бизнеса и его маркетинговой политике, но и различными источниками и формами финансирования бизнеса. Финансовую поддержку инновационным проектам бизнес-ангелы оказывают на самых ранних стадиях концептуализации (*seed money*) и запуска (*start-up capital*), когда риск особенно велик.

Посевная стадия – самая ранняя, когда и бизнес только формируется. При этом еще непонятно, сработает ли бизнес-идея, удастся ли надежно защитить патентом созданный объект интеллектуальной собственности, сколько времени и денежных средств придется потратить на ее коммерциализацию. Именно на самом раннем и рискованном «посевном» этапе развития, когда имеется лишь идея и не всегда возможно дать достоверный финансовый прогноз, к проекту обычно подключается бизнес-ангел.

В настоящее время в России сегмент инвестиционного рынка, занимаемый бизнес-ангелами, только формируется. Российские бизнес-ангелы – это обеспеченные люди, как правило, действующие бизнесмены или топ-менеджеры крупных корпораций. Объем инвестиций российских бизнес-ангелов составляет от 0,1 до 1 млн. долл. Чаще всего российские бизнес-ангелы активно участвуют в управлении бизнесом. Преобладают одиночные инвестиции, однако заметна тенденция объединения в синдикаты с целью диверсификации риска.

Основными секторами для финансирования бизнес-ангелами являются IT - технологии, сфера услуг, промышленное производство, розничная и оптовая торговля, финансы и страхование.

После того как бизнес-ангелы инвестируют средства в компанию, доверие к ней повышается и становится проще привлечь дополнительное финансирование из других источников.

Большинство российских бизнес-ангелов – это люди, обладающие серьезными средствами и имеющие опыт построения бизнеса.

Среди них можно выделить четыре категории [1]:

- Первая категория - «ангелы - эксперты целевого рынка». Это, как правило, выходцы из науки или технологического бизнеса, которые имеют определенные инвестиционные предпочтения и ищут конкретные проекты, часто для интеграции в действующий бизнес. Такие инвесторы обычно хорошо знают, что искать. Это эксперты целевого рынка и особенностей бизнеса в искомой области. Выйти на таких инвесторов - большая удача для предпринимателей: синергетический эффект от совместной деятельности бизнес-ангела и предпринимателя в этом случае будет максимальным.
- Вторая категория - «бизнес - ориентированные ангелы». Это люди, представляющие интересы крупных корпораций и бизнес-групп, как российских, так и иностранных. В случае нахождения интересного проекта они инвестируют в него и затем передают бизнес материнской корпорации. Причина поиска и оформления сделок как бизнес-ангельских в том, что корпорации не хотят до какого-то момента афишировать свой интерес к определенным технологиям.
- Третья категория - «ангелы-профи» - успешные предприниматели, которые регулярно поддерживают бизнес-проекты в своей «родной» отрасли.
- Четвертая категория самая многочисленная - «легкие ангелы». Это те, кто эпизодически вкладывает средства в интересные инновационные проекты в разных областях, причем многие из них часто вообще не идентифицируют себя в качестве бизнес-ангелов.

Обычно бизнес-ангелы не афишируют свою деятельность и ценят анонимность, в связи с этим оценить реальный размер рынка неформальных инвестиций невозможно.

Что касается России, то известно лишь, что существуют частные инвесторы, но точных данных об их количестве нет, и этот сегмент инвестиционного рынка является на данный момент информационно закрытым. По оценке Лоренса Райта, эксперта в российской стартап среде, сегодня в России действующих бизнес-ангелов всего лишь около 1000 человек, против 225 000 действующих бизнес-ангелов в США.

Благодаря финансовым вливаниям «ангелов», молодые предприятия могут быстро, в течение двух-трех лет, встать на ноги и вернуть инвесторам суммы, в несколько раз превышающие вложения.



Важнейшая предпосылка финансового успеха бизнес-ангела - тщательный отбор инновационных проектов для инвестирования.

Бизнес-ангелы обычно руководствуются своими критериями отбора проектов. При этом общими для всех бизнес-ангелов являются:

- новизна и уникальность предлагаемого продукта;
- наличие быстрорастущего рынка;
- высокая норма прибыли на вложенный капитал;
- сильная управленческая команда.

Бизнес-ангелы подходят к отбору проектов основательно и тщательно, поскольку априори неизвестно, который из них имеет шанс вырасти в первоклассную инновационную компанию, а затем прорваться в лидеры рынка. По оценкам американской инвестиционно-консалтинговой компании Vaganov International Group, только одно из десяти бизнес - предложений получает финансирование от бизнес-ангела. В силу малого числа отечественных бизнес-ангелов, в России доля получающих инвестиции проектов еще меньше. Таким образом, анализ проекта - это сложная и часто длительная процедура, к которой претендент на инвестиции должен быть полностью готов.

Как правило, процесс отбора проекта состоит из двух последовательных этапов: deal flow и due diligence [1].

Deal flow - первоначальный этап поиска инновационных проектов. Бизнес - ангел ищет проекты на основе анализа информации в СМИ, рекламных материалов, изучает базы данных венчурных фондов и венчурных компаний, информацию о научных разработках в ВУЗах и научных организациях. Бизнес-ангел посещает отраслевые выставки, венчурные ярмарки, различные конкурсы, проводимые научными организациями. Процедура анализа и отбора проектов может сильно варьироваться в зависимости от пристрастий и привычек конкретных бизнес-ангелов. Иногда это непринужденная беседа, а иногда - долгий и затяжной формализованный процесс. В одних случаях от соискателей требуется детализованное описание проекта с финансовыми расчетами, в других бизнес-ангел сам участвует в формировании описания проекта, помогая в этом начинающим предпринимателям.

Вне зависимости от предпочтений инвесторов общим критерием принятия решения при начальной фазе отбора являются ответы на следующие вопросы [2]:

- В чем новизна и каковы конкурентные преимущества предлагаемого продукта или технологии по сравнению с аналогами?
- Какова патентная стратегия проекта?
- Выбрана ли форма коммерциализации проекта и в чем ее преимущество?
- Каковы рынки сбыта и как оценивается реальный и потенциальный спрос на продукт или технологию?
- Имеются ли реальные экономические ресурсы для осуществления проекта и в каком состоянии они находятся?

- Будет ли возврат на инвестиции значительно превышать средние показатели по рынку, компенсируя высокие риски инвестора?

Обычно на этапе deal flow отбрасывается больше половины из предложенных к рассмотрению проектов. Процедура анализа одного проекта занимает немного времени, и, принимая решение об отборе проекта, бизнес-ангел склонен во многом полагаться на свою интуицию, основанную на первом впечатлении.

Соискателям нужно помнить об этом и добиваться того, чтобы первое впечатление от заявки на финансирование было положительным.

Следующий этап отбора проектов, due diligence, представляет собой процесс тщательного изучения проекта. Данная стадия может длиться несколько месяцев и завершается принятием окончательного решения о начале инвестиций в проект или же отказе от них. На этапе due diligence рассматриваются все аспекты состояния рынка в целом, а также возможности, которые открывает реализация проекта, процесс построения бизнеса.

Основные количественные и качественные характеристики проекта на этапе due diligence:

- стратегия проекта и перспективы роста стоимости компании;
- объем необходимых инвестиций, в том числе собственных, источники средств и формы их получения, распределение инвестиций по статьям затрат и по годам реализации проекта;
- область применения продукта и контингент покупателей, предполагаемый объем платежеспособного рынка;
- ситуация на внешнем и внутреннем рынке, имеющиеся российские и зарубежные аналоги;
- объект интеллектуальной собственности и документы, его удостоверяющие;
- ориентировочная цена и себестоимость (в расчете на единицу продукции), планируемая прибыль на единицу продукта (с указанием минимальной и максимальной величины);
- объемы продаж и цены конкурентов (с указанием источников информации), их минимальная и максимальная величина;
- схема распространения продукта, способы стимулирования продаж;
- необходимые мощности и план их создания, приобретаемое оборудование, производственная кооперация;
- методы контроля качества и схема сертификации продукта;
- необходимые специалисты, уровни оплаты труда, описание организации управления бизнесом;
- финансово-экономическая модель бизнеса и механизмы генерации прибыли при разных сценариях реализации проекта и разном уровне риска;
- показатели экономической эффективности привлечения инвестиций в проект;
- риски проекта и разработка мероприятий по их уменьшению.

Основное внимание уделяется стратегии бизнеса и концепции маркетинга проекта, а также общему видению предпринимателем своих перспектив. В ходе due diligence проводится тщательный анализ проекта с технической и технологической стороны, для чего могут приглашаться эксперты. Очень важно, какие специалисты входят в управленческую команду и их профессиональный уровень.

В классической модели «ангельского» инвестирования с обеих сторон в сделке участвует предприниматель. Один, с большим опытом и капиталом, выступает как инвестор, а другой, с новой идеей проекта – как получатель инвестиций, инициатор и движитель проекта. Оба в своей совместной работе руководствуются принципом достижения обоюдной выгоды. У российских исследователей, которые ищут средства для коммерциализации своих разработок, наблюдается явный недостаток предпринимательских навыков, неготовность к риску и принятию на себя ответственности. В силу этого российским бизнес-ангелам приходится принимать гораздо более активное участие в реализации проекта, чем разработчикам. В крайних ситуациях бизнес-ангел приобретает права на интеллектуальную собственность у разработчика и реализует проект самостоятельно. Таким образом, модель бизнес-ангельского инвестирования в России несколько отличается от классической, и, в ряде случаев, бизнес-ангел действует как обычный предприниматель.

### **Список литературы**

1. Каширин А.И., Семенов А.С. Инновационный бизнес: венчурное и бизнес-ангельское инвестирование: учеб. пособие – М.: Издательский дом «Дело» РАНХиГС, 2012. – 260 с.
2. Кузина С.В., Кузин П.К. Управление рисками в условиях неопределенности: монография. – Тверь: Тверской государственный университет, 2013. – 72 с.

#### *Об авторах:*

КУЗИНА Светлана Викторовна – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры финансов, Тверской государственный университет

КУЗИН Павел Константинович – кандидат технических наук, доцент, доцент кафедры автоматизации технологических процессов, Тверской государственный технический университет

## РАЗВИТИЕ И ГОСУДАРСТВЕННАЯ ПОДДЕРЖКА МАЛОГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА В СФЕРЕ СЕЛЬСКОГО ХОЗЯЙСТВА

Е.Ю. Верещагина

Тверской государственный университет, г. Тверь

Рассмотрены основные направления развития сельского хозяйства, а так же меры государственной поддержки развития МСБ в АПК Тверской области.

**Ключевые слова:** малые формы хозяйствования, государственная поддержка, развитие фермерства.

Повышение эффективности сельского хозяйства во многом зависит от развития малого агробизнеса. Степень развития малого предпринимательства влияет на насыщение рынка товарами, расширение конкуренции, рост занятости, социальное развитие села, а главное – способствует повышению экономической эффективности агропромышленного производства.

Одним из важнейших направлений государственной политики в сфере сельского хозяйства становится развитие среднего и малого агробизнеса.

Сложившаяся система сельского хозяйства в России свидетельствует о необходимости дальнейшего развития малых форм хозяйствования, создания условий для устойчивого развития и освоения сельских территорий, сохранения существующей системы расселения в сельской местности, обеспечения социального эффекта в виде поддержки семейного бизнеса и сохранения традиционного жизненного уклада в сельской местности.

Темпы роста производства в фермерском секторе за последние года стал выше в 2,3 раза, чем по отрасли в целом. Малые формы хозяйствования имеют 57,4 млн. га. сельхозугодий, что составляет 34,6% от общих их площадей. Объем производства малыми формами сельского хозяйства представлен на рис. 1 и 2.

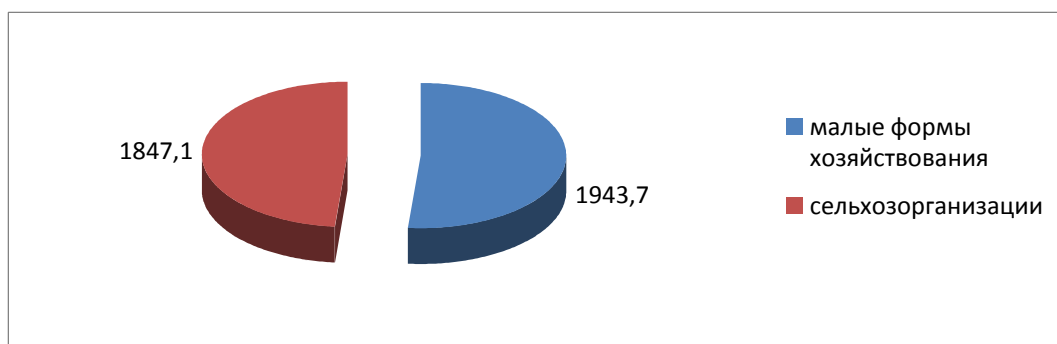


Рис.1 Объем производства сельского хозяйства, млрд. рублей 2013 год\*

\*Составлено по данным <http://www.akkor.ru/analitika-i-obzory-27.html>

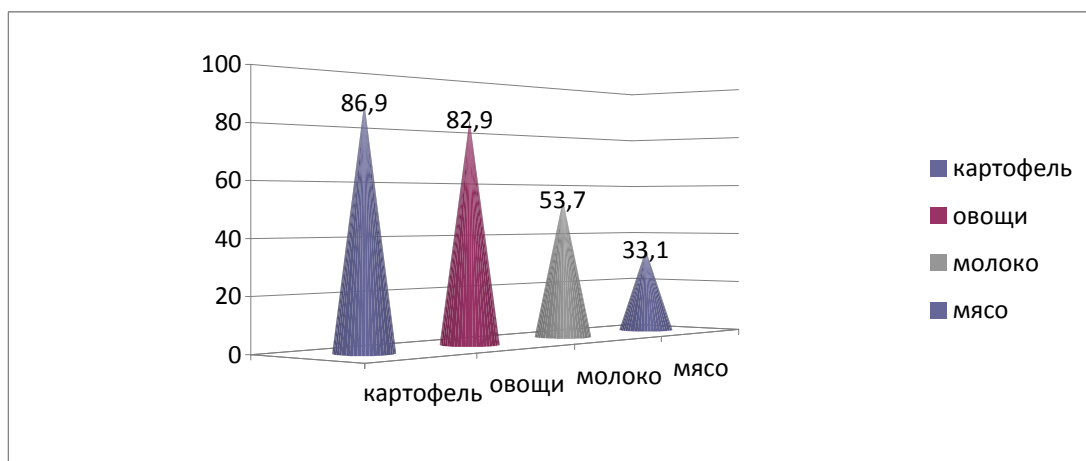


Рис.2 Объем производства продукции малыми формами хозяйствования 2013 год(%) \*

\*Составлено автором по данным <http://www.akkor.ru/analitika-i-obzory-27.html>

Однако, анализируя число малых форм хозяйствования, следует отметить ее отрицательную динамику. Так в 2014 году их число уменьшилось на 45154 единицы по сравнению с 2013 годом (таблице 3.1. и 3.2).

**Таблица 1**

**Число КФХ и ИП в 2013-2014 гг\***

(единиц)

| Период   | Всего  | КФХ   | ИП     |
|----------|--------|-------|--------|
| 2014 год | 223182 | 47252 | 175930 |
| 2013 год | 268336 | 56592 | 211744 |

\*Составлено автором по данным <http://www.akkor.ru/analitika-i-obzory-27.html>

**Таблица 2**

**Число КФХ и ИП в 2014 гг.\***

(единиц)

|                                      | Всего  | КФХ   | Главы КФХ | ИП    |
|--------------------------------------|--------|-------|-----------|-------|
| <b>Российская Федерация</b>          | 223182 | 47252 | 120368    | 55562 |
| <b>Центральный федеральный округ</b> | 30803  | 9735  | 13700     | 7368  |
| <b>Тверская область</b>              | 1089   | 155   | 626       | 308   |

Малое предпринимательство в агропромышленном комплексе Тверской области представлено 155 крестьянскими (фермерскими) хозяйствами, а также 308 индивидуальными предпринимателями.

Вклад крестьянских (фермерских) хозяйств региона в общий объем производства продукции в 2014 году составил 4,5 %, а в сумме с личными подсобными хозяйствами - 42 %. В 2014 году удельный вес хозяйств населения, КФХ и индивидуальных предпринимателей в общем объеме производства мяса всех видов составил 4,5 %, молока – 33,8 %, яиц - 75,5 %, картофеля – 73,7 %, овощей – 92,3 %.

В целях оказания мер государственной поддержки и развития малых форм хозяйствования в агропромышленном комплексе разработана Государственная программа развитие сельского хозяйства и регулирования рынков сельскохозяйственной продукции, сырья и продовольствия на 2013 – 2020 годы, подпрограмма «Поддержка малых форм хозяйствования». Рассмотрим подробно данную подпрограмму[1].

Подпрограмма охватывает малые формы хозяйствования (МФХ), к которым относятся крестьянские (фермерские) хозяйства, индивидуальные предприниматели, занимающиеся сельскохозяйственным производством, личные подсобные хозяйства, сельскохозяйственные потребительские кооперативы, сельскохозяйственные организации - микропредприятия (с численностью занятых до 15 человек).

Цели и задачи подпрограммы представлены на рисунке 3.

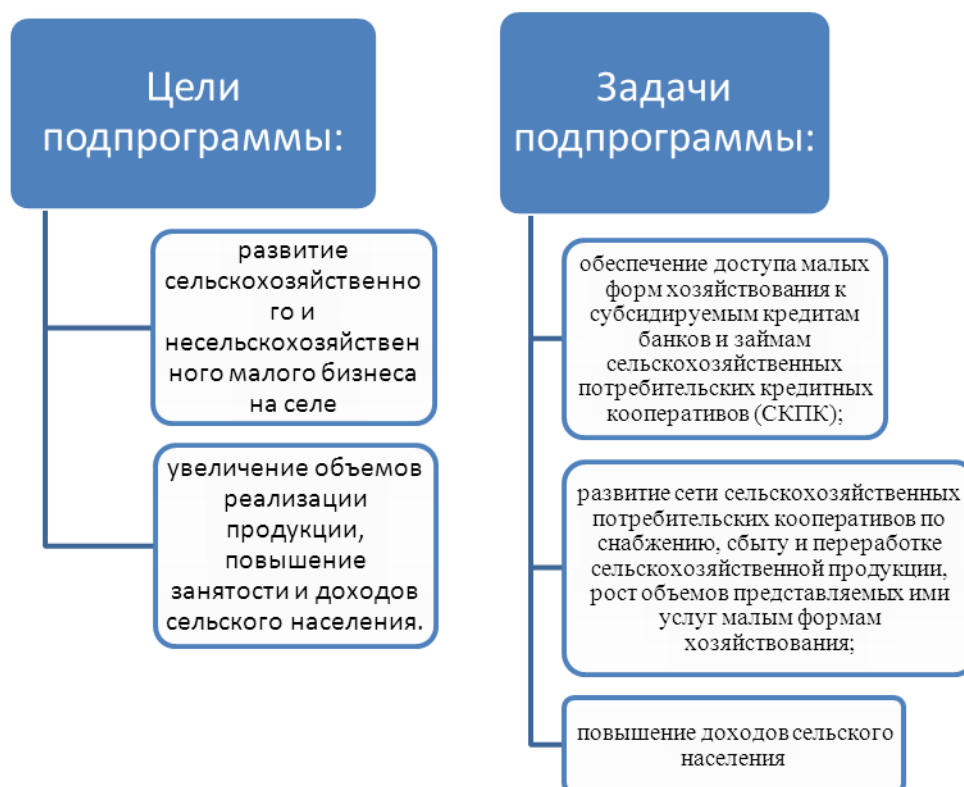


Рис.3 Цели и задачи подпрограммы «Поддержка малых форм хозяйствования»\*

\*Составлено автором

Подпрограмма предусматривает пять основных мероприятий, которые помогут развитию малого предпринимательства в сфере сельского хозяйства (таблица 3):

Таблица 3

**Основные мероприятия подпрограммы  
«Поддержка малых форм хозяйствования»\***

| <b>Мероприятие</b>                                                                                                                                                                                                                 | <b>Цель мероприятия</b>                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. «Поддержка начинающих фермеров»<br>1.1 Предоставление грантов на создание К(Ф)Х<br>1.2 Предоставление грантов на бытовое обустройство начинающих фермеров<br>1.3 Проведение всероссийского конкурса «Лучший начинающий фермер». | – создание, расширение и модернизация производственной базы фермерских хозяйств.<br>- оказание начинающим фермерам единовременной помощи на строительство жилья и бытовое обустройство.<br>– освещение положительного опыта создания новых фермерских хозяйств и достигнутых ими успехов. |
| 2 «Развитие семейных животноводческих ферм на базе К(Ф)Х»                                                                                                                                                                          | – стимулирование развития животноводства на базе фермерских хозяйств.                                                                                                                                                                                                                     |
| 3 «Субсидирование процентной ставки по краткосрочным и инвестиционным кредитам (займам) малым формам хозяйствования»                                                                                                               | – рост производства и объема реализации сельскохозяйственной продукции, производимой малыми формами хозяйствования на селе.                                                                                                                                                               |
| 4 «Государственная поддержка сельскохозяйственных потребительских кооперативов, в том числе кредитных»                                                                                                                             | – увеличение объемов производства и реализации продукции членов сельскохозяйственных кооперативов, обеспечение доступа малых форм хозяйствования к рынкам сбыта и кредита, повышение уровня занятости и доходов сельского населения.                                                      |
| 5 «Помощь в оформлении земельных участков в собственность крестьянскими (фермерскими) хозяйствами»                                                                                                                                 | - компенсация расходов на проведение кадастровых работ в отношении земельных участков из земель сельскохозяйственного назначения.                                                                                                                                                         |

\*Составлено автором

Ожидаемые результаты реализации подпрограммы: создание к 2020 г. дополнительно 14 тыс. крестьянских (фермерских) хозяйств, которые обеспечат рабочими местами 42,15 тыс. среднегодовых работников; полная реализация программы создания животноводческих ферм к 2020 г., позволяющая увеличить производство молока в крестьянских (фермерских) хозяйствах на 675

тыс. т; прирост сельскохозяйственной продукции, произведенной малыми формами хозяйствования, составляющий 7,4 %[1].

С целью поддержки развития фермерства в нашем регионе успешно реализованы две целевые программы: «Поддержка начинающих фермеров Тверской области на 2012 - 2014 годы» и «Развитие семейных животноводческих ферм на базе крестьянских фермерских хозяйств Тверской области на 2012-2014 годы».

Данные программы направлены на создание и развитие новых фермерских хозяйств, переход граждан от ведения личных подсобных хозяйств к организации фермерских хозяйств, также на развитие семейных животноводческих ферм, на создание дополнительных рабочих мест на селе, и осуществляются с помощью государственной поддержки за счет средств федерального бюджета и областного бюджета Тверской области.

### **Список литературы**

1. Государственная программа развития сельского хозяйства и регулирования рынков сельскохозяйственной продукции, сырья и продовольствия на 2013 - 2020 годы (6) (4/9) <http://uchebana5.ru>
2. <http://bsu.ru>
3. Тверская область: развалившийся колхоз превратился в процветающее хозяйство:
4. <http://agro-inform.ru>

*Об авторе:*

ВЕРЕЩАГИНА Елена Юрьевна – старший преподаватель кафедры финансов, Тверской государственный университет

**УДК 658.14.17**

## **К ВОПРОСУ ОБ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СУЩНОСТИ КАТЕГОРИИ «ФИНАНСОВАЯ УСТОЙЧИВОСТЬ»**

**Гарнушкина О.В.<sup>1</sup>**

<sup>1</sup>Тверской государственный университет, г.Тверь

В работе рассмотрены основные теоретические подходы к определению финансовой устойчивости, позволяющие выявить ее экономическую сущность, поскольку финансовая устойчивость в современных условиях является условием успешной деятельности предприятия. Также в рамках данных подходов проанализированы и даны характеристики типов финансовой устойчивости.

**Ключевые слова:** финансовая устойчивость, финансовое состояние, платежеспособность, ликвидность, тип финансовой устойчивости.



В настоящее время в условиях нестабильности успешность деятельности предприятия обусловлена их финансовой устойчивостью. Устойчивость предприятия, функционирующего в экономике, является одним из важнейших факторов оценки ее конкурентоспособности. Но для определения финансовой устойчивости, необходимо в первую очередь разобраться в самом понятии и проанализировать типы финансовой устойчивости.

В настоящее время в экономической литературе нет общепринятого понятия финансовой устойчивости. Поэтому целью данной работы является попытка уточнения сути финансовой устойчивости предприятия, а также рассмотреть характеристику типов финансовой устойчивости. Разные авторы трактуют финансовую устойчивость по-разному. В работах по финансовому анализу к определению понятия встречаются три наиболее популярных подхода.

Использование показателей оценки финансового состояния является основой первого подхода. По мнению сторонников данного подхода (А.Г. Грязновой, Е.Н. Выборовой, С.Л. Ленской и др.) финансовая устойчивость рассматривается в нескольких аспектах [1]:

- предприятиям к определенному сроку необходимо отвечать по финансовым обязательствам, т.е. за счет накопленных предприятием ресурсов. При этом соблюдается принцип эффективного использования наличных ресурсов, т.е. способность фирм удовлетворять платежеспособный спрос.

- при недостаточности собственных средств у предприятий, финансовая устойчивость дает возможность развиваться предприятию, а также привлекать заемный капитал. Но при этом необходимо учитывать, что привлечение заемных средств ограничено некоторыми требованиями (например, требованиями к уровню финансового рычага).

- оценка финансовой устойчивости базируется на использовании показателей: платежеспособности, ликвидности и т.д. Однако рост данных показателей не всегда свидетельствует о повышении финансовой устойчивости предприятия. Также необходимо добавить, что определение финансовой устойчивости близко к понятию платежеспособности, поскольку платежеспособность является внешним проявлением финансового состояния.

Все рассмотренные показатели носят как краткосрочный, так и долгосрочный характер. Но рассмотрев данный подход в долгосрочном периоде необходимо, с нашей точки зрения, использовать систему показателей, учитывающих связь организаций с внешней средой.

К понятию финансовой устойчивости предприятия используется второй подход, который базируется на оценке не только величины, но и структуры его капитала. Сторонниками второго подхода являются многие экономисты: Ефимова О.В., Ковалев В.В., Негашев Е.В., Мельник М.В., Савицкая Г.В., Сайфулин Р.С., Шеремет А.Д. и др. [2]. Они рассматривают капитал как инвестированный, то есть вложенный в реальные и нематериальные активы, при этом собственный капитал рассматривается гарантией перед кредиторами, и залогом выживаемости предприятия в будущем. Одной из ключевых проблем

данного подхода является определение структуры и величины собственного капитала. Исчисление величины чистых активов в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности является одним из вариантов решения проблемы, т.к. заложен критерий оценки возможности расширенного воспроизводства и инновационного развития предприятия в соответствии с международными стандартами. С нашей точки зрения, использование международных стандартов финансовой отчетности является важнейшим направлением совершенствования при анализе финансовой устойчивости предприятия.

В настоящее время менее разработанными является третий подход, т.к. в его основе лежит механизм защиты предприятия от рисков, как от внешних, так и внутренних. Учет всех рисков лежит в основе планирования финансовой устойчивости в работах следующих авторов: А.П. Градова, И.В. Ершовой, И.В. Мартынюка, Э.А. Уткина, К.А. Раицкого и др. [3]. В рамках данного подхода разматриваются и используются корреляционно-регрессивные модели факторных взаимосвязей, т.е. как взаимосвязь факторов влияющих на финансовую устойчивость. С нашей точки зрения, третий подход целесообразно, рассматривать как одно из направлений совершенствования анализа финансовой устойчивости в современных условиях.

В каждом исследуемом нами подходе к определению финансовой устойчивости можно определить тип финансовой устойчивости. В основе его определения лежит влияние различных факторов:

1) при обеспечении запасов и затрат собственными оборотными средствами, выделяют 4-ре типа финансовой устойчивости: абсолютная, нормальная неустойчивая, кризисная финансовая устойчивость [3]. Данное определение типов финансовой устойчивости является основой первого подхода, т.к. авторы данного подхода определяют предприятие финансово устойчивым, если у него имеются финансовые ресурсы для погашения своих финансовых обязательств.

2) в процессе своей деятельности предприятия проходят непрерывный процесс кругооборота капитала. Таким образом, изменяется структура средств и источники ее формирования, в результате чего финансовое состояние предприятия может быть устойчивым, неустойчивым (предкризисным) и кризисным [4]. Следовательно, для оценки рациональности формирования деятельности организации и его устойчивости необходим анализ структуры капитала. Анализ структуры капитала является основой второго подхода, т.к. авторы данного подхода финансовую устойчивость связывают не только с величиной, но и структурой капитала.

3) важнейшим элементом финансовой устойчивости предприятия является учет всех факторов, влияющих на нее, следовательно, выделяют: внутренняя и внешняя, общая (ценовая), финансовая устойчивость [4].

При обеспечении стабильно высоких результатов деятельности предприятия являются внутренне устойчивыми, т.е. в основе их

функционирования лежит принцип быстрого реагирования предприятий к изменениям внутренних факторов.

Внешняя устойчивость предприятия связана со стабильной экономической средой, в рамках которой оно функционирует, и достигается за счет управления рыночной экономикой в масштабах всей страны.

Общая устойчивость обусловлена постоянным превышением доходов предприятия над расходами.

Финансовая устойчивость является компонентом общей устойчивости, но достигается стабильным превышением доходов над расходами, свободным маневрированием денежных средств и эффективным их использованием.

Данное определение типов финансовой устойчивости является основой третьего подхода, т.к. авторы данного подхода определяют предприятие финансово устойчивым, если в его основе лежит механизм защиты организации от рисков.

Основными преимуществами определения типа финансовой устойчивости в 3-х подходах, является простота их использования. Однако оценку, полученную в ходе определения, нельзя назвать достоверной, так как многие существенные факты о деятельности компании не включены.

В результате проведенного нами сравнения различных подходов, к трактовке исследуемого нами термина следует сказать о том, что финансовая устойчивость – сложное понятие, и для ее определения необходимо использовать и анализировать различные системы показателей, которые применяются в рамках вышерассмотренных подходов и применительно для определения типа финансовой устойчивости.

### **Список литературы**

1. А. Г. Грязновой, В. М. Соколинского. Экономическая теория: учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по экон. специальностям и направлениям. - М.: КноРус, 120 с.
2. Шеремет А. Д. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций: монография. -М: Проспект, 2008. С. 49.
3. Химушкина О. В. Повышение финансово устойчивости предприятий // Юбилейный сборник научных трудов профессорско-преподавательского состава, аспирантов, соискателей и студентов. Рязань: РГАТУ, 2011. С. 100.
4. Г.Л. Савицкая. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: учебник. — 5-е изд., перераб. и доп. - М.: ИНФРА-М, 2009. 382 с.

*Об авторе:*

ГАРНУШКИНА Ольга Викторовна – магистр экономического факультета, Тверской государственный университет

## СИСТЕМНЫЙ ПОДХОД КАК МНОГОКРИТЕРИАЛЬНАЯ ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ ТОРГОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

А.В.Смирнов<sup>1</sup>, Д.Ю. Лебедев<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Тверской государственный университет, г. Тверь

Статья посвящена проблеме развития хозяйствующего субъекта и эффективного управления его деятельности в условиях непрерывной трансформации бизнес-среды. Акцентируется внимание на применении новой методики управления - системном подходе на базе системы сбалансированных показателей (ССП). Данная система была разработана для управления банковской деятельностью и успешно себя зарекомендовала. Несмотря на эффективность СПП практика ее применения в условиях российской экономики носит выборочный характер у крупных субъектов банковской деятельности. Авторами была рассмотрена концепция применения данной методики в поле деятельности предприятий оптовой и розничной торговли.

**Ключевые слова:** стратегия развития предприятия, эффективное управление, системный подход, система сбалансированных показателей

Идея развития (постоянного качественного изменения объекта) является основным критерием для оценки политической, хозяйственной, социальной и иных систем, проектов, программ, планов, идей, которые напрямую связаны с будущим. В философском контексте мир (мир объектов), частью которого являются и хозяйственные объекты, постоянно изменяется. Процесс постоянных изменений напрямую связан с вопросом контура возможного будущего. Процесс изменений, в котором будущее принципиально не определено, лежит в основании парадигмы развития. Важно отметить, что развитие не происходит одновременно и повсеместно, более того, его последствия распределяются неравномерно среди объектов. Так, хозяйственная деятельность одних предприятий характеризуется прогрессивным развитием и высокими показателями эффективности, и, напротив, результативность аналогичных предприятий оставляют желать лучшего. Мир, в котором будущее в определенной степени известно, дает возможность обществу быть готовым к возможным вызовам.

В целом XX век прошел под знаком разочарований в способностях человека знать, понимать и предвидеть. Более того, явления кризисных процессов, происходящие столь продолжительное время в российской экономике, говорят о недостаточной готовности институциональных механизмов на всех уровнях независимо от масштаба к предстоящим изменениям. Это не может не вызывать опасений, так как непонимание того, с какими ситуациями и «сущностями» мы сталкиваемся в своих управленческих практиках, является одной из главных причин ошибок, кризисных явлений и

просто краха управленческих систем разного масштаба – от банкротства предприятия до развала государства.

В современных условиях ускорения научно-технического прогресса для успешного развития хозяйствующего субъекта необходимо создание быстро реагирующих, адаптивных управленческих механизмов, разработка новых методологических подходов к управленческой деятельности. Наиболее полную реализацию современные методологические подходы к управлению получили в сбалансированной системе показателей и бизнес-инжиниринговых технологиях управления [1, с. 12]. Сбалансированная система показателей впервые была представлена как управленческая технология американскими учеными Р. Капланом и Д. Нортоном в 1992 году, которые заложили основу принципиально нового подхода к управлению эффективностью бизнеса. В России в результате не совсем корректного перевода понятия «The Balanced Scorecard» (BSC) прижилось наименование «Сбалансированная система показателей» (ССП) [2, с. 1-416]. Основная идея ССП заключается в том, что измерение степени эффективности хозяйственной деятельности организации, оцениваемое традиционно только финансовыми показателями, полученными из системы бухгалтерского учёта, не раскрывает полностью состояние предприятия, меру его конкурентоспособности. Объективные законы развития для эффективного управления требуют изучать также и нефинансовые составляющие. Как правило, полная ССП включает в себя четыре взаимосвязанных составляющие: персонал, внутренние бизнес-процессы, инновации, отношения с потребителями.

Разрабатывавшаяся изначально как методический инструмент оценки вклада нематериальных активов компании в ее рыночную стоимость для предприятий банковской деятельности, ССП в дальнейшем получила наиболее широкое применение в качестве инструмента преобразования стратегии в комплекс тактических мероприятий, обеспечивающих ее реализацию.

Р. Капланом и Д. Нортоном предложена знаменитая схема оценки эффективности деятельности организации, включающая аспекты финансов, клиентов, внутренних процессов, обучения и развития, представленная на Рис. 1. [3, с. 71-79].

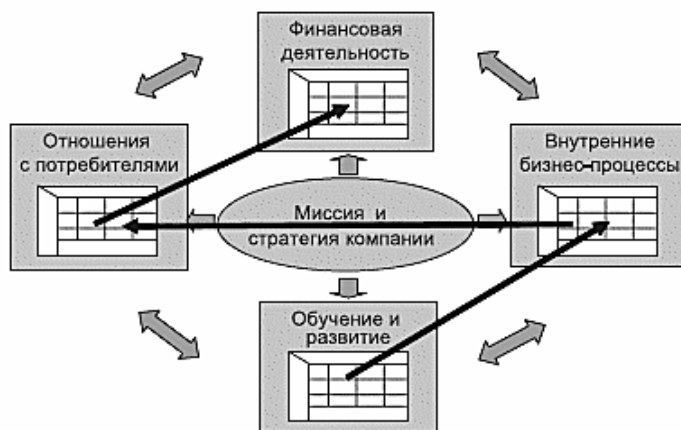


Рис. 1. Связь между четырьмя группами целей ССП

По каждому из представленных блоков организацией формулируются ключевые цели, определяются драйверы эффективности и показатели, которые их оценивают [4, 5]. С развитием научного знания и технической составляющей объект исследования постоянно усложняется. Мы понимаем, что он представляет собой сложную систему, состоящую из большого числа взаимосвязанных элементов, которая непрерывно эволюционирует во времени, меняет свои параметры под действием внутренних и внешних факторов. Данный факт приводит нас к использованию системного подхода при построении модели исследуемого объекта.

Системный подход представляет собой методологию решения сложных задач, в основе которой лежит рассмотрение объекта как системы: целостного комплекса взаимосвязанных элементов [6], т.е. подсистем нижнего уровня, которые в рамках поставленной задачи не требуют дальнейшего деления. Иными словами, целостность представляется как совокупность всех элементов, характеристик и связей, которые многосторонне описывают поведение объекта. Наиважнейшим аспектом для системного подхода является определение структуры системы, т.е. совокупности элементов и связей.

Формализация стратегии в виде логически взаимосвязанных целей, степень достижения каждой из которых непосредственно влияет на степень достижения других целей, является реализацией системного подхода.

Несмотря на то, что метод ССП положительно себя зарекомендовал в управлении деятельностью предприятиями банковского сектора в зарубежных странах, его применение в российской экономике носит выборочный характер. Как правило, его внедрение осуществляется на предприятиях корпоративного уровня в банковском секторе, однако деятельность предприятий торговли и производства не пользуются предложенным инструментарием. На наш взгляд, было бы целесообразно перенести методику ССП, опыт и систему знаний из банковской деятельности в торговую для повышения эффективности деятельности предприятий торговли. По оценкам специалистов имеются объективные предпосылки для качественного развития сектора торговли и повышение его конкурентоспособности [7]. Более того, неуклонно возрастающая сложность внутренних задач, возникающих в поле деятельности предприятий оптовой и розничной торговли, а также существенное влияние внешних факторов требует внедрения такого гибкого и эффективного инструментария управления, как ССП. Гибкость заключается в том, что наборы показателей эффективности ССП для каждого предприятия оптовой и розничной торговли носят персонализированный характер, поскольку их выбор обусловлен внутренней спецификой предприятия и выбором стратегических целей. Эффективность данного подхода, прежде всего, заключается в реализации системного подхода. Сохраняя финансовую составляющую в качестве основного параметра управленческого процесса, ССП одновременно придает существенное значение комплексу критериев, связывающих долгосрочный финансовый успех с такими показателями, как клиентская база, внутренние процессы, персонал и систематическая работа компании в целом.

Формируя набор показателей для каждой составляющей ССП важно помнить о том, что отбирать нужно только те показатели, которые смогли бы адекватно отображать стратегию развития предприятий и мотивационную составляющую - сотрудники предприятия должны четко видеть стратегические цели и способствовать их достижению. Количество показателей для составляющих всегда индивидуально, но не стоит забывать о том, что соотношение между финансовыми и не финансовыми показателями должно быть близким к критерию оптимальности Парето, т.е. 20/80, дабы не лишить ССП ее главной функции – сбалансированности.

Основной целью ССП является выражение стратегических целей компании в конкретных количественных показателях и построением системы стандартов на основе многокритериальной экспертной оценки для повышения объективности и адекватности процедуры принятия сложного управленческого решения в условиях неопределенности.

Специфика деятельности предприятий оптовой и розничной торговли может выражаться в следующих стратегических целях и задачах: увеличение прибыли, оптимизация складских запасов, увеличение товарооборота, оптимизация логистических процессов, повышение качества обслуживания клиентов и др. Заметим, что в сложных кризисных условиях, в которых сегодня находятся предприятия оптовой и розничной торговли в России (особенно малого и среднего бизнеса), становится все труднее принимать управленческие решения, а решение каждодневных задач всегда требует объективной оценки и детализированного анализа той или иной ситуации. В данном случае просто необходимо иметь под рукой такой широкий инструментарий управления, как ССП.

### **Список литературы**

1. Корягин Н.Д. Реализация современных методологических подходов к менеджменту в информационных системах управления/ Под ред. Д. Корягин, А.И. Сухоруков, А.В. Медведев. – М.: РИО МГТУ ГА, 2015. - 148 с.
2. Каплан Р.С., Нортон Д.П. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию. — 2-е изд., испр. и доп. / Пер. с англ. — М.: Олимп-Бизнес, 2005.-416 с.
3. Kaplan, R.S. The Balanced Scorecard — Measures that Drive Performance/ R.S. Kaplan., D.P. Norton// Harvard Business Review.-1992.-January—February.- P. 71—79.
4. Горский, М. Золотые страницы: лучшие примеры внедрения сбалансированной системы показателей: [Сб. статей ]/ Сост. М.Горский, А.Гершун [Пер. с англ. М. Павловой ]. - М.: ЗАО «Олимп – Бизнес», 2008.-416 с.
5. Гершун, А.М. Разработка сбалансированной системы показателей. Практическое руководство с примерами.- 2-е изд. расшир./ Под ред. А.М.Гершуна, Ю.С.Нефедьевой.- М.: ЗАО «Олимп – Бизнес», 2005.- 128с.
6. Блауберг И. В., Садовский В. Н., Юдин Э. Г. Системный подход // Новая философская энциклопедия / Ин-т философии РАН; Нац. обществ.-науч.

фонд; Предс. научно-ред. совета В. С. Стёпин, заместители предс.: А. А. Гусейнов, Г. Ю. Семигин, уч. секр. А. П. Огурцов. — 2-е изд., испр. и допол. — М.: Мысль, 2010.

7. Приказ Министерства промышленности и торговли Российской Федерации от 25 декабря 2014 года № 2733 «Об утверждении [Стратегии развития торговли в Российской Федерации на 2015-2016 годы и период до 2020 года](#)»

*Об авторах:*

СМИРНОВ Андрей Владимирович - кандидат экономических наук, старший преподаватель, кафедра экономической теории, Тверской государственный университет

ЛЕБЕДЕВ Дмитрий Юрьевич - аспирант кафедры общей математики и математической физики, Тверской государственный университет

*Научное издание*

## ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА РОССИИ

*Сборник научных трудов  
по материалам научно – практической конференции  
к 20 – летнему юбилею кафедры финансов  
экономического факультета  
11 мая 2016 года*

Отпечатано с авторских оригиналов

Подписано в печать 12.05.2016. Формат 60х84 <sup>1</sup>/<sub>16</sub>.

Усл. печ. л. 5,5. Тираж 100. Заказ № 198.

Редакционно-издательское управление

Тверского государственного университета

Адрес: 170100, г. Тверь, Студенческий пер. 12, корпус Б.

Тел. РИУ (4822) 35-60-63.