

## ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ: СОДЕРЖАНИЕ ПОНЯТИЙНОГО АППАРАТА

© 2011 З.Я. Файзуллаев

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

E-mail: center\_audita@mail.ru

Рассмотрено содержание понятийного аппарата, используемого в сфере рефинансирования.

*Ключевые слова:* рефинансирование, кредитные организации, ставка рефинансирования.

Сто тридцать пять лет назад Вальтер Бейджет<sup>1</sup> (Walter Bagehot) писал: для того чтобы остановить банковскую панику: 1) денежные средства должны “активно и свободно перемещаться банковской системе”; 2) “данные кредиты должны быть предоставлены только по очень высоким процентным ставкам”; 3) “при данной ставке, кредиты должны быть предоставлены под любое обеспечение, и в той степени, в которой банковская система нуждается в них”<sup>2</sup>. Базируясь на данных принципах, центральные банки вывели теорию кредитора последней инстанции. Но Бейджет жил в другом мире, где не было не только автомобилей, самолетов или компьютеров, но также существовало всего лишь малое количество центральных банков - менее 20, тогда как сегодня их количество насчитывает более 170. Так как центральные банки являются феноменом XX в., было бы логичным задуматься - применима ли доктрина XIX в., представленная Бейджетом сегодня<sup>3</sup>.

История показывает, что начиная с XIX в. научный мир начал задумываться о значимости рефинансирования, роли рефинансирования центрального банка как кредитора последней инстанции.

Актуальность изучения значимости системы рефинансирования кредитных организаций для деятельности банковского сектора страны как механизма регулирования банковской ликвидности, обеспечения достаточного размера ресурсной базы кредитных организаций для реализации краткосрочных и среднесрочных проектов банков, обеспечения финансовой устойчивости банковского сектора сохраняется и по сей день. Все это, несомненно, требует тщательного изучения рефинансирования не только как инструмента денежно-кредитной политики Центрального банка, но и непосредственно самой системы рефинансирования, ее эффективности.

В российском научном мире не существует единого подхода к трактовке понятия “рефинансирование”. Рассмотрим следующие определения, которые дают отечественные современные экономические словари:

- рефинансирование (англ. refinancing) - погашение старой задолженности путем принятия новых обязательств<sup>4</sup>. В данном словаре термин рефинансирование раскрывается применительно к государственным заимствованиям, рефинансирование Центральным банком и рефинансирование коммерческими банками;

- рефинансирование (англ. refunding) - погашение, возмещение старой государственной задолженности путем выпуска новых займов, главным образом, заменой краткосрочных обязательств долгосрочными ценными бумагами или обязательствам, по которым истекает срок погашения другими, новыми облигациями<sup>5</sup>. Автор связывает данное определение с государственной задолженностью, в то время как дает отдельное определение понятию “рефинансирование кредита” и “рефинансирование методом кросс-овер”;

- рефинансирование - один из основных инструментов (методов) денежно-кредитной политики Банка России; выполняет функции кредитования Банком России банков, в том числе в форме учета и переучета векселей; мобилизация коммерческими банками ресурсов для покрытия выданных кредитов или текущего кредитования; выпуск новых ценных бумаг для погашения бумаг с истекающими сроками или изменение условий займа; пролонгирование срока долга, займа и (или) увеличение его суммы<sup>6</sup>. Автор дает более широкое определение, при этом дополнительно определяет термины “рефинансирование банков”, “рефинансирование кредита”, “облигационное рефинансирование”;

- рефинансирование (от лат. refunding), погашение старой гос. задолженности путем выпус-

ка новых займов, в основном замены краткосрочных обязательств долгосрочными ценными бумагами или обязательств, по которым истекает срок погашения новыми облигациями<sup>7</sup>.

Бизнес-словарь газеты “Ведомости” дает следующие определения рефинансирования:

1) погашение государственного долга путем выпуска новых займов, главным образом заменой краткосрочных обязательств или обязательств, по которым истекает срок погашения, долгосрочными ценными бумагами;

2) продажа компаний новых ценных бумаг с целью использования полученных денег для изъятия из обращения существующих ценных бумаг<sup>8</sup>. Обеспечивается экономия затрат по выплате процентов, продление срока погашения займа;

3) один из основных инструментов (методов) денежно-кредитной политики Банка России. Представляет собой кредитование Банком России банков, в том числе учет и переучет векселей. Формы, порядок и условия рефинансирования устанавливаются Банком России;

4) пролонгация срока долга, займа и (или) увеличение его суммы;

5) изменение условий кредита (графика погашения, ставки процента).

С юридической точки зрения, в ст. 40 федерального закона “О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)” № 86-ФЗ приводится следующее определение: “под рефинансированием понимается кредитование Банком России кредитных организаций. Формы, порядок и условия рефинансирования устанавливаются Банком России”<sup>9</sup>. Как видно из определения, формулировка термина “рефинансирование” заключена в предопределенные функции Центрального банка рамки.

Если обратиться к истории возникновения термина “рефинансирование”, то можно обнаружить, что заимствованное слово “финансы” появилось в русском языке в конце XVIII в., “финансист” - во второй половине XIX в., “финансирование” - в начале XX в., активное использование слова “рефинансирование” начинается в последнем десятилетии XX в.<sup>10</sup> Относительно длительная история внедрения слова связана с многоаспектностью его значений, что во многом предопределено его этимологией. Приставка ре- передает значение “снова”, “еще раз”, “заново”, “по-новому”. Английское слово *finance* - управление денежными средствами - несет “напрягаю-

щую” смысловую нагрузку: *finer* - завершать денежные дела, оплачивать счета, платить выкуп; английское *fine* - штраф, штрафовать. Корни слова - в латинском *fixus* - закреплять, привязывать, фиксировать и в латинском *finis* - конец, предел<sup>11</sup>.

В современной экономике понятие “рефинансирование” используется в разных сферах и имеет, соответственно, разные значения:

- *общий финансовый термин*: рефинансирование - повторное финансирование; его источник - новые заимствования;

- *банковский термин*: рефинансирование - полное или частичное погашение кредита за счет получения новых кредитов. Кредиты при этом берутся под меньшие проценты<sup>12</sup>;

- *инвестиционный термин*: рефинансирование или реинвестирование - это дополнительные или повторные инвестиции в данную отрасль или страну. Источник - полученная прибыль. Активно используется транснациональными корпорациями. Позволяет преодолевать протекционистские барьеры<sup>13</sup>;

- *термин рынка ценных бумаг*: рефинансирование - продажа новых ценных бумаг с целью использовать полученные доходы для изъятия из обращения существующих ценных бумаг. Обеспечивается экономия затрат по выплате процентов, продление срока погашения займа<sup>14</sup>;

- *термин денежно-кредитной политики Банка России*: кредитование Центральным банком коммерческих банков. Используемая им при таком кредитовании процентная ставка и есть ставка рефинансирования. Происходящий при этом учет и переучет векселей делает возможным определять ставку рефинансирования как дисконтную ставку Центрального банка.

Сферами применения ставки рефинансирования Банка России являются следующие:

- при налогообложении доходов по депозитам. В соответствии с Налоговым кодексом Российской Федерации (НК РФ) процентные доходы по отдельным видам депозитов физических лиц подпадают под налогообложение. В соответствии с п. 2 ст. 224 части второй НК РФ “налоговая ставка устанавливается в размере 35% в отношении процентных доходов по вкладам в банках, в части превышения суммы, рассчитанной исходя из действующей ставки рефинансирования ЦБ РФ”<sup>15</sup>;

- при расчете материальной ответственности работодателя за задержку выплаты заработной

платы. В соответствии со ст. 236 Трудового кодекса РФ (ТК РФ) при нарушении работодателем установленного срока выплаты заработной платы, оплаты отпуска, выплат при увольнении и других выплат, причитающихся работнику, работодатель обязан выплатить их с уплатой процентов (денежной компенсации) в размере не ниже одной трехсотой действующей в это время ставки рефинансирования Центробанка РФ от невыплаченных в срок сумм за каждый день задержки начиная со следующего дня после установленного срока выплаты по день фактического расчета включительно<sup>16</sup>;

- при расчете пени за просрочку исполнения обязанности по уплате налога или сбора. В соответствии с п. 4 ст. 75 НК РФ пеня за каждый день просрочки определяется в процентах от неуплаченной суммы налога или сбора. Процентная ставка пени принимается равной одной трехсотой действующей в это время ставки рефинансирования Центробанка РФ<sup>17</sup>.

Е.Б. Лаутс констатирует отсутствие должного внимания к исследованию рефинансирования как со стороны правоведов, так и со стороны экспертов в области экономики, затрагивающих вопросы рефинансирования в основном только вскользь, в рамках денежно-кредитной политики Банка России<sup>18</sup>. В то же время российские ученые не имеют единого взгляда на определение термина “рефинансирование”.

Профессор О.И. Лаврушин указывает на возможность кредитных институтов “получать при необходимости кредиты центрального банка путем переучета векселей или под залог ценных бумаг. Смысл дисконтной и залоговой политики заключается в том, чтобы методом изменения условий рефинансирования коммерческих банков влиять на ситуацию на денежном рынке и рынке капиталов”. Учетная и залоговая политика Центрального банка является “способом его непосредственного воздействия на ликвидность кредитных институтов путем изменения условий переучета и залога ценных бумаг, что влечет за собой косвенное воздействие на экономику страны”<sup>19</sup>.

По мнению профессора Е.Ф. Жукова, Центральный банк рефинансирует банки “путем предоставления им краткосрочных кредитов по своей учетной ставке и определяет условия предоставления кредитов под залог различных активов в целях воздействия на ликвидность банковской системы”<sup>20</sup>. Несомненным достоинством опреде-

ления является указание на цель рефинансирования, однако автор ограничивается только одной из его форм, причем понимает определяемое понятие в узком смысле, не рассматривая рефинансирование как политику.

Б.К. Иришев определяет рефинансирование как “регулирование кредитной помощи, оказываемой центральным банком коммерческим банкам”, в наиболее “общем виде рефинансирование - это банковская политика в области финансирования экономики”. В то время как этот автор не указывает, в каких формах Центральный банк может оказывать кредитную помощь коммерческим банкам<sup>21</sup>.

По мнению Ю.А. Бабичевой, политика рефинансирования - “это политика кредитования банковских учреждений, и наряду с политикой редисконтирования - переучета ценных бумаг - составляет содержание учетной политики, являясь важным инструментом денежно-кредитного регулирования, основные направления которой разрабатываются и реализуются центральным банком”<sup>22</sup>. Таким образом, в отличие от О.И. Лаврушина, Ю.А. Бабичева считает более широким понятие “учетная политика”, которое включает в себя политику рефинансирования и политику редисконтирования.

По мнению профессора Г.Н. Белоглазовой, рефинансирование коммерческих банков является одним из инструментов денежно-кредитной политики, а учетная политика Центрального банка - механизм непосредственного воздействия на ликвидность кредитных институтов посредством изменения стоимости кредитов рефинансирования, что косвенно оказывает влияние на экономику страны в целом<sup>23</sup>. Таким образом, не дается четкого определения понятия “кредит рефинансирования”, не указываются формы таких кредитов.

Кандидат экономических наук И.В. Пашковская в своей работе не дает четкого определения рефинансирования, однако указывает, что “помимо традиционных форм рефинансирования, регулирование банковской ликвидности может производиться при помощи резервных требований, операций открытого рынка и валютной политики”<sup>24</sup>. Таким образом, И.В. Пашковская считает резервные требования, операции открытого рынка и валютную политику хотя и не традиционными, но все же формами рефинансирования. Следовательно, можно сделать вывод, что автор понимает рефинансирование более широко, чем

кредитование коммерческих банков, в том числе в форме учета и переучета векселей.

Кандидат юридических наук Е.Б. Лаутс трактует понятие рефинансирование как “один из важнейших инструментов денежно-кредитной политики, направленный на регулирование ликвидности кредитных организаций”<sup>25</sup>. Как видно из определения, наряду с И.В. Пашковской, автор понимает данное понятие более широко.

Начальник Управления макроэкономического анализа и прогнозирования Центрального банка Российской Федерации кандидат экономических наук Ю.В. Степанов, анализируя опыт Бундесбанка в организации денежно-кредитного регулирования, дает интересную структуру операций по рефинансированию, к которым относит операции открытого рынка и постоянно действующие инструменты. Операции на открытом рынке подразделяются на главные операции по рефинансированию, долгосрочные операции по рефинансированию, инструменты тонкого управления (“тонкой настройке”) и структурные операции. Главные операции по рефинансированию осуществляются еженедельно в форме тендера на срок от 2 недель до 3 месяцев. Долгосрочные операции по рефинансированию проводятся ежемесячно в форме базисного тендера и заключаются в предоставлении ресурсов на срок до 3 месяцев. Операции “тонкой настройки” по предоставлению ликвидности могут проводиться на срок не более месяца в форме тендера, валютных свопов, прямых покупок ценных бумаг и других активов. Структурные операции могут проводиться для предоставления или изъятия ликвидности в форме быстрого тендера и (или) прямых покупок ценных бумаг или иных активов. К постоянно действующим инструментам рефинансирования Ю.В. Степанов относит кредиты “овернайт” и депозиты в Центральном банке<sup>26</sup>. Таким образом, автор также трактует рефинансирование значительно шире, чем это определение дается в российском законе о главном банке страны.

Рассматривая различные определения рефинансирования ученых-экономистов, можно сделать вывод, что ряд авторов понимает рефинансирование в узком смысле, а именно как предоставление Центральным банком кредитов коммерческим банкам, причем за исключением мнения Ю.А. Бабичевой такие кредиты могут предоставляться как в форме кредитов под залог, так и в форме покупки Центральным банком ценных бу-

маг у коммерческих банков. Другие авторы, в частности Б.К. Иришев, дают несколько определенных рефинансирования, т.е. рассматривает рефинансирование в широком и узком смысле. Не делая четкого разделения на рефинансирование в широком смысле и рефинансирование в узком смысле, профессор О.И. Лаврушин, тем не менее, также подчеркивает важность рефинансирования банков второго уровня как способа непосредственного воздействия Центрального банка на их ликвидность и косвенного воздействия на экономику страны. К его мнению присоединяется Ю.В. Степанов.

Можно сделать вывод, что рефинансирование следует рассматривать в широком и в узком смысле. Под рефинансированием в узком смысле необходимо понимать политику центрального банка, влияющую на ликвидность банков посредством изменения стоимости кредитов рефинансирования, предоставляемых в двух формах: в форме выдачи банкам кредитов и в форме учета и переучета векселей.

Под рефинансированием в широком смысле следует понимать политику Центрального банка в выдаче дополнительных денежных средств коммерческим банкам, в том числе дисконтирования ценных бумаг, а также разработки нормативных документов, регулирующих деятельность коммерческих банков, в результате действия которых коммерческие банки будут обладать возможностью получить дополнительную ликвидность без непосредственного обращения в главный банк страны.

<sup>1</sup> Вальтер Бейджет (3 февраля 1826 - 24 марта 1877) - управляющий директор и вице-президент Stuckey's Banking Company, предприниматель, писатель и журналист.

<sup>2</sup> *Bagehot W.* Lombard Street: A Description of the Money Market. London. 1873. P. 74.

<sup>3</sup> *Stephen G. Cecchetti and Piti Disyatat,* Central Bank Tools and Liquidity Shortages. P. 12.

<sup>4</sup> Финансово-кредитный энциклопедический словарь / под ред. А.Г. Грязновой. М., 2002. С. 845.

<sup>5</sup> *Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б.* Современный экономический словарь. 2-е изд., испр. М., 1998. С. 299.

<sup>6</sup> Большой экономический словарь / под ред. А.Н. Азрилияна. 4-е изд., доп. и перераб. М., 1999. С. 854

<sup>7</sup> Экономическая энциклопедия / под ред. С.А. Хавина. М., 1999. С. 686.

<sup>8</sup> Официальный сайт бизнес-газеты “Ведомости”. URL: [www.vedomosti.ru](http://www.vedomosti.ru).

<sup>9</sup> «О Центральном банке Российской Федерации» (Банке России): федер. закон РФ от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ.

<sup>10</sup> Финансовая экономика: экон. словарь / под ред. Н. Фокина. М., 2000.

<sup>11</sup> Там же.

<sup>12</sup> Финансовый словарь Финам. URL: [www.finam.ru](http://www.finam.ru).

<sup>13</sup> Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь.

<sup>14</sup> Терминологический словарь банковских и финансовых терминов / под ред. Д.А. Шевчука. URL: [http://www.terms.com.ua/pages/terms\\_dict.html](http://www.terms.com.ua/pages/terms_dict.html).

<sup>15</sup> Налоговый кодекс РФ. Ч. 2, п. 2, ст. 224.

<sup>16</sup> Трудовой кодекс РФ. Ст. 236.

<sup>17</sup> Налоговый кодекс РФ. Ч. 2, п. 4, ст. 75.

<sup>18</sup> Лаутс Е.Б. Рынок банковских услуг: правовое обеспечение стабильности. М., 2008. С. 181.

<sup>19</sup> Деньги, кредит, банки: учебник / под ред. О.И. Лаврушина. М., 1998.

<sup>20</sup> Общая теория денег и кредита: учебник / под ред. Е.Ф. Жукова. М., 1995.

<sup>21</sup> Иршев Б.К. Денежно-кредитная политика: концепция и механизм. Алма-Ата, 1990.

<sup>22</sup> Родионов С.С., Бабичева Ю.А. Денежно-кредитное регулирование капиталистической экономики. М., 1991.

<sup>23</sup> Организация деятельности Центрального банка: учеб. пособие / под ред. Г.Н. Белоглазовой, Н.А. Савинской. СПб., 2000.

<sup>24</sup> Пашиковская И.В. Зарубежная практика рефинансирования коммерческих банков // Банковские услуги. 1999. № 1. С. 3-9.

<sup>25</sup> Лаутс Е.Б. Рынок банковских услуг: правовое обеспечение стабильности. М., 2008. С. 181.

<sup>26</sup> Федорова О.С. Денежно-кредитное регулирование и вексельное обращение: учеб. пособие. Тюмень, 2005.

*Поступила в редакцию 07.03.2011 г.*