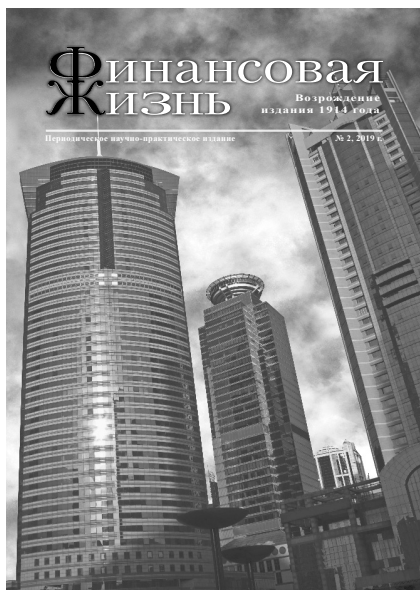


Финансовая Жизнь

Возрождение
издания 1914 г.

Периодическое научно-практическое издание

№ 1, 2024 г.



Журнал

«Финансовая жизнь» —
это периодическое научно-
практическое издание
для руководителей
и специалистов
коммерческих компаний,
банков, преподавателей,
аспирантов и студентов
экономических факультетов
и специальностей.

Целью журнала является
объединение профессионалов
финансовой, банковской
и налоговой сферы,
а также сближение науки,
образования и бизнеса.

ГЛАВНЫЙ РЕДАКТОР

Сваталова Ю.С.,

к.э.н., генеральный директор ООО «ЭЖ МЕДИА»

РЕДАКЦИОННЫЙ СОВЕТ

Якутин Ю.В.,

д.э.н., профессор, заслуженный деятель
науки РФ, Научный руководитель АО ИД
«Экономическая Газета» (председатель)

Мельник М.В.,

д.э.н., профессор, профессор Финансового
университета при Правительстве Российской
Федерации

Морыженков В.А.,

д.э.н., профессор, Генеральный директор
ООО «Агенство инвестиционных ресурсов»

РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ

Адамов Н.А.,

д.э.н., профессор,
Генеральный директор ОАО «ИТКОР»

Бариленко В.И.,

д.э.н., профессор, профессор Финансового
университета при Правительстве РФ

Богатырёва В.В.,

д.э.н., профессор, ректор Витебского
государственного университета
имени П.М. Машерова, Республика Беларусь

Бурмистрова Л.М.,

к.э.н., доцент, генеральный директор
ООО «Сайнс Аудит»

Каменева Е.А.,

д.э.н., профессор, проректор Финансового
университета при Правительстве РФ

Козенкова Т.А.,

д.э.н., профессор, заслуженный экономист
Российской Федерации, первый заместитель
генерального директора АО ИД «Экономика
и жизнь»

Колчин С.П.,

д.э.н., профессор, профессор
Российского экономического университета
им. Г.В. Плеханова

Усенко Л.Н.,

член-корреспондент РАН,
д.э.н., профессор,
заслуженный деятель науки РФ,
зав. кафедрой Ростовского государственного
экономического университета

Чванов Р.А.,

д.э.н., профессор, профессор
Российской академии народного хозяйства
и государственной службы
при Президенте РФ

Шаховская Л.С.,

д.э.н., профессор, профессор
Волгоградского государственного
технического университета

Содержание 1-го номера журнала «Финансовая жизнь», 2024 г.

Финансы

Р.А. Чванов, О.С. Кузнецова, Ю.А. Карпенко

Проблемы налогового
стимулирования субъектов малого
и среднего предпринимательства

С.П. Колчин, Н.Ю. Глубокова

Федеральный бюджет на 2024 год
и его особенности

О.В. Староверова

Методы управления рисками
в условиях цифровизации
финансовых услуг

В.А. Морозов

Разновидность научных методов
в финансах

Д.И. Филиппов, А.А. Кулаков

Источники спроса на рынке
облигаций в 2024 г.

Ю.С. Церцел

Финансовые инструменты
в поддержке развития малого
и среднего предпринимательства
производственной сферы

О.В. Староверова, О.А. Леонова

Новая концепция налогообложения
доходов цифровых компаний

Б.Ж. Тагаров

Эволюция механизмов,
обеспечивающих необходимый
уровень доверия в финансовом
пространстве

М.В. Кучиева, А.К. Гергаева, З.Б. Тедеева

Оценка государственного долга
региона на примере Республики
Северная Осетия-Алания

М.А. Никитин, Н.Ю. Исаков, Ю.В. Гордолов

Перспективы развития
цифрового рубля
в банковской системе
Российской Федерации

Е.С. Федоров, М.Е. Косов

Оценка надежности моделей
машинного обучения при прогнозировании
региональных экономических спадов

О.В. Староверова, Д.А. Бланк

Перспективы развития цифровых
финансовых активов
в Российской Федерации

4 *Г.П. Комарова, М.У. Базарова, М.А. Баниева,
А.В. Цыдыпова*

12 Налоговая нагрузка как фактор
оценки налоговых рисков
в сельском хозяйстве

Е.А. Ларькова

20 Разработка биржевых паевых
инвестиционных фондов с учетом
повестки по устойчивому развитию
на российском рынке

А.В. Ермакова

26 Проблематика учета социальных
факторов устойчивого развития
при оценке финансовой
эффективности
30 компаний ИТ сектора

О.В. Староверова, Милош Танаскович

34 Анализ функционирования
национальных социально-
ориентированных некоммерческих
организаций по регионам
Российской Федерации

Э.Х. Зубайраева

41 Масштабы и динамика иностранных
инвестиций в мировой экономике

М.Э. Хоранян

46 Влияние третьей волны пандемии
COVID-19 и начала масштабной
вакцинации на мировые финансовые
рынки на примере анализа
валютных курсов

А.Е. Зотов

51 Исторический генезис международного
финансового рынка

О.В. Староверова, Куштар Мамыт

57 Регулирование финансовых рынков
в условиях цифровизации

Чан Дык Тунг

63 Ключевые тенденции развития
рынка зеленого финансирования

в обеспечении экономической устойчивости

67

72

79

84

88

93

98

106

112

118

Финансовый менеджмент

Д.Н. Земляков, С.Н. Астафуров

Принцип финансовой многоконтурности:
историко-социологический аспект 123

М.В. Ковшова, А.А. Шелапутин, Т.В. Ковшов

Современные тенденции
использования высоких технологий
в производстве и их контрактное
сопровождение 128

А.Ю. Сапожников, Г.И. Чекмарева

Методические подходы к формированию
критериев оптимизации и оценки
эффективности функционирования
цепей поставок на рынке строительной
продукции 132

М.В. Ковшова, Р.Л. Арифиллин

Контроллинг как инструмент
реализации функций менеджмента
в торговом предприятии 137

Банки

К.Ю. Антропов, В.В. Качурин, Р.Г. Ахмадеев

Развитие банковского сектора экономики:
влияние макроэкономических аспектов 142

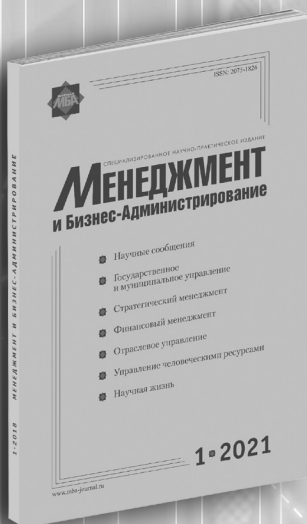


ИЗДАТЕЛЬСКИЙ ДОМ
«ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ГАЗЕТА»

Журнал «Менеджмент и бизнес-администрирование»

Предоставление комплексной
и систематизированной информации
по теории и практике, направленной
на повышение качества
и эффективности управленческих
процессов на различных уровнях
хозяйствования.

Журнал включен в перечень ВАК
www.mba-journal.ru



ПОДПИСКА

- НА ПЕЧАТНУЮ ВЕРСИЮ:
- в редакции: (499) 152-0490, podpiska@ideg.ru
- в любом отделении почтовой связи по подписному каталогу
- НА ЭЛЕКТРОННУЮ ВЕРСИЮ:
через электронные библиотеки: Научная электронная библиотека eLIBRARY.RU;
Университетская библиотека ONLINE; Базы данных East View

РЕКЛАМА

Проблемы налогового стимулирования субъектов малого и среднего предпринимательства

Р.А. Чванов,

д.э.н., профессор, профессор кафедры экономики и финансов общественного сектора, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, Москва, Россия,

О.С. Кузнецова,

к.э.н., доцент, кафедра экономики и финансов общественного сектора, Институт государственной службы и управления Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, Москва, Россия,

Ю.А. Карпенко,

к.э.н., доцент, кафедра экономики и финансов общественного сектора, Институт государственной службы и управления Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, Москва, Россия

Аннотация: в статье проанализированы тенденции развития малого и среднего предпринимательства в современных экономических условиях, дана оценка эффективности налогового стимулирования данного сектора экономики. В соответствии с нормативно-правовыми актами в статье определены обязательные требования, предъявляемые к субъектам малого и среднего предпринимательства для осуществления ими предпринимательской деятельности. В результате анализа условий применения специальных налоговых режимов и обобщения публикаций российских авторов сделан вывод, что условия применения упрощенной системы налогообложения выступают сдерживающим фактором для развития субъектов малого предпринимательства. В связи с этим налоговая политика не в полной мере отвечает задачам повышения эффективности стимулирующей функции налоговой системы, как это заявлено в стратегии развития данного сектора экономики, особенно в отношении средних предприятий.

Ключевые слова: микропредприятия, малое и среднее предпринимательство, специальные налоговые режимы, налоговые инструменты, государственное регулирование, стимулирующая функция.

Problems of tax incentives for small and medium-sized businesses

R.A. Chvanov,

Doctor of Economics, Professor, Professor of the Department of Economics and Finance of the Public Sector, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Moscow, Russia,

O.S. Kuznetsova,

Candidate of Economics, Associate Professor, Department of Economics and Finance of the Public Sector, Institute of Public Administration and Management, Russian Academy of National Economy and Public Administration under the President of the Russian Federation, Moscow, Russia,

Yu.A. Karpenko,

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Department of Economics and Finance of the Public Sector, Institute of Public Administration and Management, Russian Academy of National Economy and Public Administration under the President of the Russian Federation, Moscow, Russia

Abstract: the article analyzes the trends in the development of small and medium-sized enterprises in modern economic conditions, and assesses the effectiveness of tax incentives for this sector of the economy. In accordance with the normative legal acts, the article defines the mandatory requirements for small and medium-sized businesses to carry out their entrepreneurial activities. As a result of the analysis of the conditions for the application of special tax regimes and the generalization of publications by Russian authors, it is concluded that the conditions for the application of the simplified taxation system act as a deterrent to the development of small businesses. In this regard, tax policy does not fully meet

the objectives of increasing the effectiveness of the stimulating function of the tax system, as stated in the strategy for the development of this sector of the economy, especially in relation to medium-sized enterprises.

Keywords: *microenterprises, small and medium-sized enterprises, special tax regimes, tax instruments, government regulation, incentive function.*

Введение

Поддержка сектора малого и среднего предпринимательства (далее — МСП) является одним из приоритетов экономической политики России. С этой целью реализуется национальный проект «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы» [4], а также ранее принятая Стратегия развития малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации, ориентированная на активизацию инновационной составляющей и улучшение отраслевой структуры экономики, повышение уровня занятости населения [3]. В связи с этим важное преимущество субъектов МСП состоит в том, что они могут оперативно перенаправлять используемые ресурсы на производство товаров, выполнение работ и услуг, которые пользуются спросом, занимая высвобождаемую нишу на рынке. Динамично развивающаяся экономика нуждается в постоянном притоке новых структур, пополняющих потенциал инновационных предприятий и фирм, преобразующих идеи в новые товары и услуги. Как известно, с решением этой задачи успешно справляется определенная часть субъектов малого предпринимательства.

Важную роль в этих процессах выполняет налоговое регулирование развития МСП, стимулируя рост его параметров — количества структур, числа работников, доли ВВП. В этом отношении необходим анализ эффективности воздействия стимулирующей функции налогообложения на развитие отдельных категорий субъектов МСП (микро-, малых и средних) с учетом их особенностей, а не только микробизнеса, и обоснование направлений ее совершенствования для достижения целей,

определенных стратегией развития этой важной сферы экономики страны, с учетом повышения адресности и целевой направленности специальных налоговых режимов.

Развитие сектора МСП в России

Во многих зарубежных странах МСП обеспечивает около 50% ВВП, значительную часть налоговых поступлений в доходах бюджетной системы, а доля занятого населения в этом секторе может достигать 80% [11].

В стратегии развития МСП России до 2030 г. одним из стратегических ориентиров обозначено увеличение доли малых и средних предприятий в ВВП до 40% при ежегодном приросте указанной доли порядка 1% [3]. По данным официальной статистики доля субъектов МСП в ВВП России в 2021 г. находилась на уровне 20,3%, что на 1,7% ниже показателя 2017 г. и на 0,5% ниже уровня 2020 г. [13].

В результате уровень развития МСП в России пока демонстрирует значительное отставание по этому показателю в сравнении с другими странами.

Как и ранее, российский малый бизнес остается преимущественно микробизнесом (рис. 1), который лишь в ограниченных случаях может вырасти до размеров, соответствующих малому (например, до 100 человек работающих) и, тем более, среднему бизнесу. Кроме того, статистика указывает скорее на «измельчание» малого (микро) бизнеса, чем на его рост. Свою лепту в сохранение данной тенденции вносят и условия налогообложения субъектов МСП. В связи с этим вклад малого (без микроструктур) и среднего предпринимательства в экономику России остается достаточно скромным.

В некоторых источниках в качестве причины низкого вклада субъектов МСП в ВВП России называют

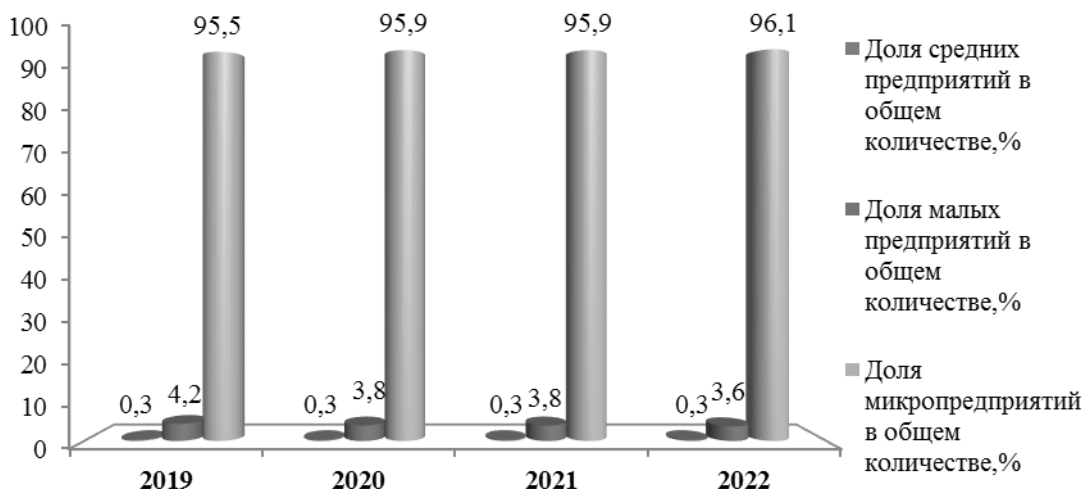


Рис. 1. Динамика структуры количества субъектов МСП по категориям за период с 2019 по 2022 гг. в России, %

Источник: составлено авторами по данным [12]

преобладание в составе МСП России именно компаний микро-бизнеса [11].

Между тем, зарубежный опыт показывает, что само по себе наличие большого количества микропредприятий в стране не оценивается как негативное. Например, в Турции при схожей структуре субъектов МСП, где доля микропредприятий составляет 99%, они аккумулируют 71% занятых и 30% экспорта страны. В Италии 99% экономических субъектов приходится на субъекты МСП, которые обеспечивают 70% экспорта продукции. В структуре субъектов МСП Италии преобладают микропредприятия (95%), а доля численности работников, занятых в субъектах МСП, составляет 80%. В экономике Китая количество микроструктур также достигает 99% всех субъектов МСП, доля которых в ВВП страны равна 60% [9].

В табл. 1 показана динамика количества субъектов МСП и занятости по их категориям и формам

осуществления предпринимательской деятельности.

По данным табл. 1 видно, что общее количество субъектов МСП в 2023 г. по сравнению с 2022 г. увеличилось на 329,6 тыс. единиц, или на 6%. Остальная часть прироста — немногим более 2 тыс. единиц — пришлось на малые и более 700 единиц — на средние предприятия.

Стоит отметить, что в разрезе форм осуществления предпринимательской деятельности рост количества субъектов МСП обеспечили индивидуальные предприниматели, количество которых в 2023 г. выросло на 9%, тогда как количество юридических лиц, напротив, сократилось на 1%. При этом количество микро-субъектов среди индивидуальных предпринимателей выросло на 10%, малых — на 3%, средних — на 15%.

Сокращение количества юридических лиц среди субъектов МСП произошло за счет категории микро-структур, хотя число малых юридических лиц стало

Таблица 1

Динамика количества субъектов МСП и занятости по категориям и формам осуществления предпринимательской деятельности

Показатель, ед.	Динамика (+;–), ед.			Темп роста, % год к году		
	2021–2020	2022–2021	2023–2022	2021–2020	2022–2021	2023–2022
МСП — всего	109 693	128 042	329 646	102	102	106
<i>работников</i>	–872 139	578 375	–101 685	94	104	99
ИП	176 949	150 347	346 036	105	104	109
<i>работников</i>	–68 327	199 622	15 927	97	108	101
ЮЛ	–67 256	–22 305	–16 390	97	99	99
<i>работников</i>	–803 812	378 753	–117 612	94	103	99
в том числе:						
Микро-	113 459	128 247	326 887	102	102	106
<i>работников</i>	–564 691	363 303	–78 144	93	105	99
ИП	176 484	148 834	345 105	105	104	110
<i>работников</i>	–41 652	189 375	38 391	98	111	102
ЮЛ	–63 025	–20 587	–18 218	97	99	99
<i>работников</i>	–523 039	173 928	–116 535	91	103	98
Малые (без микро-)	–4 032	–276	2 022	98	100	101
<i>работников</i>	–312 419	126 822	–61 732	95	102	99
ИП	452	1 484	879	102	105	103
<i>работников</i>	–26 846	3 144	–27 415	96	100	96
ЮЛ	–4 484	–1 760	1 143	98	99	101
<i>работников</i>	–285 573	123 678	–34 317	95	102	99
Средние	266	71	737	102	100	104
<i>работников</i>	4 971	88 250	38 191	100	105	102
ИП	13	29	52	104	109	115
<i>работников</i>	171	7 103	4 951	101	124	114
ЮЛ	253	42	685	101	100	104
<i>работников</i>	4 800	81 147	33 240	100	105	102

Источник: составлено авторами по данным [12]

больше на 1%, а количество средних юридических лиц увеличилось на 4%. Такую ситуацию можно объяснить тем, что в марте 2022 г. был введен полугодовой мораторий на банкротство, что снизило число ликвидируемых предприятий. Сдержать снижение количества субъектов МСП позволило также принятие такой важной государственной меры поддержки как разрешение параллельного импорта. Она позволила предпринимателям использовать возможности обхода санкций и наполнения российских рынков товарами повседневного спроса. Удалось избежать дефицита на рынках и создать стимулы к предпринимательской деятельности. Также одним из инструментов адаптации к пандемии и санкциям стали цифровые платформы (маркетплейсы), обеспечивающие доставку товаров, и снижение логистических издержек предпринимателей.

Вместе с тем количественная оценка субъектов сектора МСП в экономике России не в полной мере отражает тенденции его развития. Как было отмечено, субъекты МСП должны способствовать обеспечению занятости населения, создавая рабочие места [7].

Так, из данных табл. 1 видно, что изменение численности работников, занятых в секторе МСП за 2020–2023 гг., не имеет четко выраженной тенденции. Если в 2021 г. количество лиц, работающих в организациях МСП, стало меньше на 6%, то в 2022 г. имел место рост на 4%, а в 2023 году отмечено их снижение на 1%. При этом в 2023 г. количество работников, занятых у индивидуальных предпринимателей, увеличилось, а у юридических лиц сократилось на 1%. В целом в разрезе категорий субъектов МСП рост занятости наблюдается только у средних предприятий на уровне 2%, а у микро- и малых предприятий в 2023 г. занятость упала на 1%. В качестве благоприятного результата можно отметить, что число лиц, работающих у средних индивидуальных предпринимателей, выросло на 14%, а у юридических лиц — на 2%.

Однако за пределами этой статистики в РФ остается категория самозанятых, которая пользуется большой популярностью у населения, и их число по состоянию на 31.12.2023 г. уже достигло 9,2 млн человек [10].

Снижение числа граждан, занятых в субъектах МСП, может рассматриваться как негативный фактор развития этого сектора экономики. Однако, как отмечают эксперты, это связано с тем, что субъекты МСП имеют ограниченные возможности привлечения кадров по сравнению с крупным бизнесом. При этом для талантливых людей может быть интересной работа именно в новых небольших компаниях [15]. Этот тезис подтверждает статистика количества субъектов МСП, которая в 2023 г. зафиксировала их рост. Вместе с тем снижение занятости в секторе МСП обусловлено цифровизацией производственных процессов, мобилизацией в связи с проведением СВО, повышенной миграцией в сопредельные страны, расширением деятельности сетевых торговых организаций и др.

Однако, несмотря на объективные причины замедленных темпов развития сектора МСП, вызванных особенностями внутренней и внешней политики страны,

необходимо оценить результативность мер государственной поддержки субъектов МСП, реализуемых достаточно давно и на постоянной основе. К ним прежде всего относятся меры в рамках осуществления налоговой политики, направленные на стимулирование предпринимательской активности и повышение конкурентоспособности субъектов малого бизнеса. В основном эти меры реализуются через применение специальных налоговых режимов субъектами МСП. При этом налоговой поддержкой могут воспользоваться практически все субъекты, не превышающие установленных границ численности работников, годового дохода или других показателей и условий.

Учитывая тот факт, что рост количества субъектов МСП происходит в основном за счет микро-субъектов, можно сделать вывод, что действующие в настоящее время налоговые инструменты поддержки малого и среднего предпринимательства ориентированы именно на микробизнес и не способствуют активизации роста других категорий субъектов МСП.

Особенности налоговой поддержки МСП

Начиная с 2008 г., государственное регулирование деятельности субъектов МСП прежде всего базируется на федеральном законодательстве [2]. При этом с 2015 г. были расширены границы доходов для отнесения субъектов к категориям МСП, приведенные в табл. 3.

Специальное требование федерального законодательства к субъектам МСП касается возможностей и условий выбора режима налогообложения [1]. В принципе, все субъекты МСП, кроме самозанятых лиц, могут применять общую систему налогообложения (ОСН). К основным финансовым инструментам государственного регулирования и поддержки можно отнести возможность применения субъектами МСП специальных налоговых режимов, которые фактически представляют собой комплекс налоговых льгот.

Из анализа условий применения специальных налоговых режимов разными категориями субъектов предпринимательской деятельности следует, что индивидуальные предприниматели могут применять практически все налоговые режимы, предусмотренные российским налоговым законодательством, а для юридических лиц доступны УСН, АУСН и ЕСХН (табл. 2).

Данные табл. 2 подтверждают, что налоговая поддержка фактически действует в отношении микропредприятий и только частично затрагивает группу малых предприятий (без микроструктур) в виде возможности применения упрощенной системы налогообложения теми налогоплательщиками, годовой доход которых укладывается в предельно допустимую сумму, установленную для применения этого налогового режима, а именно 200 млн руб. (265,8 млн руб. в 2024 г. с учетом коэффициента-дефлятора), хотя федеральное законодательство для этой категории субъектов установило границу дохода в 800 млн руб., т.е. в 4 раза выше (табл. 3).

Понятно, что преобладающую массу категории малых

Таблица 2

Возможность применения действующих налоговых режимов разными категориями субъектов МСП

Налоговый режим	Индивидуальные предприниматели			Юридические лица		
	Микро-структуры	Малые	Средние	Микро-структуры	Малые	Средние
Общая система налогообложения	+	+	+	+	+	+
Упрощенная система налогообложения	+	+/-	-	+	+/-	-
Автоматизированная упрощенная система налогообложения	+	-	-	+	-	-
Единый сельскохозяйственный налог	+	+	+	+	+	+
Патентная система налогообложения	+	-	-	-	-	-
Налог на профессиональный доход	+	-	-	-	-	-

Источник: составлено авторами по данным [1]

Таблица 3

Экономические критерии отнесения предпринимателей к субъектам малого и среднего предпринимательства по категориям и условия перехода и применения упрощенной системы налогообложения

Условие Критерий	Микро-предприятие	Малое предприятие	Среднее предприятие	Лимит для перехода на УСН	Лимит для применения УСН
Среднесписочная численность работников за предыдущий год	не более 15 человек	не более 100 человек	не более 250 человек (до 1000 человек — для легкой промышленности, до 1 500 человек — для сферы общественного питания)	100 человек	130 человек
Доход за предыдущий год без НДС по данным налогового учета	не более 120 млн руб.	не более 800 млн руб.	не более 2 млрд руб.	149,51 млн руб. (с коэффициентом-дефлятором 1,329 на 2024 г.)	265,8 млн руб. (200 млн руб. с коэффициентом-дефлятором 1,329 на 2024 г.)
Лимит по основным средствам	—	—	—	150 млн руб.	

Источник: составлено авторами по данным [1, 2]

предприятий в целом составляют микроструктуры, но это не умаляет для экономики страны значение тех налогоплательщиков, годовой доход которых составляет более 200 млн руб. и число работающих превышает 130 человек. При этом объективная и официальная статистическая информация, позволяющая определить удельный вес микро- и малых предприятий, применяющих упрощенную систему налогообложения, отсутствует.

С 2021 г. малые предприятия с дохода, превышающего 150 млн руб. до 200 млн руб. (в 2024 г. — от 199,4 до 265,8 млн руб. соответственно с учетом коэффициента-дефлятора) и при численности работников свыше 100 до 130 человек, платят единый налог по повышенным ставкам. При этом отчетность ФНС России о количестве субъектов, применяющих УСН, показывает, что пока лишь 0,4% налогоплательщиков использовали возможность повышения показателей годового дохода и численности работников (рис. 2). Следовательно, такое расширение границ УСН слабо

отразилось на росте налогоплательщиков этой категории МСП. Другими словами, большинство субъектов не стремятся выходить из основной группы микро-субъектов.

Вместе с тем следует заметить, что именно более крупные малые предприятия обладают потенциалом перехода в категорию средних хозяйствующих субъектов, что определяет необходимость осуществления мониторинга за динамикой развития субъектов МСП. Возможность использования УСН средними предприятиями практически отсутствует, так как в настоящее время можно говорить лишь о том, что этот режим могут применять субъекты с численностью работников до 130 человек, но при этом их годовой доход не должен превышать 265,8 млн руб. в условиях 2024 г., тогда как федеральное законодательство считает средними субъекты с годовым доходом до 2 млрд руб. (табл. 3). В результате, чтобы воспользоваться преимуществами УСН

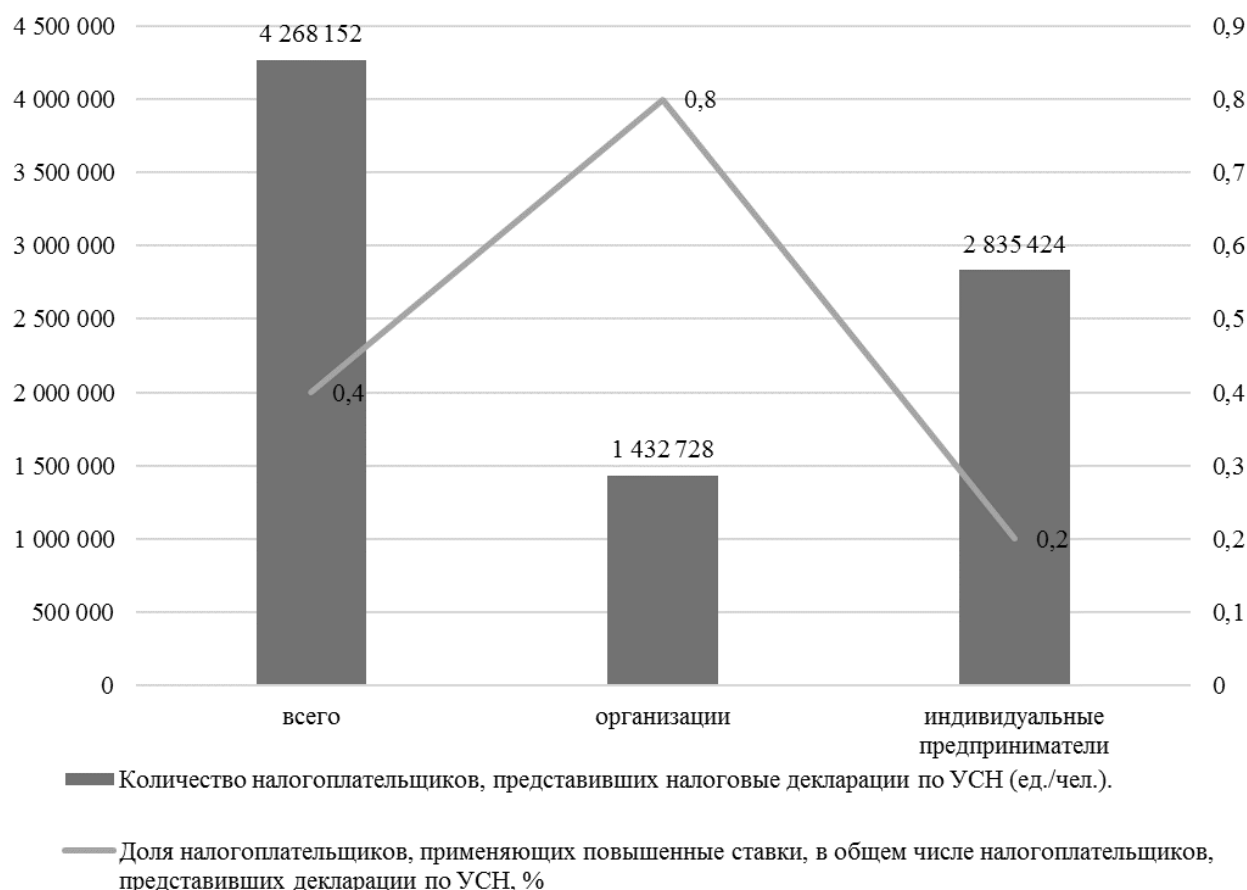


Рис. 2. Структура налогоплательщиков, применяющих УСН, в 2022 г.

Источник: составлено авторами по данным [14]

среднему предприятию придется разделить на более мелкие обособленные подразделения с доходом не более ¼ млрд руб. Поэтому у малых предприятий практически отсутствуют налоговые стимулы роста и перехода в категорию средних.

Таким образом, анализ действующей налоговой системы показывает, что система льготного налогообложения (за исключением ЕСХН) действует только в отношении микро-предприятий и малых предприятий с доходом менее 250 млн руб.

В Основных направлениях бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2023 г. и на плановый период 2024 и 2025 гг. (п. 3.1) обозначено, что целью налоговой политики является: «... повышение эффективности стимулирующей функции налоговой системы ...» [5]. Вместе с тем сложившаяся в настоящее время практика применения специальных налоговых режимов субъектами МСП выступает скорее сдерживающим фактором развития малых и средних предприятий [8].

Таким образом, инструменты налогового регулирования деятельности субъектов МСП не предусматривают стимулирование деятельности субъектов малого предпринимательства, доход которых находится в диапазоне от 250 млн руб. до 800 млн руб. и субъектов среднего предпринимательства, что не способствует расширению масштабов их деятельности.

Кроме того, сохранение соотношения категорий субъектов МСП в их общем количестве в динамике за 2020–2023 гг. подтверждает, что специальные налоговые режимы в основном ориентированы на поддержку микроструктур, частично затрагивают деятельность малого предпринимательства и практически не учитывают интересы средних предприятий. В современных экономических условиях такое положение нельзя признать нормальным, так как показатели деятельности субъектов в зависимости от категории предпринимательства существенно отличаются, а, следовательно, и меры государственного стимулирования их деятельности должны быть дифференцированы.

Как уже отмечалось, такой подход к нормативно-правовому и экономическому регулированию деятельности субъектов МСП в России диктует соответствующее поведение со стороны предпринимателей, которые в целях минимизации налогообложения осуществляют дробление бизнеса, чтобы не терять статус микропредприятия, в полной мере использующего преференции специальных налоговых режимов, прежде всего, УСН. При внимательном рассмотрении мер государственной налоговой поддержки МСП по категориям субъектов напрашивается вывод о том, что статус среднего предпринимателя может себе «позволить» только самостоятельное предприятие, которое не зависит от этой поддержки.

Практика показывает, что государственная поддержка в сложных экономических условиях, обусловленных эпидемиологическими периодами и санкционным давлением, оказывается крупному бизнесу, а именно градообразующим и системообразующим предприятиям, что можно расценивать и как стимул для поддержки и средних предприятий. Но эти меры поддержки действуют в условиях кризисных проявлений в экономике и не носят постоянного характера в отличие от специальных налоговых режимов. Поэтому в настоящее время складывается ситуация, при которой специальные налоговые режимы вместо стимулирующего инструмента на практике становятся сдерживающим фактором развития предпринимательства на уровне среднего предприятия, а те, которые уже имеют статус средних, не имеют возможности использования налоговых инструментов, способствующих расширению их экономической деятельности.

Заключение

С учетом проведенного анализа авторы предлагают следующие меры по совершенствованию налоговой поддержки субъектов МСП, которые должны распространяться на все категории этой сферы экономики согласно федеральному законодательству:

1. В условиях кризисных проявлений в экономике необходимо конкретизировать цели государственной политики развития МСП в России по линии усиления адресности государственной поддержки отдельных его категорий и, прежде всего, средних предприятий.
2. В отчетности ФНС России по УСН следует выделить не только деление налогоплательщиков по налоговой базе, но и по категориям малого предпринимательства.
3. Необходимо также вести статистический учет количества субъектов МСП, использующих общий режим налогообложения.
4. Разрешить малым предпринимателям, использующим УСН, регистрироваться в качестве плательщиков НДС, что позволит заинтересованным субъектам расширить число контрагентов — плательщиков НДС, а соответственно и увеличить доходы в пределах границы, установленной федеральным законодательством. При этом ставка единого налога может быть скорректирована в большую сторону.
5. Ввести отчетность об эффективности использования налоговых льгот, результаты которой можно учитывать при снижении налоговых ставок.

Переход малых предприятий в средние, некоторые из которых могут даже стать крупными, будет способствовать экономическому росту в стране и стабилизации экономики в целом. В связи с этим необходимо совершенствовать государственную налоговую политику, направленную в соответствии с нормативными документами на развитие МСП в целом, а фактически поддерживающую только микроструктуры, в сторону детализации и дифференциации мер государственной налоговой поддержки для каждой категории субъектов МСП. В условиях ограниченности финансовых ресурсов

их распределение и использование должно осуществляться в соответствии с четким пониманием результата от их использования, что позволит конкретизировать цели государственной политики развития деятельности МСП в экономике. Для этого потребуется разработать систему целевых показателей по их достижению, что позволит повысить качество и прозрачность контроля за распределением государственных ресурсов на развитие и поддержку субъектов МСП и оценивать эффективность их расходования.

Библиографический список:

1. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть первая) от 31.07.1998 № 146-ФЗ (ред. от 04.08.2023) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.10.2023) // Российская газета. — 1998. — 06 августа. — № 148–149.
2. Федеральный закон от 24.07.2007 № 209-ФЗ «О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации» // Российская газета. — 2007. — 31 июля. — № 164.
3. Распоряжение Правительства РФ от 02.06.2016 № 1083-р (ред. от 30.03.2018) «Об утверждении Стратегии развития малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации на период до 2030 года» (вместе с «Планом мероприятий («дорожной картой») по реализации Стратегии развития малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации на период до 2030 года») // Собрание законодательства РФ. — 2016. — 13 июня. — № 24. — Ст. 3549.
4. Паспорт национального проекта «Национальный проект «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы» (утв. Минэкономразвития России) // КонсультантПлюс [Электронный ресурс]. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_382369/?ysclid=lsa4kggzg379888313.
5. Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов (утв. Минфином России) // КонсультантПлюс [Электронный ресурс]. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_429950/.
6. Баранник И.М. Ключевые аспекты стимулирующей функции налоговой политики как фактор роста национальной экономики // Вестник евразийской науки. — 2023. — Т. 15. — № 3. URL: <https://esj.today/PDF/04FAVN323.pdf>.
7. Безродных В.М., Субботина Т.Н. Особенности развития малого и среднего предпринимательства в России // Экономика и бизнес: теория и практика. — 2023. — № 1–1 (95). — С. 30–35.
8. Белякова Е.И., Моденов А.К. Налоговое стимулирование как инструмент реализации налоговой политики // Петербургский экономический журнал. — 2019. — № 2. — С. 134–143.
9. Доклад «Малое и среднее предпринимательство — драйвер пространственной трансформации городов» // Фонд Росконгресс [Электронный ресурс]. — URL: <https://roscongress.org/materials/maloe-i-srednee-predprinimatelstvo-drayver-prostranstvennoy-transformatsii-gorodov/>.
10. Единый реестр субъектов малого и среднего предпринимательства // ФНС России [Электронный ресурс]. — URL:

<https://ofd.nalog.ru/statistics.html>.

11. Индекс RSBI (Russian Small Business Index) деловой активности МСБ. Результаты IП 2023 года // Ассоциация банков России [Электронный ресурс] URL: <https://asros.ru/upload/iblock/60f/adr7j9ezoeo7x2t16z6ydabnhb1a85g8/RSBI-ABR-MSB-iyun-2023-v3.pdf?ysclid=Ipsapopj8y889246326>.

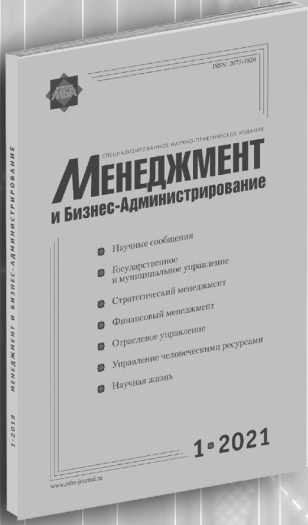
12. Ишмухаметов Э.М. Механизм влияния предпринимательских инициатив на развитие регионов // Вестник УГНТУ. Наука, образование, экономика. Серия: Экономика. — 2022. — № 3 (41). — С. 72–78.

13. Национальные счета // Федеральная служба

государственной статистики [Электронный ресурс]. — URL: <https://rosstat.gov.ru/statistics/accounts>.

14. Отчет о налоговой базе и структуре начислений по налогу, уплачиваемому в связи с применением упрощенной системы налогообложения // ФНС России [Электронный ресурс]. — URL: https://www.nalog.gov.ru/rn77/related_activities/statistics_and_analytics/forms/13773817/.

15. С какими вызовами столкнулся МСБ и что предсказывают ему эксперты 27.02.2023 // РБК Тренды [Электронный ресурс]. — URL: <https://trends-rbc-ru.turbopages.org/trends.rbc.ru/s/trends/innovation/63fc98a59a794775cd240523>.



**ИЗДАТЕЛЬСКИЙ ДОМ
«ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ГАЗЕТА»**

**Журнал
«Менеджмент
и бизнес-администрирование»**

Предоставление комплексной
и систематизированной информации
по теории и практике, направленной
на повышение качества
и эффективности управленческих
процессов на различных уровнях
хозяйствования.

Журнал включен в перечень ВАК
www.mba-journal.ru

ПОДПИСКА

- НА ПЕЧАТНУЮ ВЕРСИЮ:
 - в редакции: (499) 152-0490, podpiska@ideg.ru
 - в любом отделении почтовой связи по подписному каталогу
- НА ЭЛЕКТРОННУЮ ВЕРСИЮ:
 - через электронные библиотеки: Научная электронная библиотека eLIBRARY.RU;
 - Университетская библиотека ONLINE; Базы данных East View

Федеральный бюджет на 2024 год и его особенности

С.П. Колчин,

д.э.н., профессор, профессор кафедры государственных и муниципальных финансов, Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова, Москва, Россия,

Н.Ю. Глубокова

к.э.н., доцент, доцент кафедры государственных и муниципальных финансов, Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова, Москва, Россия

Аннотация: в статье рассматриваются основные характеристики федерального бюджета на 2024 год, основное внимание уделено особенностям федерального бюджета и его реализации. Анализируется применение инвестиционного налогового вычета по налогу на прибыль организаций. Для повышения его эффективности предлагается передать полномочия по установлению данного налогового вычета на федеральный уровень, а также установить перечень приоритетных с точки зрения экономического развития отраслей и дотировать непосредственно предприятиям сумму вычета после перечисления ими налога на прибыль в региональный бюджет.

Ключевые слова: бюджет, доходы, инвестиционный налоговый вычет, национальные проекты, расходы.

Federal budget for 2024 and its peculiarities

S.P. Kolchin,

Doctor of Economics, Professor, Professor of the State and Municipal Finances Department, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia,

N.Y. Glubokova,

PhD of Economics, Docent, Associate Professor at the State and Municipal Finances Department, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia

Abstract: the article covers the main characteristics of the federal budget for 2024, while the focus of attention is on features of the federal budget and its implementation. The authors analyze application of the investment tax deduction for corporate income tax. In order to boost its efficiency, the authors propose to transfer the right to establish it to the federal level, to draft a list of priority sectors (from the point of view of economic development), and to subsidize enterprises directly in the amount of the deduction after they transfer income tax to the regional budget.

Keywords: budget, budget revenue, investment tax deduction, national projects, budget expenses.

Закон о федеральном бюджете является важнейшим финансовым документом, оказывающим влияние на все сферы жизни общества, поскольку он определяет форму образования и расходования денежных средств, предназначенных для финансового обеспечения социально-экономических задач и приоритетов государства и деятельности органов государственной власти. Начиная с 2022 г., федеральный бюджет принимается с дефицитом. В этой связи возрастает актуальность проблемы сбалансированности, устойчивости бюджета.

Букина И.С. отмечает [6], что устойчивость федерального бюджета в настоящее время подвергается множеству рисков, что связано с сокращением доходов, прежде всего, нефтегазовых. Михайлова А.А. и Тимусhev Е.Н. [8], обращают внимание на то, что бюджетная устойчивость страны во многом определяется бюджетной устойчивостью ее регионов, а экономический кризис

2020 г. и налогово-бюджетные меры по его преодолению угрожают устойчивости бюджетной системы в наибольшей степени именно на региональном уровне. Однако единого подхода к пониманию категории «устойчивый бюджет» на современном этапе отсутствует [7].

Федеральный закон от 27 ноября 2023 г. № 540-ФЗ «О федеральном бюджете на 2024 год и на плановый период 2025 и 2026 годов» [1] разрабатывался и принимался в чрезвычайной для России внешнеполитической и социально-экономической ситуации, вызванной введением многочисленных секторальных санкций со стороны недружественных государств и проведением СВО. Закон призван решить сложные задачи, прежде всего оборонного характера, а также обеспечить рост экономики при одновременном исполнении социальных обязательств перед гражданами. Одновременно с принятием в третьем чтении закона о бюджете было принято

постановление Государственной Думы, в котором определены направления, которые должны быть профинансированы в 2024 г. в приоритетном порядке в случае

прогнозируемыми значениями роста объемов доходов федерального бюджета. Данное положение может быть объяснено планами по снижению налоговой нагрузки

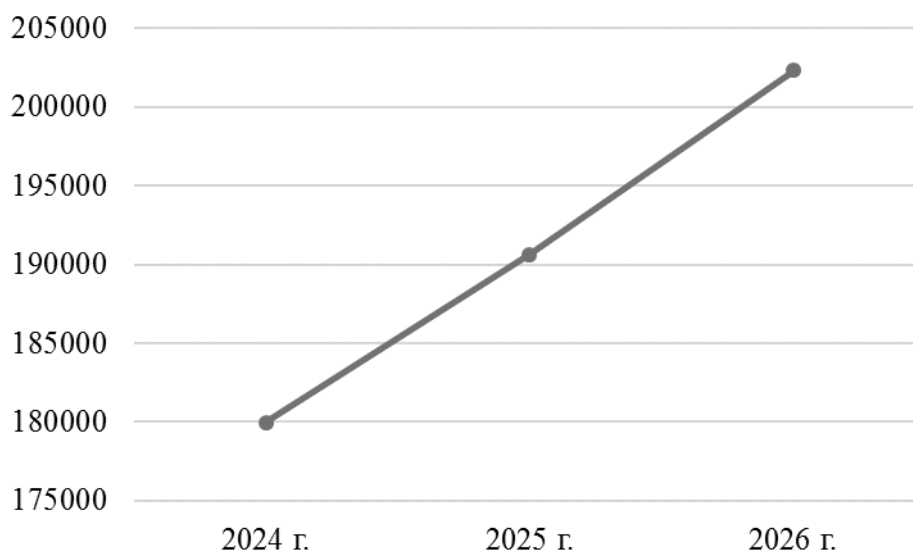


Рис. 1. Объем ВВП в проекте федерального бюджета на 2024–2026 гг., млрд руб.

Источник: составлено авторами на основе данных законопроекта [4]

возникновения дополнительных доходов бюджета.

Проект закона о бюджете [4] разрабатывался на основе базового варианта прогноза социально-экономического развития Российской Федерации, учитывающего текущую макроэкономическую ситуацию на внутреннем и внешних рынках.

Остановимся на характеристике основных параметров федерального бюджета на запланированный период, в основе которого лежит рост объема ВВП и снижение инфляции.

Рост объемов ВВП на планируемый период представлен на рис. 1.

Прогнозируемый объем валового внутреннего продукта составляет соответственно 179 956 млрд руб. в 2024 г., 190 637 млрд руб. в 2025 г. и 202 304 млрд руб. в 2026 г. Таким образом, запланирован темп роста ВВП в 2025 г. в размере 5,9%, в 2026 г. — 6,1%.

Прогнозируемый объем доходов федерального бюджета, представленный на рис. 2, составляет соответственно 35 065 283 588,1 тыс. руб. в 2024 г., 33 552 352 862,6 тыс. руб. в 2025 г. и 34 050 982 668,0 тыс. руб. в 2026 г. Таким образом, запланирован отрицательный темп роста доходов федерального бюджета в 2025 г. в размере –4,4%, и положительный темп роста в 2026 г. — +1,4%. Однако по сравнению с проектом доходов на 2024 г. темп роста доходов в 2026 г. также прогнозируется отрицательно: –0,3 % в то время, как ВВП увеличится на 12,4%.

В то же время прогнозные оценки дополнительных нефтегазовых доходов демонстрируют незначительную положительную динамику.

Как видно из представленных показателей, отсутствует прямая корреляция между положительными прогнозируемыми значениями роста ВВП и отрицательными

на экономику, что представляется маловероятным ввиду отсутствия каких-либо предложений Минфина России на этот счет.

Данный прогноз также не коррелирует с динамикой ВВП и доходами федерального бюджета за последние два года (2021–2022 гг.), когда при темпах роста ВВП (+5,6 в 2021 г. и –2,1 в 2022 г.) доходы федерального бюджета росли (25 286,4 млрд руб. или +34,7% в 2021 г., 27 824 млрд руб. или +10% в 2022 г.) То есть, даже при отрицательных темпах роста ВВП в 2022 г. доходы федерального бюджета выросли на 10%. Следует отметить, что за последние десять лет рост ВВП (а в некоторых случаях его снижение) неизменно сопровождался ростом доходов федерального бюджета.

Как представляется, с ростом ВВП должны увеличиваться и налоговые поступления в бюджетную систему, особенно по НДС, акцизам и налогу на прибыль организаций.

На рис. 3 представлены прогнозируемые значения инфляции на 2024–2026 гг. Данные оценки соответствуют базовому сценарию ЦБ РФ, изложенному в основных направлениях государственной денежно-кредитной политики на 2023 г. и период 2024–2025 гг. Однако, вызывает сомнение обоснованность данной прогнозной оценки. За последние три года инфляция в РФ составила в среднем 8,41%, что вдвое выше базового параметра проекта федерального бюджета. С точки зрения экспертов, в современных условиях базовый сценарий ЦБ и РФ выглядит излишне оптимистичным и вряд ли будет реализован. Следует отметить, что данный параметр прямо влияет на величину собираемых косвенных и прямых налогов с бизнеса.

Кроме того, в представленном проекте не учтено влияние такого важнейшего показателя, как динамика

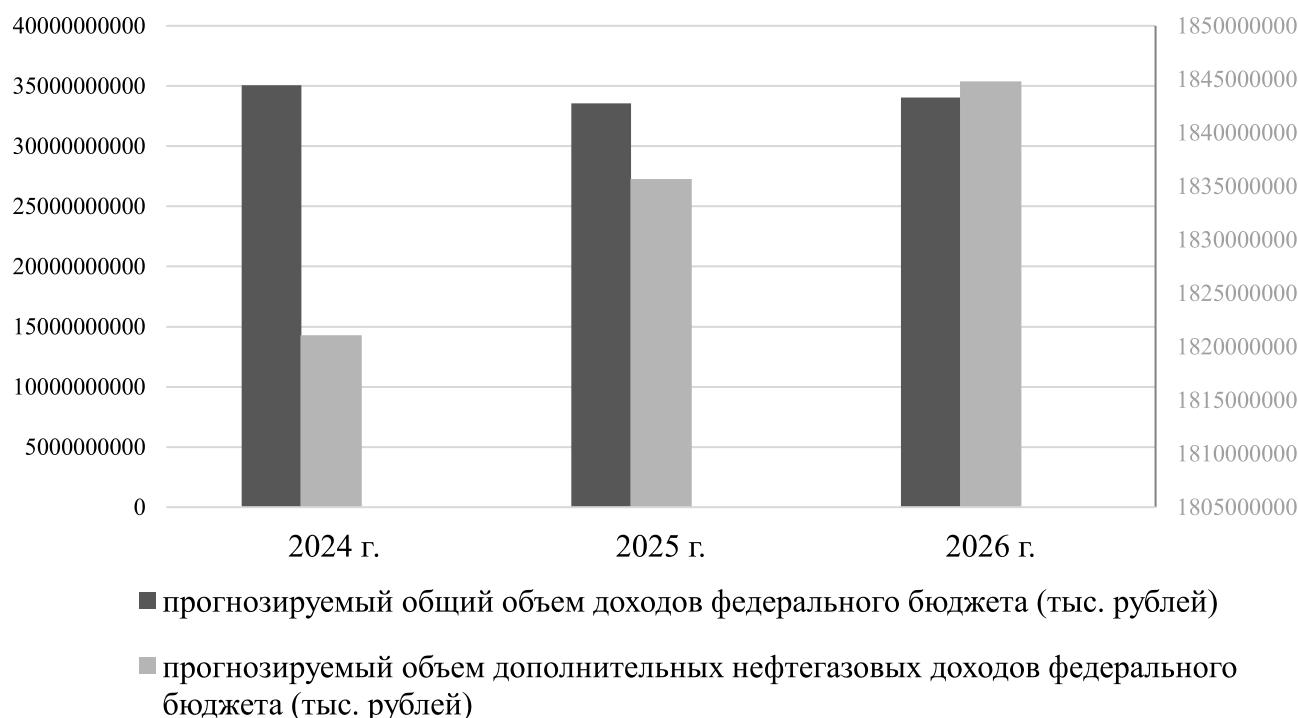


Рис. 2. Прогнозируемые объемы доходов федерального бюджета на 2024–2026 гг.

Источник: составлено авторами на основе данных законопроекта [4]

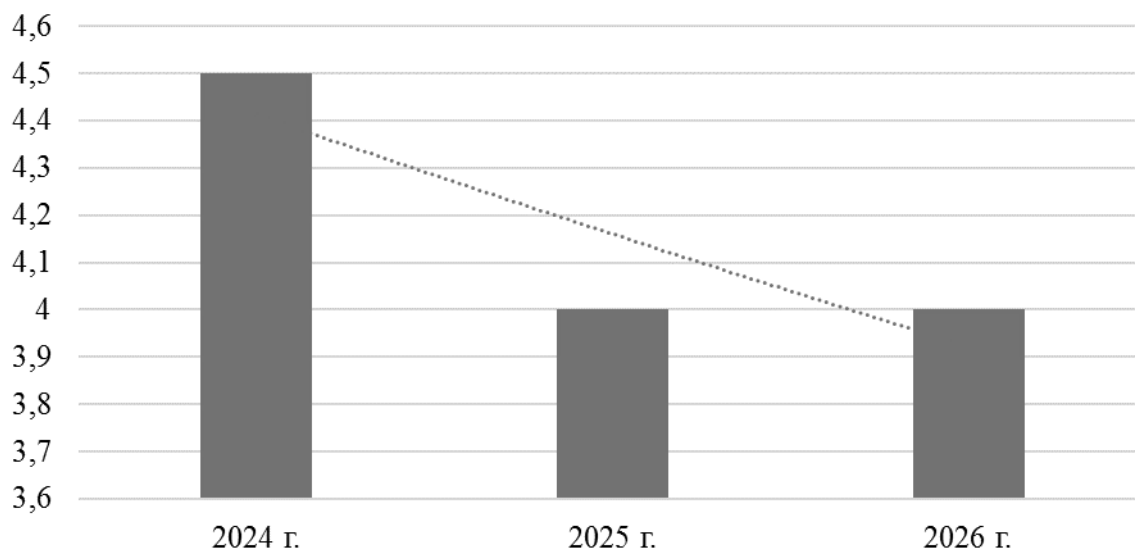


Рис. 3. Прогнозируемые значения инфляции в 2024–2026 гг., %

Источник: составлено авторами на основе данных законопроекта [4]

ключевой ставки ЦБ РФ, величина которой в настоящее время оказывает угнетающее воздействие на реальный сектор экономики. Только в 2023 г. она повышалась три раза и достигла 13%.

Из анализа макропоказателей проекта федерального бюджета можно сделать следующие выводы:

- сценарий роста ВВП выглядит излишне оптимистично в условиях тренда ключевой ставки ЦБ, экономических санкций и сопутствующих структурных сдвигов в экономике;
- прогнозные значения доходов федерального

бюджета по годам не увязаны с планируемым ростом ВВП и занижены;

- прогнозные значения инфляции не имеют реального экономического обоснования в среднесрочном периоде ввиду сложившейся внешнеэкономической ситуации и волатильностью валютного курса;

- проект федерального бюджета по макропоказателям в целом вызывает обоснованные сомнения в реалистичности их достижения.

Вместе с тем, по нашему мнению, в проекте федерального бюджета можно было бы предусмотреть

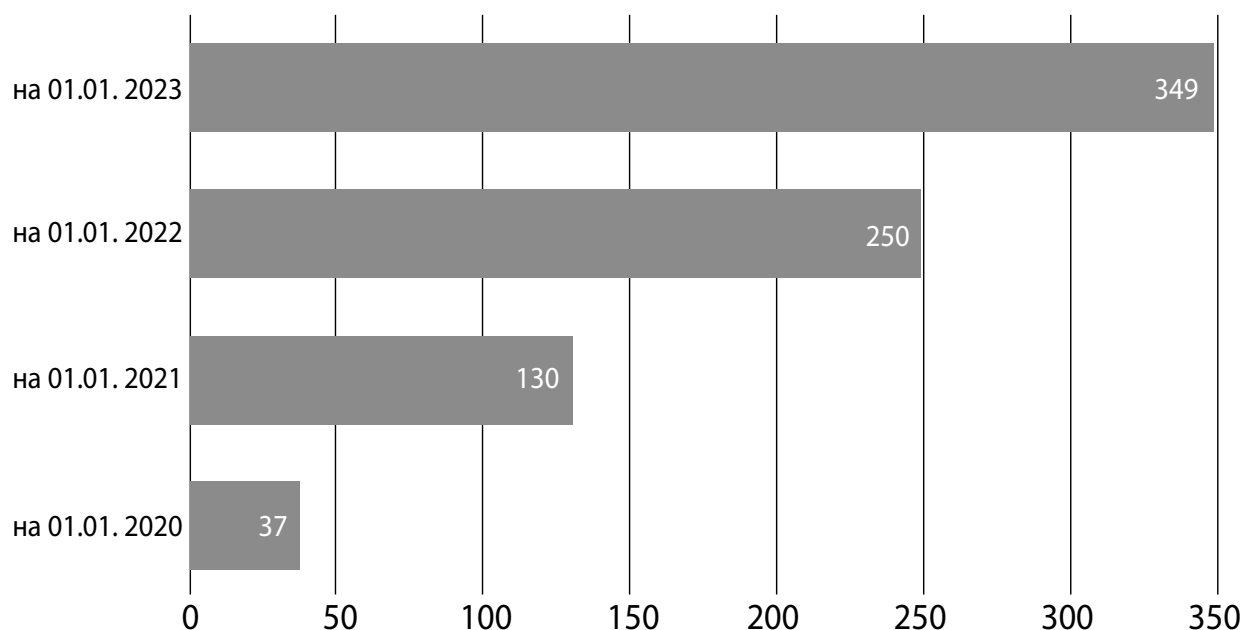


Рис. 4. Количество налогоплательщиков, применивших налоговый вычет

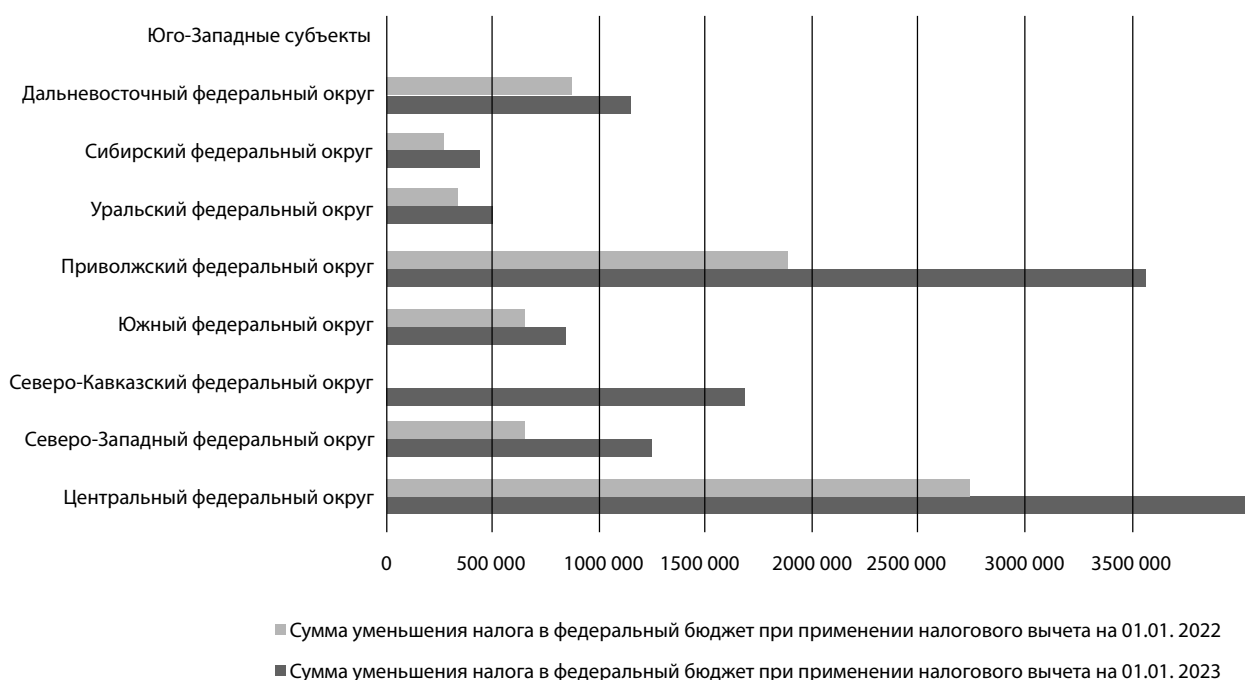


Рис. 5. Сумма уменьшения налога на прибыль в федеральный бюджет при применении инвестиционного налогового вычета

развитие инвестиционного налогового вычета по налогу на прибыль организаций, который в настоящее время имеет наибольший потенциал в контексте стимулирования инвестиционной активности и, соответственно, экономики в целом.

Некоторые показатели, связанные с текущим положением по реализации инвестиционного налогового вычета представлены на рис. 4–6.

Как видно из рис. 4–6, инвестиционный налоговый вычет неравномерно применяется по регионам РФ

и, несмотря на некоторый рост, им воспользовались незначительное количество предприятий.

Неактивное использование данного инструмента поддержки инвестиций объясняется несколькими причинами. Среди них можно выделить:

- поскольку полномочия в его установлении переданы на региональный уровень (ст. 286.1 НК РФ), субъекты РФ вводят существенные ограничения по условиям предоставления, что делает стимул доступным лишь для небольшого числа налогоплательщиков;

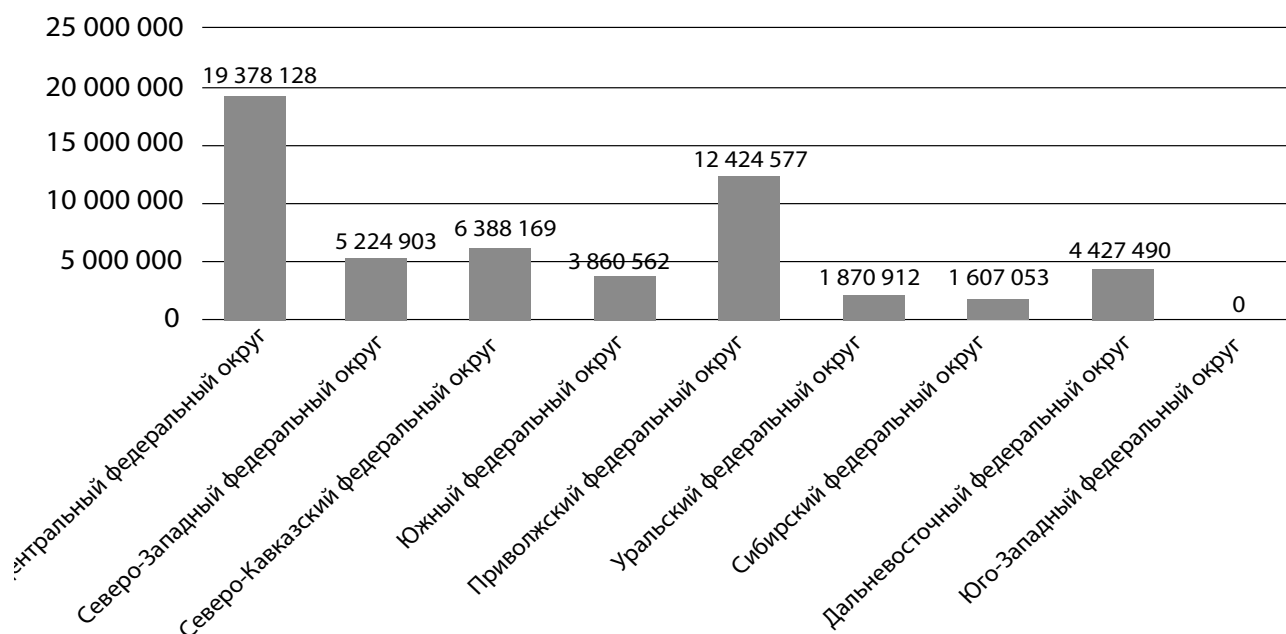


Рис. 6. Инвестиционный налоговый вычет в разрезе федеральных округов (в тыс. руб.)

- положительная налоговая база по налогу на прибыль организаций редко свойственна новым инвестиционным проектам в начале их деятельности. По данным Росстата, по итогам 2022 г. доля убыточных предприятий в России превышала 26%;
- регионы должны учитывать не только развитие экономики, но и выполнение требований Минфина в части уровня долга и дефицита бюджета;
- регионы, на территории которых бизнес может пользоваться инвестиционным вычетом по налогу на прибыль организаций, получают от государства частичную компенсацию выпадающих доходов.

Было бы целесообразно передать полномочия по установлению инвестиционного налогового вычета на федеральный уровень, установить перечень приоритетных с точки зрения экономического развития отраслей и дотировать непосредственно предприятиям сумму вычета после перечисления ими налога на прибыль в региональный бюджет. Это позволит существенно расширить инвестиционную эффективность налогового вычета, исключит наличие выпадающего дохода у бюджетов субъектов РФ и кассовые разрывы. Соответствующую целевую статью расходов целесообразно предусмотреть в проекте федерального бюджета.

При характеристике особенностей расходной части федерального бюджета за рассматриваемый период следует обратить внимание, что национальные цели развития [3] предусматривают укрепление обороноспособности страны, социальную поддержку наиболее уязвимых категорий граждан, интеграцию новых регионов, а также технологическое развитие и расширение инфраструктуры. Отличительной особенностью бюджета на 2024 г. является увеличение расходов на 16%, при намеченном сокращении к 2025 г.

В 2024 г. расходы федерального бюджета запланированы на уровне 36,66 трлн руб. В 2025 г. планируется их

снижение на 6% до 34,4 трлн руб., а в 2026 г. хотя и намечен рост на 3,6% по сравнению с 2025 г. (до 35,6 трлн руб.), однако по сравнению с 2024 г. снижение составит 2,75%. На рис. 7 представлено преобладание расходов федерального бюджета над его доходами в 2024–2026 гг.

Относительно ВВП расходы составят 20,4% в 2024 г., 18% ВВП в 2025 г. и 17% ВВП в 2026 г. Дефицит бюджета в 2024 г. заложен в размере 1,6 трлн руб., что составит 0,9% ВВП, в 2025 г. — 830,5 млрд руб. или 0,4% ВВП, в 2026 г. — 1,5 трлн руб. или 0,8% ВВП. Согласно «Основным направлениям бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2024 год и на плановый период 2025 и 2026 годов», основным источником финансирования дефицита федерального бюджета, как и ранее, будут выступать внутренние заимствования, в частности, путем выпуска государственных ценных бумаг [1].

Несмотря на то, что федеральный бюджет утвержден с дефицитом, федеральным законом предусмотрено увеличение финансирования ключевых направлений социальной политики, промышленности, обеспечения технологического суверенитета, образования и науки, сельского хозяйства. На указанные цели было выделено 138 млрд руб.

В рамках второго чтения правительство перераспределит средства внутри источников финансирования федерального бюджета, оставив без изменения основные параметры. В частности, были увеличены средства на государственную поддержку российских организаций для снижения затрат на транспортировку сельскохозяйственной и продовольственной продукции, субсидии на проведение гидромелиоративных и фитомелиоративных мероприятий, субсидии на операционные расходы рыбохозяйственных комплексов, субсидии банкам в рамках льготного автокредитования.

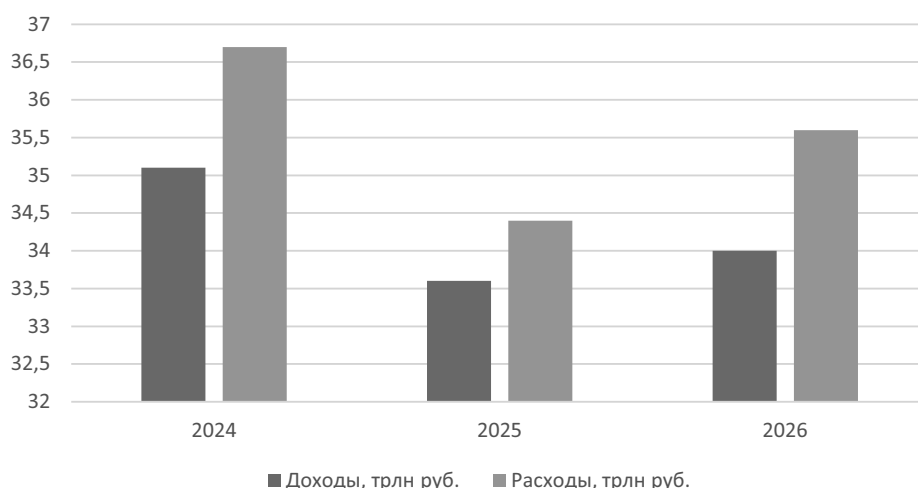


Рис. 7. Прогнозируемые доходы и расходы бюджета в 2024–2026 гг., трлн руб.

Источник: составлено авторами на основе данных федерального бюджета [1]

Таблица

Основные направления расходов федерального бюджета в 2024–2026 гг.

Показатель	2024 г.	2025 г.	2026 г.
Всего	36 660,7	34 382,8	35 587,4
Общегосударственные вопросы	2171,0	2286,9	2410,8
Национальная оборона	10 775,4	8534,1	7409,0
Нацбезопасность и правоохрана	3388,6	3275,2	3406,4
Национальная экономика	3890,0	3248,1	3665,6
ЖКХ	881,3	506,7	381,2
Охрана окружающей среды	477,5	470,3	522,7
Образование	1546,6	1311,7	1411,7
Культура, кинематография	224,0	176,8	227,3
Здравоохранение	1620,3	1634,5	1615,3
Социальная политика	7731,9	7693,2	7855,2
Физкультура и спорт	67,4	54,3	53,5
СМИ	121,3	94,2	99,5
Обслуживание госдолга	2291,3	2803,8	3316,1
МБТ общего характера	1474,1	1433,4	1433,7

В соответствии с «Основными направлениями бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2024 г. и на плановый период 2025 и 2026 годов» [2] расходы Федерального бюджета в разрезе основных направлений финансирования представлены в таблице.

Среди ключевых инструментов достижения национальных целей выделяются национальные проекты. Финансовое обеспечение по данным направлениям на 2024 г. представлено на рис. 8.

С 2024 г. в соответствии с указанием Президента Российской Федерации начинается реализация национального проекта «Беспилотные авиационные системы», который определяет стратегию развития беспилотной

авиации на период до 2030–2035 гг. На его реализацию до 2030 г. предусмотрено федеральное финансирование в размере 696 млрд руб., а финансовое обеспечение в 2024 г. составит 45,5 млрд, в 2025 г. — 9,6 млрд руб., в 2026 г. — 8,8 млрд руб. В целом на реализацию национальных проектов в 2024 г. предусмотрено 3008,4 млрд руб.

Особенностью федерального бюджета в 2024 г. является то, что приоритетным направлением, на которое приходится наибольшая доля расходов 29,3%, является раздел «Национальная оборона», которая впервые стала самой большой статьей бюджета, и расходы по ней впервые превысили расходы на социальную политику.

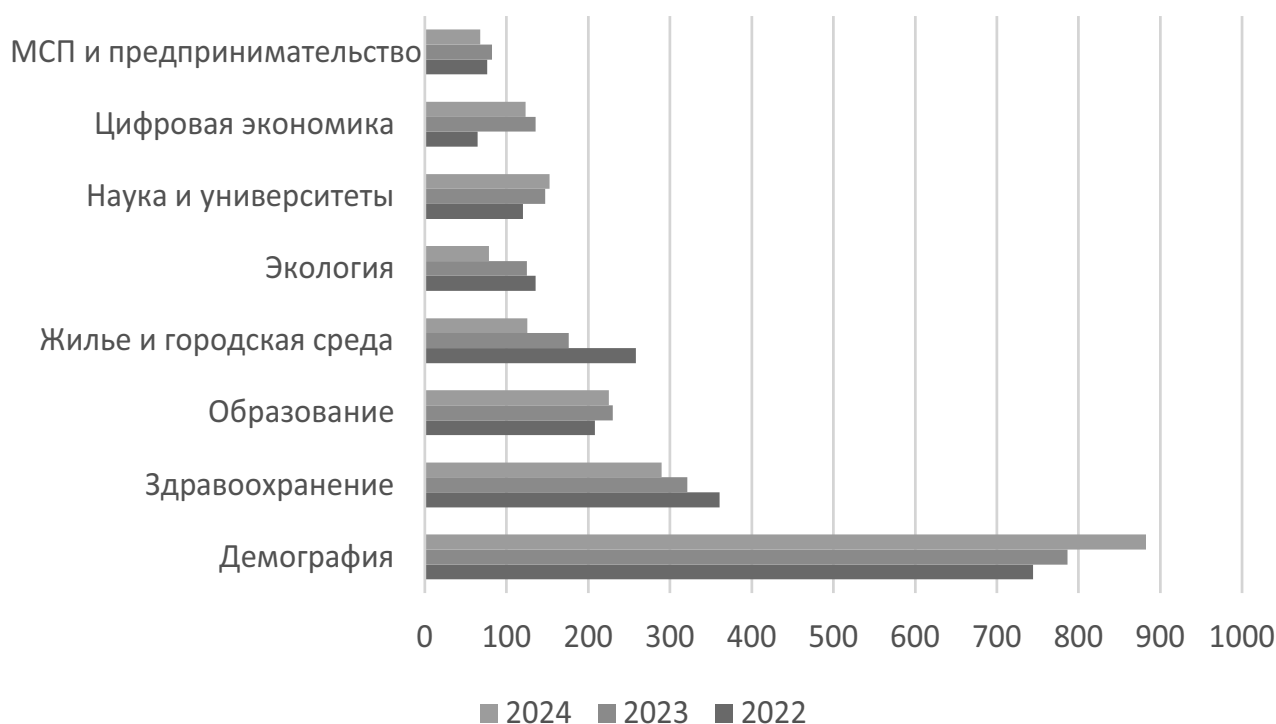


Рис. 8. Финансовое обеспечение национальных проектов в 2022–2024 гг., млрд руб.

Источник: составлено автором на основе данных законопроекта [4]

Вторым по величине бюджетных расходов в 2024 г. является раздел «Социальная политика», на который приходится 21,1% бюджетных расходов. В 2024 г. на расходы в рамках данной категории планируется направить 7,7 трлн руб., а в 2026 г. эта сумма увеличится до 7,9 трлн руб. Основное направление связано с поддержкой многодетных семей и малоимущих граждан, что коррелируется с основными приоритетами социально-экономического развития страны. Также планируется увеличить бюджетные ассигнования на пенсионное обеспечение граждан, уволенных с военной и приравненной к ней службы, комплексную реабилитацию детей-инвалидов, выплаты в случае рождения первого ребенка, дополнительную поддержку семей с детьми, пострадавшими в ходе специальной военной операции. С 1 января 2024 г. увеличен МРОТ до 19 242 руб., предельный размер социальных налоговых вычетов, в частности, вычеты на лечение, собственное обучение и покупку лекарств выросли со 120 до 150 тыс. руб., а максимальный размер вычета на обучение ребенка вырос с 50 до 110 тыс. руб. в 2024 г. С 2025 г. планируется предусмотреть налоговые вычеты для тех, кто на плановой основе проходит диспансеризацию и сдает нормативы ГТО («Готов к труду и обороне», физкультурно-спортивный комплекс), и рассмотреть возможность введения прогрессивной шкалы налогообложения. В послании Федеральному собранию Президент РФ предложил увеличить до 2800 руб. в месяц налоговый вычет на второго ребенка и до шести тысяч руб. в месяц — на третьего и каждого последующего ребенка [5].

В наибольшей степени снижение расходов затронуло

направление «Национальная экономика», на которое приходится 10,7% (что является самым низким показателем по данной категории с 2007 г.). Следует отметить, что число федеральных проектов, непосредственно относящихся к стимулированию развития бизнеса и оказывающих на него прямое воздействие, составляет 15% от общего числа федеральных проектов.

Распределение бюджетных ассигнований по наиболее значимым федеральным проектам, связанным с активизацией и развитием бизнеса, представлено на рис. 9.

Максимальные размеры ассигнований приходятся на Федеральные проекты «Стимулирование инвестиционной деятельности в агропромышленном комплексе», «Развитие промышленной инфраструктуры и производственной кооперации в субъектах Российской Федерации», «Акселерация субъектов малого и среднего предпринимательства». Следует обратить внимание на то, что роль малого и среднего предпринимательства усиливается в структурной перестройке экономики, однако в 2024 г. объемы бюджетных ассигнований на финансовое обеспечение реализации национального проекта «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы» уменьшились до 67 783,1 млн руб., что может негативно сказаться на активизации бизнеса.

Таким образом, анализ федерального бюджета позволяет сделать вывод, что он сохраняет свою социально-экономическую направленность, обеспечивает реализацию государственных программ и безопасность страны.

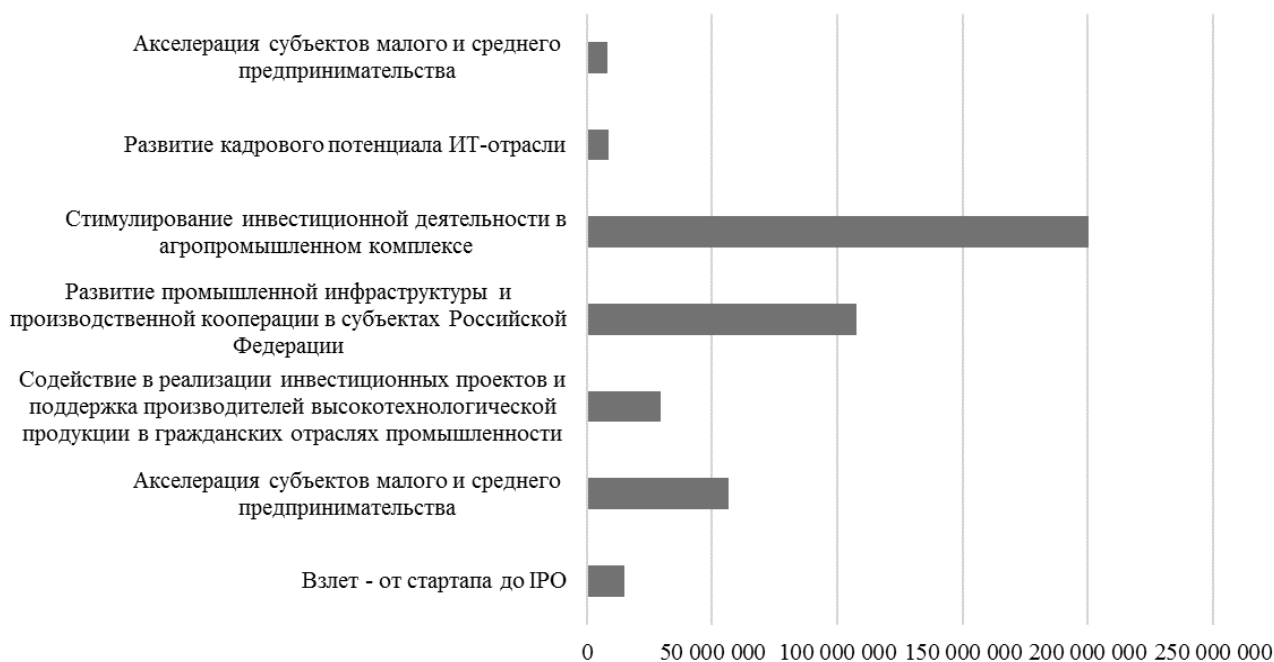


Рис. 9. Распределение бюджетных ассигнований по наиболее значимым федеральным проектам, связанным с активизацией и развитием бизнеса в 2024 г., тыс. руб.

Источник: составлено авторами на основе данных законопроекта [4]

Библиографический список:

1. Федеральный закон от 27 ноября 2023 года № 540-ФЗ «О федеральном бюджете на 2024 год и на плановый период 2025 и 2026 годов» // Справочно-правовая система «Консультант Плюс» [Электронный ресурс]. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_462891/?ysclid=lu2f4qd5bf465349673.
2. Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2024 год и на плановый период 2025 и 2026 годов // Справочно-правовая система «Консультант Плюс» [Электронный ресурс]. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_458280/?ysclid=lu2f60za4o437128180.
3. Указ Президента Российской Федерации от 21 июля 2020 г. №474 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года» // Справочно-правовая система «Консультант Плюс» [Электронный ресурс]. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_357927/?ysclid=lu2f7c22un542035827.
4. Законопроект № 448554-8 «О федеральном бюджете на 2024 год и на плановый период 2025 и 2026 годов» // Система обеспечения законодательной деятельности Государственной автоматизированной системы «Законотворчество» [Электронный ресурс]. — URL: <https://sozd.duma.gov.ru/bill/448554-8>.
5. Послание Президента РФ Федеральному Собранию от 29 февраля 2024 года // Справочно-правовая система «Консультант Плюс» [Электронный ресурс]. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_471111/?ysclid=lu2f2luhsz60220909.
6. Букина И.С. Состояние и перспективы устойчивости федерального бюджета в новых условиях // Федерализм. — 2022. — № 27 (4). — С. 142–154. DOI: 10.21686/2073-1051-2022-4-142-154.
7. Минаков А.В. Оценка современного состояния финансовой устойчивости бюджетной системы России / А.В. Минаков // Вестник Евразийской науки. — 2020. — Т 12. — № 3. — URL: <https://esj.today/PDF/69ECVN320.pdf>.
8. Михайлова А.А., Тимушев Е.Н. Бюджетная система России: насколько устойчива? // Экономический журнал ВШЭ. — 2020. — № 24 (4). — С. 572–597.

Методы управления рисками в условиях цифровизации финансовых услуг

О.В. Староверова,

д.ю.н., к.э.н., доцент, профессор кафедры «Государственные и муниципальные финансы», Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова, Москва, Россия

Аннотация: данная статья посвящена изучению возникновения рисков, а также анализу методов прогнозирования в современного финансового рынка. Результаты исследования показывают, что быстро растущая киберпреступность не мешает многим вкладываться в финтех-проекты и способствовать развитию цифрового пространства в мире финансовых услуг.

Ключевые слова: цифровизация; финансовые услуги; цифровые финансовые услуги; цифровые технологии; методы управления рисками.

Risk management methods in the context of digitalization of financial services

O.V. Staroverova,

Doctor of Law, Candidate of Economic Sciences, Docent, Professor of the Department of State and Municipal Finance, Plekhanov Russian University of Economic, Moscow, Russia

Abstract: this article is devoted to the study of the occurrence of risks, as well as the analysis of methods for forecasting and combating new types of fraud. The results of the study show that the rapidly growing cybercrime does not prevent many from investing in fintech projects and contributing to the development of the digital space in the world of financial services.

Keywords: digitalization; financial services; digital financial services; digital technologies; risk management methods.

Введение

Общеизвестно, что одну из важнейших ролей в этом сыграли цифровые технологии. Современные тенденции оказали сильное влияние на отношение людей к новым технологиям. В нынешних реалиях разработки годичной давности уже считаются не актуальным, а в некоторых случаях даже устаревшими, хотя еще 5–10 лет назад мы бы так даже не подумали. В основном это связано с тем, что большое количество потребителей стало быстро адаптироваться к новым технологиям, а также регулярно обновлять все свои приложения и устройства до самых последних версий. Они предоставляют большие возможности бизнесу, банкам, а также обществу в целом за счет того, что ускоряют рабочие процессы, оптимизируют взаимодействие внутри компании и помогают легче представлять свои товары или услуги.

Однако, традиционные методы предотвращения рисков могут оказаться неэффективными в борьбе с новыми проблемами в сфере финансовых услуг, не говоря уже о том факте, что не все относительно новые методы могут принести пользу. Все это говорит о том, что стоит пересмотреть взгляд на защиту данных и принять новые меры по регулированию цифрового развития. Кроме того, важной проблемой является тот факт, что с рисками в области финансов чаще всех сталкиваются

те, кто по какой-либо причине не может адаптироваться к современным цифровым условиям. Именно поэтому государство совместно с организациями и частными разработчиками должно способствовать надлежащему развитию и защите при предоставлении финансовых услуг в цифровой сфере.

Таким образом, предотвращение рисков в этой сфере — это постоянное обновление требований и возможностей, а также тщательный мониторинг всех нововведений. Чтобы быть готовым к прогнозированию и уметь защитить себя, нужно адаптироваться к современным реалиям (и это касается не только финансовых услуг).

На сегодняшний день методы управления рисками в условиях цифровизации финансовых услуг представляют огромную ценность. Благодаря соблюдению сетевой гигиены, а также умению различать достоверную информацию от злокачественной, можно не беспокоиться о сохранности своих финансовых средств. Но, к сожалению, не многие знают обо всех тонкостях и тенденциях в этой сфере услуг, что может привести к плачевным последствиям. Именно поэтому важно не только предостеречь современное общество от возможных рисков, но и научить опознавать их самостоятельно. В настоящее время можно заметить ряд интересных тенденций:

Во-первых, это стремительное развитие цифровых

технологий. Как говорилось ранее, общество уже привыкло к тому, что новые технологии становятся чем-то обыденным и перестает качественно относиться к собственной безопасности, так как хочет быстрее освоить новую «фишку». Еще совсем недавно мы удивлялись NFS-оплате, но не успели понять, что ее больше нет в нашей стране, как на смену пришла система быстрых платежей от Сбербанка. С ее помощью можно быстро оплачивать покупки, не доставая своих банковских карт.

Вторая тенденция — это развитие мошеннических схем и рисков. Злоумышленники одни из самых первых узнают все тонкости и слабые места новых технологий и в большинстве своем удачно их взламывают для собственных противоправных нужд. И чем дальше это заходит, тем сложнее это заметить обычному пользователю и не попасться в ловушку.

В-третьих, это количество людей, которые попросту не могут адаптироваться к цифровым условиям и, в связи с этим больше всего подвержены финансовым рискам. Зачастую это люди пожилого возраста, которые в силу определенных обстоятельств просто не могут уследить за всеми тенденциями и поэтому являются основным источником дохода для злоумышленников. Также для многих людей до сих пор является затруднительным получение финансовых услуг в цифровом виде по ряду причин.

Изучению данного вопроса посвящены труды различных авторов. Так, И.Р. Сайфуллин и М.И. Прыгунова изучили возникновение рисков в связи с появлением нетрадиционных механизмов регулирования экономической сферы. Ими было отмечено, что актуальность исследований в этой области связана с построением методологического аппарата, который может прогнозировать тенденции развития и распространения блокчейн технологий на отраслевых рынках [12]. Н.Н. Корсунова проанализировала развитие дистанционных каналов банковского обслуживания и их влияние на организацию обслуживания корпоративных клиентов [7]. В своей работе Т.В. Погодина и Д.В. Багаев, проанализировав современные технологии, включение которых в систему управления финансовыми рисками позволяет повысить ее эффективность, справедливо подметили, что для лучшего управления стоит использовать прозрачные информационные механизмы. Такая стратегия, по предположению авторов, подходит как для малого, так и для крупного бизнеса [10].

В.П. Немкова справедливо заметила, что финансовая доступность ограничивается в связи с низким уровнем финансовой грамотности, а также из-за местоположения потребителя (в сельской местности куда сложнее получить необходимую услугу). Именно поэтому важно развивать небанковские инструменты финансирования [8].

А вот Е.П. Помогайбина, изучив основные тенденции и перспективы развития цифровизации российского рынка финансовых услуг, предположила, что российская экономика находится на стадии адаптационного спада, а будущее финансовой системы определяется внедрением цифровых активов, платформингом и развитием новых моделей открытых финансов [11].

Без сомнения, цифровое предоставление финансовых услуг несет в себе очень много опасностей из-за быстроразвивающегося киберпреступного мира. Однако вместе с этим нельзя просто так отказываться от новых технологий, так как они просто необходимы в современных реалиях для многих компаний и обычных потребителей. Стоит также отметить, что на этом фоне сложилось свое противоречие: одни считают, что цифровизация просто необходима ради получения финансовых услуг людям, которые не могут иметь доступа к банкам в реальной жизни, а также для тех, кому необходимо совершать операции как можно быстрее, а, в свою очередь, другая сторона не спешит радоваться развитию технологий и полагают, что они пока что несут больше рисков для людей. Так или иначе, этот вопрос требует дальнейшего рассмотрения и обсуждения. В подтверждение этому, Л.Ю. Грудцына и А.Л. Миронов пишут о том, что цифровая экономика представляет из себя хозяйственную деятельность и делает акцент на том, что цифровизация становится уже обыденным для людей, проникая во все сферы жизни [3]. Согласимся с исследованием Т.А. Седых и А.С. Балычев, которые считают, что цифровизация, помимо преимуществ, имеет ряд проблем, которые следует учитывать при внедрении цифровых технологий чтобы избежать серьезных социально-экономических последствий [1]. А вот Е.В. Князев решил рассказать о новых возможностях и рисках в связи с использованием новых технологий на примере REGTECH, SUPTECH, INSURTECH, также произведен их анализ. Им были сделаны выводы о том, что новые технологии в сфере аудита и страхования несут больше минусов, чем плюсов в связи с огромными рисками взлома и кражи данных, а также ростом киберпреступности [6].

Поэтому с приходом новых технологий и цифровизации появились не только новые преимущества и удобства, но и риски, с которыми активно пытаются бороться на всех уровнях. Их можно разбить на следующие группы:

1 группа. Появляющиеся из-за особого восприятия потребителя:

- цифровая неграмотность. Недостаток знаний в данной сфере может привести к плохому анализу рисков и как следствие ухудшению финансового состояния;

- небрежное отношение к виртуальным денежным средствам. Человек легко совершает финансовые операции из-за чего рискует остаться без денег всего за несколько кликов нажатий и доли секунд;

- поведенческие проблемы. Из-за недостаточного самоконтроля у человека могут развиваться такие зловредные качества как снижение «боли от уплаты», «смещение к настоящему». Все это так или иначе приводит к тому, что человек подсаживается на употребление финансовых услуг и ставит свое финансовое положение в печальное состояние.

2 группа. Из-за несовершенства цифрового рынка финансовых услуг:

- злоупотребление «цифровым следом» пользователя компаниями. Данная недоброжелательная операция существует с целью изучения потребностей клиента

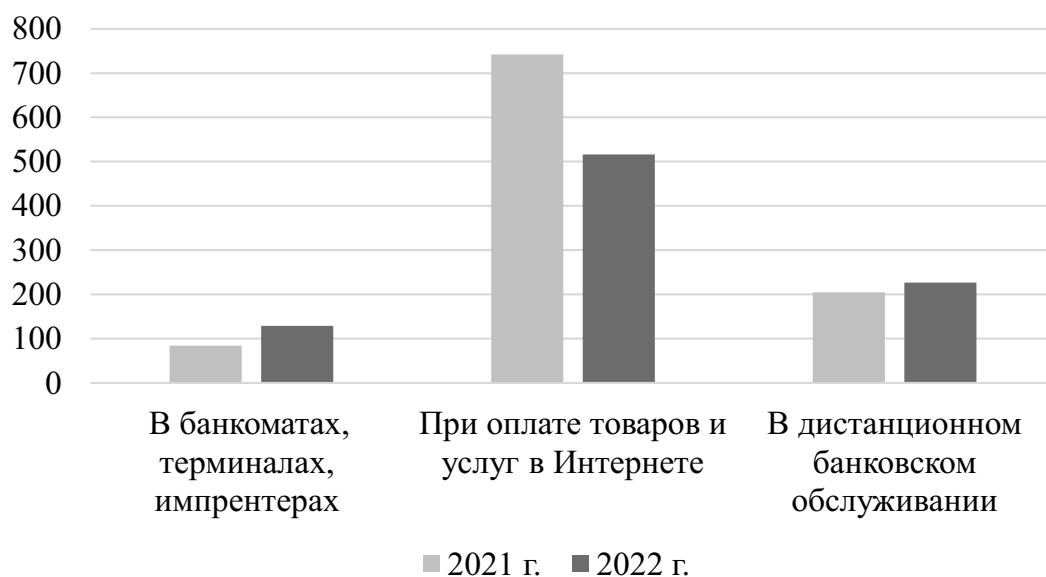


Рис. 1. Несанкционированные операции списания денежных средств, тыс. ед.

Источник: составлено автором по данным [9]

и намеренному подталкиванию его к совершению недобросовестных финансовых сделок [2];

- попытка монополизации компаниями в различных цифровых сферах. В связи с увеличением своей сферы деятельности в цифровом пространстве, многие организации попросту могут «захватить» потребителя и подсадить его только на свои услуги навязывая при этом дополнительные нужды, которые могут быть ему не нужны;

3 группа. Наличие мошенников. Цифровое пространство предоставляет широкий спектр возможностей не только простым обывателям, но и мошенникам, давая им возможность реализовать себя путем:

- Фишинг. Это получение обманным путем (преимущественно через письма или смс) логинов, паролей и кодов доступа к важным номерам и картам;
- Фарминг. Получение персональных данных пользователя путем отправки ему ложной ссылки на интернет-ресурс, благодаря которой и передается вся информация [17];
- Шпионское программное обеспечение, которое передает всю вашу информацию мошенникам;
- Взлом. Один из самых первых и самый опасный вид мошенничества в цифровом пространстве;
- Финансовые пирамиды, которые обычно пытаются выдать за передовые технологии.

4 группа. Халатная защита цифровых финансовых услуг:

- недостаточность внимания компании к защите данных граждан;
- слабый анализ возможных путей обхода защиты;
- сбои во время международных транзакций.

5 группа. Связанные с особенностями цифровизации: - сбои цифрового характера, которые не только могут

помешать проведению финансовой услуги, но и «положить всю систему»;

- закодированное принятие решений может приводить к такому виду сбоя, при котором программа будет предлагать операцию только по невыгодным и неактуальным условиям [19].

Оценивая объем несанкционированных операций, совершенных через сеть Интернет и устройства мобильной связи в России (рис. 1), стоит заметить, что в сфере Интернет-мошенничества наблюдается положительная деградация (с 742,34 до 515,98 тыс. ед.), хотя показатели все еще остаются очень высокими [9]. Для того, чтобы не допускать подобных ситуаций, существуют ряд способов, направленных не только на недопущение подобного, но и решения этих проблем непосредственно в момент их становления. Самыми популярными и проверенными методами являются:

1. Регулирование. Если быть конкретнее, то данный метод заключается в нахождении баланса между доступностью и защитой данных. Этот очень актуальный вопрос задают многие компании, предоставляющие цифровые финансовые услуги и с каждым годом уровень подхода становится все выше и выше. В данном случае многие задаются вопросом как правильно пользоваться RegTech и SupTech, двумя технологиями, которые занимаются надзором, регулированием, а также упрощением выполнения требований регулятора в области цифрового пространства. Ведь чем быстрее улучшаются услуги, тем все больше необходимости возникает в обновлении своей защиты. Именно поэтому важно своевременно заниматься вопросом регулирования своих систем, чтобы снизить уровень рисков [18].

2. Развитие цифровой финансовой грамотности. В современную эпоху развития все большую актуальность приобретает обучение базовым знаниям в области

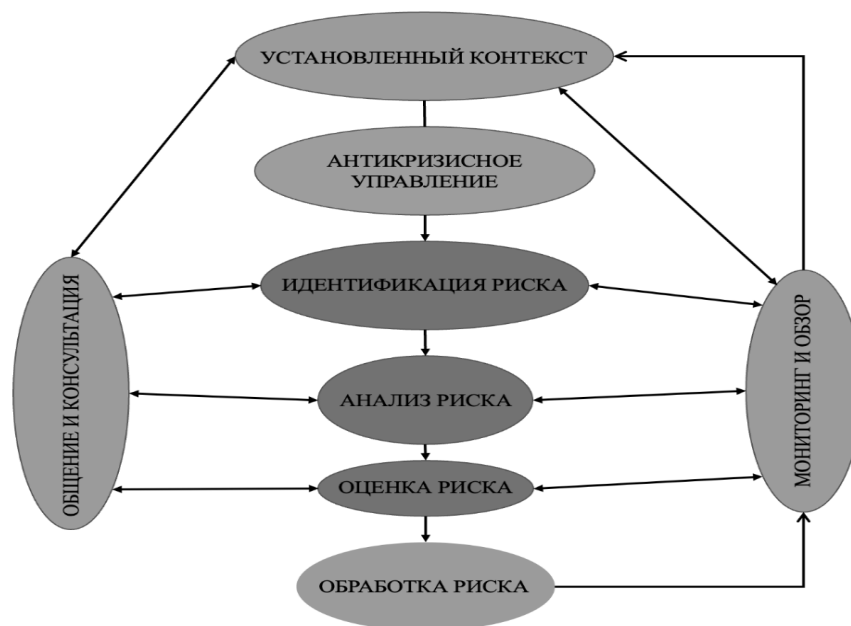


Рис. 2. Процесс оценки рисков компании

Источник: составлено автором по данным [16]

цифровых технологий. Первоначально стоит обратить внимание на сбор данных: оценка взаимодействия, удобность и качество предоставляемых услуг. Все это может показать слабые места в системе и понять на кого стоит делать основной упор в выделении времени и финансов на обучение. Для достижения этой поставленной цели необходимо решить ряд первостепенных задач: возможность использования цифровых технологий в процессе обучения (сюда можно включить дистанционные курсы, тренажеры и многое другое) и стимулирование инициатив обучения среди населения. Одной из главных задач обязана стать появление цифровых полномочий в которые можно будет подразделить на изучение цифровых услуг, изучение цифровых финансовых рисков, изучение прав и обязанностей в цифровом пространстве, а также знание основных правил «цифровой гигиены» [13].

3. Стимулирование цифровизации. Развитие цифровых технологий также ведет и к повышению уровня регулирования и возможности более надежной защиты пользователей. Такой подход подталкивает людей к более умному и грамотному поведению в финансовых вопросах. В данном методе средствами могут выступать как мобильные приложения, которые направлены на изучение расходов и помощь в их регулировании, планировании бюджета, так и сервисы, направленные на поддержку потребителя, не давая ему возможность совершать необдуманные и импульсивные поступки [4].

4. Бизнес-этика в цифровом пространстве. Данный метод может заключаться в выработке компанией особых методов, которые не будут нести опасность обычным пользователям, но при этом давать им все необходимые данные, которые, в свою очередь, будут иметь хорошую защиту.

Бесспорно, организациям же стоит обратить внимание на системы управления рисками от ISO 31000,

которые делятся на:

- распознавание рисков: мозговой штурм и идентификация всех типов и подтипов рисковых событий, которые могут произойти и повлиять на внедрение технологий, упрощающих деятельность;
- ранжирование рисков: использование качественных критериев, основанных на вероятности и потенциальном воздействии, для оценивания рисков в соответствии с наивысшей и наименьшей важностью;
- реагирование на значительные риски: разработка стратегий управления рисками, основанных на вероятности и потенциальном воздействии:
 - а) допускать: для рисков с низкой вероятностью и низким потенциальным воздействием риски могут быть приняты или терпимы, поскольку затраты на смягчение или устранение риска могут быть выше, чем его потенциальное воздействие;
 - б) лечение: для рисков с умеренной вероятностью и потенциальным воздействием может быть применено лечение для уменьшения потенциальных потерь от происходящих событий;
 - в) передача: для рисков с высокой вероятностью и высоким потенциальным воздействием риск может быть передан третьей стороне путем аутсорсинга или покупки страховки;
 - г) прекратить: для рисков с очень высокой вероятностью и потенциальным воздействием риск может быть прекращен путем прекращения предоставления услуг DFS или путем обращения за помощью, например, поиска новых партнеров или поставщиков;
- контроль за ресурсами: разработка бюджетов для применения к мерам реагирования на риски;
- планирование реагирования: разработка тактических мер реагирования на риски;
- отчетность и мониторинг эффективности рисков:

периодическая отчетность об эффективности рисков, в которой указывается, возник ли риск и произошли ли убытки, произошел ли он и был ли он смягчен; или он еще не произошел;

- пересмотр системы управления рисками: процесс периодического пересмотра и повторной итерации системы управления рисками или при возникновении значительных событий.

Конечным результатом должна послужить разработанная система управления рисками, которая будет включать в себя реестр рисков, который будет использоваться для описания центральной базы данных выявленных нарушений с их подробным описанием. На мой взгляд, такой фундамент поможет в будущем прогнозировать возможные риски новых проблем и не давать им перейти на новый уровень. Главным плюсом этой системы является тот факт, что ее можно использовать не только для предотвращения финансовых угроз, но и в целом при прогнозировании возникающих рисков у компании [16].

Говоря о том, как все же повлияли данные методы с цифровизацией на финансовые услуги, стоит сказать следующее: число потребителей цифровых финансовых услуг растет большими темпами. Благодаря развитию цифровых услуг расширяется и спрос на услуги в сфере финансов. Данный вектор развития позволяет компаниям экономить 40–60% от первоначальной стоимости затрат, а потребители все охотнее верят в то, что за этими технологиями будущее, а самое главное, что они безопасны [15].

Еще 17 февраля 2022 г. аналитики KPMG сообщили о том, что инвестиции в сфере финтех резко возросли, что может говорить о все большей заинтересованности людей в этой сфере. При этом, в 2021 г. инвесторы вложили в проекты финтеха суммарно 210 млрд долл., за 12 месяцев было совершено 5600 удачных сделок, а европейские компании установили рекорд с инвестициями в размере 77 млрд долл. [14].

Но прослеживается и не очень приятная тенденция — это накопление у представителей услуг данных о клиентах. Такие базы хранят в себе уже не только имена и фамилии, но адреса регистрации, телефоны и даже банковские карты, что с одной стороны, конечно, удобно, ведь благодаря этому любая операция, которая в прошлом могла занять целый день, проходит в 2–3 секунды, но при этом такого вида удобство влечет и огромную угрозу, о которой говорилось ранее. Как известно, такого вида информация может помочь в анализе клиента и помощи в выборе предлагаемой ему услуги или оценки его надежности, что актуально для кредитования в банках.

Хочется остановиться на роли смартфонов и похожих устройств, учитывая, что вектор цифровизации финансовых услуг направлен на улучшение удобства предоставляемых возможностей клиенту. Так, многие люди в современных реалиях не могут прожить день без телефона, ведь сейчас это уже не просто средство общения, но и хранения информации, камера и, что особенно важно, мобильный банк. Куда проще и безопаснее

носить все деньги у себя в мобильном банке, нежели в сумке. Следовательно, все вышесказанное привело к повышенной скорости развития цифровых финансовых услуг; новые технологии не успеют выйти с разработки, как они уже становятся будничным явлением.

Таким образом, участники дискуссии о методах управления рисками в условиях цифровизации имеют противоположные точки зрения. Одни акцентируют внимание на важности влияния государства в цифровизации финансов и его контроля. Сторонники данной позиции указывают следующие аргументы:

1. Защита интересов потребителей. Государство может обеспечивать безопасность граждан благодаря установлению стандартов безопасности и конфиденциальности.
2. Ограничение влияния крупных компаний. Активное регулирование может предотвращать подсаживание граждан на ненужные продукты от одной компании, из-за которой они полностью становятся зависимы от нее, не имея возможность рассматривать аналоги.
3. Развитие инноваций. Государство, финансируя перспективные разработки, может способствовать развитию инноваций, стимулируя их продолжать свою деятельность в разработке новых методик управления рисками.

Другие участники считают, что необходимо придерживаться минимального участия государства в управлении рисками в условиях цифровизации финансовых услуг. Они приводят следующие аргументы:

1. Свобода предпринимательства. В данном случае минимальное государственное вмешательство в цифровые финансы может способствовать развитию взаимоотношений между предпринимателями и, как следствие, появлению новых инноваций.
2. Более быстрое развитие технологий. При минимальном контроле со стороны государства можно ожидать большую гибкость и адаптивность, которые в свою очередь будут лишь подталкивать всех к развитию цифровизации (не забывая про безопасность и управление рисками).

Таким образом, по мере совершенствования цифровых технологий будут появляться новые лазейки, которые станут инструментами киберпреступников, которые будут ими пользоваться для достижения собственных целей. Именно поэтому необходимо с большой ответственностью подходить к этому вопросу не только компаниям, но и обычным пользователям, которые рискуют потерять свои финансы, перейдя на странный сайт или совершив необоснованную сделку.

Повышение уровня интереса у граждан к цифровизации финансовых услуг, обучение цифровой грамотности, своевременный анализ и регулирование могут помочь обществу развиваться в правильном векторе, минимизируя случаи воровства и распространения конфиденциальной информации. Современные тенденции лишь подтверждают заинтересованность людей по всему миру к использованию цифровых услуг, поэтому вопрос этой научной работы будет актуален еще долгое время и будет просто необходимо следить за всеми

нововведениями, дабы изучать новые риски и методики их прогнозирования и предотвращения. На мой взгляд, важно находить баланс между регулированием и стимулированием инноваций. При этом, государство должно давать свободу в развитии цифровизации, но при этом и не забывать о защите своих граждан. А защита финансовых услуг в условиях цифровизации должна являться приоритетной задачей не только компаний и самих потребителей, но и государства.

Библиографический список:

1. Балычев А.С., Седых Т.А. Риски оказания финансовых услуг в условиях цифровой экономики // Актуальные проблемы правового, информационного и экономического знания: теория и практика: материалы всеросс. науч.-практ. конф., Курск, 07 декабря 2022 г. — Курск: Региональный открытый социальный институт, 2023. — С. 23–29.
2. Влияние цифровизации на финансовое поведение: риски и возможности // Доходы, расходы и сбережения населения России: тенденции и перспективы: материалы V междунар. науч.-практ. конф. / под науч. ред. А.В. Ярашевой, О.А. Александровой, Н.В. Алипперовой. — М.: ИСЭПН ФНИСЦ РАН, 2020. — С. 209–213.
3. Грудцына Л.Ю., Миронов А.Л. Вопросы цифровизации и информационной безопасности // Образование и право. — 2022. — № 12. — С. 240–243. DOI 10.24412/2076-1503-2022-12-240-243.
4. Дьяков С.А., Михлева И.И., Маджуга С.Э. Управление и оценка финансовых рисков предприятия при помощи цифровых технологий // Естественно-гуманитарные исследования. — 2021. — № 36 (4). — С. 117–122. DOI: 10.24412/2309-4788-2021-11281_.
5. Кирилюк И.Л. Модельные риски в финансовой сфере в условиях использования искусственного интеллекта и машинного обучения // Russian Journal of Economics and Law. — 2022. — № 1. — С. 40–50.
6. Князев Е.В. Технологии Regtech, Suptech, Insurtech: новые возможности и риски // Бизнес и общество. — 2022. — № 4 (36) [Электронный ресурс]. — URL: http://business-society.ru/2022/num-4-36/37_knjazev.pdf.
7. Корсунова Н.Н. Развитие дистанционных каналов банковского обслуживания и их влияние на организацию обслуживания корпоративных клиентов в условиях цифровизации финансовой системы // Естественно-гуманитарные исследования. — 2021. — № 33 (1). — С. 130–146. DOI 10.24412/2309-4788-2021-10845.
8. Немкова В.П. Влияние цифровизации на повышение доступности финансовых услуг для граждан и бизнеса // Финансовые рынки: настоящее и будущее: материалы межвуз. студенч. науч. конф. — Гатчина: Государственный институт экономики, финансов, права и технологий, 2021. — С. 10–12.
9. Обзор операций, совершенных без согласия клиентов финансовых организаций // Банк России [Электронный ресурс]. — URL: https://cbr.ru/analytics/ib/operations_survey_2022/ (дата обращения: 20.03.2024).
10. Погодина Т.В., Багаев Д.В. Финансовый риск-менеджмент в эпоху цифровизации // Экономический вектор. — 2023. — № 2 (33). — С. 42–45. DOI 10.36807/2411-7269-2023-2-33-42-45.
11. Помогайбина Е.П. Цифровизация российского рынка финансовых услуг: тенденции и перспективы развития // Петербургский экономический журнал. — 2023. — № 2. — С. 26–32.
12. Сайфуллин И.Р., Прыгунова М.И. Влияние блокчейн технологий на финансовый рынок в условиях цифровой трансформации экономики // Инновационная наука. — 2022. — № 2–1. — С. 56–57.
13. Финансовая грамотность в условиях цифровой экономики: материалы межрег. науч.-практ. конф. Санкт-Петербург, 23–24 апреля 2020 г. / под ред. М.Н. Титовой, А.И. Любименко. — СПб.: ФГБОУВО «СПбГУПТД», 2021. — 343 с.
14. Финтех-рынок (FinTech). Финансы, Информация, Технологии // TAdviser [Электронный ресурс]. — URL: [https://www.tadviser.ru/index.php/Статья:Финтех-рынок_\(FinTech\)#2023](https://www.tadviser.ru/index.php/Статья:Финтех-рынок_(FinTech)#2023) (дата обращения: 20.03.2024).
15. Яндекс» начал оценивать для банков платежеспособность россиян // РБК [Электронный ресурс]. — URL: www.rbc.ru/finances/24/12/2019/5e00e2409a79478017f453e6 (дата обращения: 20.03.2024).
16. Digital financial services and risk management // World Bank. — URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/226461531293264583/pdf/Digital-financial-services-and-risk-management-handbook.pdf> (дата обращения: 20.03.2024).
17. Jing A. The technology and digital financial risk management model using intelligent data processing // Optic. — 2023. — Vol. 273. — P. 170–174.
18. What about the Ethics of FinTech? // FINTECH WEEKLY. — URL: www.fintechweekly.com/magazine/articles/what-about-the-ethics-of-fintech (дата обращения: 20.03.2024).
19. Wolf S.A. Financial risk and resiliency on US dairy farms: Measures, thresholds, and management implications // Journal of Dairy Science. — 2023. — Vol. 106. — Iss. 6. — P. 3301–3311.

Разновидность научных методов в финансах

В.А. Морозов,

д.э.н., профессор, профессор кафедры философии и методологии экономики, Экономический факультет, Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова, Москва, Россия

Аннотация: в статье рассмотрены различные подходы и методы исследования финансов. Современный анализ действительности позволяет считать обоснованным, что доказательная перспектива более подходит для выбора определенной модели, чем Фреймворк принятия решений. Исследованы и обоснованы четыре необходимых условия для любого научного исследования: наблюдаемые, интерпретируемые, повторяемые и устойчивые. Определено, что тщательное планирование эксперимента — это лучший способ борьбы с эконометрическими сложностями. Обоснована необходимость более тщательного тестирования чувствительности и независимого повторения эмпирических результатов в финансовой сфере.

Ключевые слова: научные методы, условия, модели, планирование, эмпирические исследования, финансы, эксперимент.

A variety of scientific methods in finance

V.A. Morozov,

Doctor of Economics, Professor, Professor of the Department of Philosophy and Methodology of Economics, Faculty of Economics, Lomonosov Moscow State University, Moscow, Russia

Abstract: the article discusses various approaches and methods of financial research. Modern analysis of reality allows us to consider it reasonable that an evidence-based perspective is more suitable for choosing a certain model than a decision-making framework. Four necessary conditions for any scientific research have been investigated and justified: observable, interpretable, repeatable, and stable. It is determined that careful planning of the experiment is the best way to deal with econometric difficulties. The necessity of more thorough sensitivity testing and independent repetition of empirical results in the financial sphere is substantiated.

Keywords: scientific methods, conditions, models, planning, empirical research, finance, experiment.

Введение

Научные подходы и методы применимы ко всем дисциплинам, включая финансы. В научной литературе «контролируемый» эксперимент позволяет исследователям рассматривать различные факторы, имеющие отношение к данной области исследования, которые постоянно варьируются и находятся во внимании исследования [1]. Труднее проводить контролируемые эксперименты в социальных дисциплинах, тем не менее исследователи могут стремиться к идеалу контролируемого эксперимента [5]. Если исследованию не удастся достичь целей контролируемого эксперимента, мы лучше видим его ограничения. Ученые считают, что научные цели мотивируют выбор статистических методов [3]. Тем не менее, научные основы, как правило, не преподаются вместе с эконометрическими методами. Многие практики в области финансов могут не ценить тщательно спланированных усилий по сбору данных, не зная, как искусно создавать и адаптировать статистические методы для новых проблем [2]. Существуют четыре условия, которые необходимы для любого научного исследования — это условия наблюдаемые, интерпретируемые, повторяемые и устойчивые. Они в известной степени знакомы профессионалам в области финансов. Ученые никогда не принимают окончательных решений,

потому что стремление к знанию никогда не прекращается. Всегда существует возможность того, что новые доказательства могут опровергнуть старые. У большинства практиков нет возможности избегать окончательных решений. Им приходится принимать разумные решения на основе неполных наблюдений, доступных в данный момент, в то время как ученые всегда ищут накопления доказательств [11].

Рыночные стимулы заставляют производителей товаров и услуг регулярно проверять и пересматривать свои методы ведения дела. Чтобы выжить, участники рынка должны адаптироваться к изменениям. Они должны выбирать разумные технологии производства, правильно оценивать потребительский спрос и ориентироваться на прибыльные сегменты рынка. С течением времени, если производители товаров не адаптируются и не пересматривают свои методы бизнеса, они уменьшат свою прибыльность и терпят неудачу [4]. Аналогично ученым, конкурентам необходимо оставаться открытыми новому и бдительными при оценке методов бизнеса, иначе им придется иметь дело с неутешительными последствиями. Ученым необходимо с тщательностью, справедливо и искусно разрабатывать эконометрические методы для смягчения вышеуказанных трудностей.

Методы интерпретации и наблюдения

Остановимся на методах наблюдения и интерпретации. Ученые могут исследовать только проверяемые следствия теорий. Проверяемые следствия — это верифицируемые или опровержимые предсказания об исследуемой реальности, которую мы определяем как вещи, которые человек в итоге может воспринять своими чувствами. Математическая модель не имеет смысла, пока исследователь не проинтерпретирует ее, связав с наблюдаемой реальностью. Ни одно предложение из математической теории напрямую не доказывает что-либо о наблюдаемой реальности, поскольку математические аргументы фундаментально не способны установить физические факты [6]. Финансовая наука изучает совершение обмена активами между экономическими агентами. Теории ценообразования активов, такие как модель капиталовложений (CAPM) и формула Блэка и Шоулза, используют измеримые величины. Финансовая транзакция имеет измеримые переменные: цена, количество и время транзакции. Исследователи также используют качественные переменные для категоризации вещей. Качественные переменные имеют конечное количество классификаций.

Некоторые финансовые теории рассматривают рыночные портфели, которые диверсифицированы и содержат все возможные инвестиции. Поскольку существует много инвестиционных возможностей, таких как человеческий капитал, который исследователь не может количественно или качественно оценить. Финансовые исследователи изучают: размещают ли менеджеры активы для наилучшего использования. Это требует наблюдений за сменой или альтернативными издержками активов, что является целью управленческого учета. Однако данные управленческого учета являются конфиденциальными. Тем не менее бухгалтеры подготавливают балансы и отчеты о прибылях и убытках для учета налогов на прибыль и других регулирующих целей. Бухгалтеры не создают эти отчеты для оценки стоимости активов для их эффективного распределения. То, что фирма заплатила за активы, и после учета разумного износа, обычно не соответствует тому, сколько актив в настоящее время стоит. Независимо от того, что исследователь делает с финансовыми данными, изучение столкнется с использованием ненадежного заменителя для альтернативных издержек. Следовательно, это подпортит любые доказательства и ограничит возможные выводы, полученные из таких исследований.

Многие теории ценности активов касаются предположений «ex ante» (предыдущего роста) инвесторов об инвестиционных возможностях. Аналогично функциям полезности исследователи не могут наблюдать убеждения инвесторов. Для эмпирического изучения CAPM многие исследователи используют рыночную модель и применяют «ex post» фактические реализации доходности от инвестиций, как заменитель предположений инвесторов «ex ante». Следовательно, этот выбор заменителя ограничивает возможные выводы относительно убеждений инвесторов. Главным образом, исследователи не могут провести простую проверку основной гипотезы, не проверив

одновременно все другие вспомогательные гипотезы, которые они формулируют для операционализации своих процедур проверки. Любой простой тест основной гипотезы фактически является совместной проверкой основной гипотезы вместе с вспомогательными предположениями. Таким образом, наблюдаемые результаты проверки могут быть связаны с проблемами во вспомогательных гипотезах, а не в основной гипотезе [8].

Механизмы модификации и опытного проектирования

Рассмотрим методы опытного (экспериментального) проектирования. Сбор данных — это дорогостоящий и длительный процесс. Многие профессионалы в области финансов используют чужие данные. Таким образом, исследователи могут не обладать фундаментальными знаниями о том, как были собраны их данные. Это незнание может привести к неправильному использованию данных и разработке неправильных выводов. Кроме того, поскольку исследователи не использовали случайное разделение для проектирования данных, понятие независимого и одинаково распределенного эксперимента является иллюзорным (и нет способа адекватного контроля за другими факторами).

В контролируемом эксперименте исследователи классифицируют субъектов, используя случайное разделение. В сфере финансов часто бывает так, что сами субъекты определяют свою классификацию на основе своего выбора. По сути, субъекты самостоятельно выбирают свою классификацию (например, маркетинг изучает, как потребители выбирают продукты). Поэтому исследователи не знают: привели ли характеристики их субъектов к их решениям. Возможно, сама классификация является причиной наблюдаемых различий между классами. В связи с чем финансовым исследователям часто не удается изолировать эффекты отдельной переменной, но может быть им удастся создать «пары соответствий».

Перейдем к рассмотрению механизмов модификации (синхронного копирования) содержимого из объекта (репликации). Человеческий фактор, связанный с исследователями, наносит вред исследованиям. Реплицируемый эксперимент — это тот, который может быть повторен независимой стороной. Если научное явление происходит в одной среде, оно должно повторяться в похожей среде. Если нет, то почему? Было ли явление случайным или подлинным? Научное требование модификации (репликации) — это важный аспект, обеспечивающий ответственность ученых за их результаты. Одним из преимуществ настойчивости в воспроизводимости является требование исследователей: явно указывать все основные предположения, от которых зависит аргумент. Это также помогает разъяснению, когда вывод может выходить за пределы ранее разработанных эмпирических доказательств. Исследователи не могут определенно проверить любую модель. Исследователи могут использовать только ограниченное количество наборов данных для проверки нескольких предположений модели. Поэтому ученые мудро решают не придавать

большого значения доказательствам, представленным лишь в одном исследовании. На основе накопленных доказательств за и против определенной модели ученые оценивают модели с разными уровнями уважения или уверенности. Ученые придают предложениям большее уважение, когда они имеют как сильную теоретическую, так и эмпирическую поддержку. Ученые относятся к большинству других предложений с меньшим уважением. Например, некоторые выводы модели могут не всегда полностью отражать с наблюдениями при каждом тестировании. Действительно, ученые часто используют модели, которые не являются полностью точным отражением наблюдаемой реальности. Тем не менее ученые и практики используют такие модели потому, что они являются полезными и приближениями к реальности [10].

Серьезной проблемой в ценообразовании активов является отсутствие новых наборов данных, содержащих совершенные финансовые транзакции. Исследователи в области финансов часто используют набор данных, разработанный Центром исследования по ценным бумагам (CRSP) Университета Чикаго. Каждый год к временному ряду добавляются наблюдения за ценами ценных бумаг за еще один год. Это добавляет всего несколько наблюдений по временному ряду. Следовательно, новые исследования с использованием данных CRSP не являются независимыми репликациями. Многие исследования используют практически идентичные данные, за исключением нескольких дополнительных наблюдений временных рядов и любых наблюдений, которые впоследствии были скорректированы CRSP. Без новых наборов данных мы не можем быть уверены, что модели, хорошо работающие на данных CRSP, не являются просто артефактами данных CRSP [7].

Механизмы устойчивости и документации

Перейдем к изучению механизмов устойчивости. Устойчивость является наиболее всеобъемлющим научным критерием. Это относится к методам оценки, статистическим тестированиям и выбору модели. Исследователи моделей стремятся объяснить или предсказать сложные явления, используя простые модели с небольшим количеством переменных. Ученые оценивают модели по тому, насколько хорошо они объясняют или предсказывают конкретные приложения. Модели могут хорошо объяснять или предсказывать одни явления, но плохо объяснять другие. Ученые просто хотят знать, насколько хорошим приближением является модель. Исследователи делают предположения, которые они знают, что не являются полностью правильными. Пока эти предположения не влияют на конечный результат каким-либо существенным образом, то ничто не мешает их использовать.

Критерий устойчивости подчеркивает ценность методов и моделей, которые демонстрируют нечувствительность результатов к небольшим изменениям основных предположений. При усилении предположений предсказания исследователя становятся более четкими, но неустойчивые предположения сокращают диапазон объяснения модели. Опасность заключается в том, что

упрощенные предположения могут ограничить применимость модели или метода к узкому набору обстоятельств. Чтобы проверить устойчивость, исследователи должны заботиться о том, чтобы разработать и провести соответствующий набор тестов на чувствительность [9]. Например, расчет дюрации (средняя срочность приведенного потока платежей) — это локальные приближения. Они точны в точке расширения (заданная доходность), но пределы ошибки становятся больше, когда мы отходим от точки расширения. Поэтому разумно вычислить множество различных расширений дюрации при разных доходностях, поскольку дюрация — это только локальное приближение. Это правомерно отнести к формуле Блэка и Шоулза, которая происходит из локального приближения во времени — автономного стохастического дифференциального уравнения. Финансовые исследователи используют эту лаконичную модель для оценки акционерных опционов. Они могут наблюдать три из четырех параметров: текущую цену, цену исполнения и срок до погашения. Четвертый параметр, волатильность, требует замены, поскольку волатильность меняется со временем. Точное измерение волатильности менее важно, когда срок опциона составляет всего один день, поскольку оно оказывает небольшое влияние на значения, полученные из формулы Блэка и Шоулза. Таким образом, влияние параметра волатильности значительно возрастает с увеличением срока до погашения. Кроме того, многие выводы, полученные из актуарных моделей, требуют, чтобы члены классов риска были приблизительно однородными по отношению к выживанию. Следовательно, исследователи часто используют тесты на соответствие для определения того, являются ли предложенные классы риска достаточно однородными.

Для финансовых исследований важен поиск спецификаций/документаций. Теория должна предложить разумную модель для исследования на определенном наборе данных. Существует тонкое равновесие между тем, чтобы позволить данным помочь с формулировкой документация/спецификация. Важно — не допустить доминирования данных в документации/спецификациях. Чтобы достичь баланса, исследователи должны обладать хорошим теоретическим пониманием изучаемого процесса и быть знакомыми с их данными. Кроме того, исследователи могут адаптировать свои спецификации/документы для конкретного применения [12].

В методологии финансов важно теоретическое обоснование моделей на основе данных. Исследователи [13] в области изучения данных отстаивают метод рассмотрения данных новыми и воображаемыми способами для выявления ранее неизвестных закономерностей. Такие открытия могут в итоге привести к появлению новых теорий. Однако без теоретического обоснования модели, созданные на основе данных, выявляют только доказательства корреляции, характерной для конкретного набора данных. Следовательно, здоровый для исследования подход должен быть изначально скептическим по отношению ко всем эмпирическим результатам, особенно к тем, которые получены с использованием моделей, созданных

на основе данных. Хотя у исследователей ограничено количество наблюдений, но удержание части данных полезно. Исследователи могут дополнительно разделить удерживаемую выборку на проверяемый и подтверждающий наборы данных. Например, исследователь может использовать временной ряд, полученный из финансовых отчетов публичных торговых корпораций, и наблюдения за ценами акций, а также программное обеспечение нейронных сетей для создания моделей для прогнозирования движений цен акций. Исследователь может оценить несколько моделей на тестовом наборе. Затем он может использовать более поздние наблюдения (тестовый набор), чтобы выбрать модель с наилучшим прогностическим сценарием. Даже если предполагаемые модели не использовали тестовый набор в процессе оценки их параметров, программное обеспечение использовало тестовый набор для их выбора. Следовательно, лучшая прогнозирующая модель на тестовом наборе зависит от самого тестового набора. Таким образом исследователь может дополнительно изучить лучшую прогнозирующую модель на тестовом наборе, проверив ее на еще более поздних данных (подтверждающем наборе), чтобы увидеть: сохраняется ли у модели какая-либо прогностический потенциал.

Выводы

Данная статья содержит конкретные методологические рекомендации в контексте финансового размышления, анализа и примеров. Такие рекомендации способствуют исследователям обсуждать и улучшать свои методики, что позволит привести к новым научным открытиям. Всесторонние размышления над научными основами становятся еще более важными с использованием программного обеспечения, помогающего производить множество видов эмпирических оценок с техническими навыками. Научные методы можно преподавать наряду с эконометрическими методами, потому что научные методы проникают в большинство аспектов финансовых исследований. Тщательное планирование проекта эксперимента — лучший способ борьбы с многими эконометрическими ошибками. Кроме того, важна необходимость более тщательного проведения проверки и независимого воспроизведения эмпирических результатов в финансовой сфере.

Библиографический список:

1. Зенкина Е.В. Международные валютно-финансовые отношения в постиндустриальном мире. — М.: ИНФРА-М, 2023. — 169 с.
2. Ильясов И.С., Аннадурдыева А.М., Мяммедова Г.Х. Сущность финансовых инструментов // Молодой ученый. — 2022. — № 47 (442). — С. 102–103.
3. Люю Ю-Дау. Методы и алгоритмы финансовой математики. — М.: Лаборатория знаний, 2021. — 754 с.
4. Фабер М. Глобальное распределение активов. Лучшие мировые инвестиционные стратегии. — М.: Альпина Паблишер, 2021. — 118 с.
5. Френкель А.А., Сурков А.А. Объединение прогнозов — эффективный инструмент повышения точности прогнозирования. — М.: URSS, 2023. — 200 с.
6. Belsley D.A., Welsh R.E. Modeling energy consumption — Using and abusing regression diagnostics // Journal of Business and Economic Statistics. — 1988. — Vol. 6. — P. 442–447.
7. Dewald W., Thursby J., Anderson R. Replication in empirical economics // American Economic Review. — 1988. — Vol. 76. — P. 587–603.
8. Kane S. APT: Testability with an undetermined number of factors // Advances in Investment Analysis and Portfolio Management. — 1995. — Vol. 3. — P. 249–258.
9. Kempthorne O. Of what use are tests of significance and hypothesis? // Communications in Statistics: Theory and Methods. — 1976. — Vol. A5 (8). — P. 763–777.
10. Lovell M.C. Data mining // Review of Economics and Statistics. — 1983. — Vol. 65. — P. 1–12.
11. Mayer T. Economics as a hard science: Realistic goal or wishful thinking? // Economic Inquiry. — 1980. — Vol. 18. — P. 165–178.
12. Peach J.T., Webb J.L. Randomly specified macroeconomic models: Some implications for model selection // Journal of Economic Issues. — 1983. — Vol. 17. — P. 697–720.
13. Stein J. Rational capital budgeting in an irrational world // Journal of Business. — 1996. — Vol. 69. — P. 429–455.

Источники спроса на рынке облигаций в 2024 г.

Д.И. Филиппов,

д.э.н., доцент, профессор кафедры государственных и муниципальных финансов, Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, Москва, Россия,

А.А. Кулаков,

заместитель начальника департамента анализа рыночной конъюнктуры, Газпромбанк (АО); аспирант, Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, Москва, Россия,

Аннотация: рынок локального рублевого долга в 2023 г. продолжил расти, его объем, несмотря на непростую макроэкономическую конъюнктуру, увеличился на 15% до 43,5 трлн руб. Мы ожидаем, что в 2024 г. рынок продолжит расти за счет значительного объема предстоящих размещений со стороны Минфина и корпоративных эмитентов. В настоящей статье мы оцениваем потенциал спроса на облигации в 2024 г. и его структуру.

Ключевые слова: ОФЗ, государственные облигации, корпоративные облигации, локальный долговой рынок, рублевые облигации, источники спроса.

Russia Bond Market 2024: Demand origins

D.I. Filippov,

Doctor of Economics, Associate Professor, Professor of the Department of State and Municipal Finance, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia,

A.A. Kulakov,

Deputy Head of Research, Gazprombank JSC; Post-Graduate Student, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia

Abstract: the local ruble bond market continued to grow in 2023; its volume, despite the difficult macroeconomic environment, increased by 15% to RUB 43.5 trillion. We expect the market to continue to grow in 2024 due to the significant volume of upcoming placements by the Ministry of Finance and corporate issuers. In this article, we assess the potential bond demand in 2024 and its structure.

Keywords: OFZ, government bonds, corporate bonds, local debt market, ruble bonds, bond demand.

Введение

Рынок локального рублевого долга в 2023 г. продолжил расти, его объем, несмотря на непростую макроэкономическую конъюнктуру и рост ставок, увеличился на 15% до 43,5 трлн руб.

Мы ожидаем, что в 2024 г. рынок продолжит расти за счет значительного объема предстоящих размещений со стороны государственного и частного секторов. Только Минфин, согласно Закону о бюджете на 2024 г. планирует занять 4,1 трлн в валовом исчислении (2,6 трлн руб. нетто). Объем эмиссии в корпоративном секторе, по нашей оценке, может составить 4–5 трлн руб. Однако, кто же обеспечит столь высокую потребность в инвестиционных ресурсах? В данной статье мы оцениваем ключевые источники спроса на российском долговом рынке и их структуру.

Данная статья опирается на ранее опубликованные статьи авторов по рынку облигаций, а также на анализ публичной статистики, раскрываемой Центральным Банком Российской Федерации, как в части банковского сектора, так и некредитных финансовых организаций.

Источником данных по рынку облигаций является статистика, собираемая информационно-аналитическим агентством Cbonds.

Ключевой источник спроса — средства от рефинансирования

Ключевым источником спроса на рынке облигаций в 2024 г., как и в прошлые годы, останется рефинансирование выплат, получаемых по локальным облигациям. По нашим оценкам, в 2024 г. объем выплат может составить 7,8 трлн руб. (см. таблицу), что заметно выше уровня 2023 г. (5,5 трлн руб.). Это окажет весомую поддержку первичным размещениям. Данная цифра включает:

- выплаты по ОФЗ — ~3,2 трлн руб.;
- выплаты по локальным корпоративным бумагам — ~4,6 трлн руб.

Кроме того, до 0,8 трлн руб. могут составить выплаты по находящимся во внутреннем периметре еврооблигациям, осуществляемые в рублях по курсу ЦБ. Однако не исключено, что их значительная часть будет аллоцирована в (квази)валютные инструменты.

Таблица

Прогноз величины спроса на рынке облигаций в 2024 г.

Источники спроса	Облигации, всего	В т.ч. ОФЗ	В т.ч. корпоративные облигации
Рефинансирование	7,8 трлн руб.	3,2 трлн руб.	4,6 трлн руб.
ИСТОЧНИКИ НОВОГО СПРОСА			
Банки	до 3,2 трлн руб.	до 2,6 трлн руб.	0,3–0,6 трлн руб.
Физлица и юрлица ¹	до 2 трлн руб.	до 0,7 трлн руб.	до 1,3 трлн руб.
Пенсионные фонды	до 200–300 млрд руб.	~80–120 млрд руб.	~120–180 млрд руб.
Страховые компании	до 250 млрд руб.	~70 млрд руб.	~180 млрд руб.
ПИФы	до 200 млрд руб.	~30–70 млрд руб.	~70–130 млрд руб.
Итого новый спрос	до 6,0 трлн руб.	до 3,6 трлн руб.	до 2,4 трлн руб.

Источник: оценки авторов статьи

Новый спрос

Мы оцениваем величину нового спроса на облигации в 2024 г. в объеме до 6 трлн руб. (см. таблицу). Из них:

- **новый спрос на государственные ОФЗ может составить вплоть до 3,5 млрд руб.** Основной спрос могут предъявить банки, которые способны абсорбировать вплоть до полного объема предложения Минфина (2,6 трлн руб. в нетто-эквиваленте, или 4,1 трлн руб. всего, согласно Закону о бюджете). Физлица и юрлица совокупно имеют возможность нарастить вложения на 0,7 трлн руб. Остальные группы институциональных инвесторов могут обеспечить спрос в пределах 0,3 трлн руб.;
- **новый спрос на корпоративные облигации может достигнуть 2,4 трлн руб.** Его большую часть составит спрос со стороны физлиц и юрлиц, который может составить 1,3 трлн руб. Банки имеют возможность аллоцировать в корпоративные бумаги 0,3–0,6 трлн руб. Вложения остальных групп инвесторов могут вырасти на 0,5 трлн руб.

Далее мы детально рассматриваем, что формирует предпосылки формирования нового спроса со стороны каждой из групп инвесторов.

Банки

Банки останутся ключевыми инвесторами в ОФЗ и смогут абсорбировать вплоть до полного объема заимствований Минфина.

Банки являются крупнейшими инвесторами на рынке ОФЗ, их совокупная доля среди держателей составляет ~60%. За 2023 г. вложения банков в данный класс бумаг выросли на 1,9 трлн руб., в то время как общий объем рынка ОФЗ за аналогичный период увеличился на 2,1 трлн руб. [10].

Полагаем, что в 2024 г. банки могут приобрести вплоть до полного объема первичного предложения Минфина (до 4,1 трлн руб. согласно Закону о бюджете), особенно если:

- Минфин будет балансировать структуру первичного предложения между классами ОФЗ, разбавляя предложение флоатерами (которые не несут процентных рисков и не оказывают давления на капитал);
- ЦБ перейдет к снижению ставки. Это будет способствовать снижению рыночных доходностей

классических ОФЗ и обеспечит совокупный доход, превышающий высокую стоимость фондирования.

Отметим, что в ожидании разворота денежно-кредитной политики банки уже активизировали спрос на рынке ОФЗ. Согласно данным ЦБ РФ [8], в январе–феврале 2024 г. банки были крупнейшими нетто-приобретателями ОФЗ (покупки на первичном рынке составили 277 млрд руб., на вторичном — 9,3 млрд руб.), опередив НФО. В этот период Минфин предлагал практически только классические ОФЗ.

Долгосрочно спрос банков на ОФЗ поддержит возвращение норматива НКЛ для СЗКО с марта 2024 г. Одним из способов исполнения норматива НКЛ является наращивание ВЛА преимущественно за счет вложений в ОФЗ. Необходимую потребность в ВЛА мы оцениваем в 3,3–4,1 трлн руб. на горизонте чуть более одного года.

Вложения банков в корпоративные бумаги могут вырасти на 0,3–0,6 трлн руб.

Вложения банков в корпоративные облигации за 2023 г. увеличились на 0,5 трлн руб. [2]. Стоит отметить, что если в течение большей части года отмечалось сокращение портфеля корпоративных бумаг (–0,1 трлн руб. за 11М23), то за декабрь его объем увеличился сразу на 0,7 трлн руб. Частично это может объясняться ростом размещений корпоративных флоатеров (однако объем их размещения за весь 4К23 составил 0,6 трлн руб.), а также иссяканием первичной эмиссии со стороны Минфина.

Мы полагаем, что в 2024 г. спрос на корпоративные облигации со стороны банков сохранится высоким ввиду ожидания смягчения ДКП и адекватной достаточности капитала. Согласно прогнозу ЦБ [4], в 2024 г. ожидается рост объемов корпоративного кредитования на 6–11% (против 20,1% в 2023 г.). При сохранении соотношения корпоративных облигаций к кредитному портфелю на текущем уровне (10–11%) мы оцениваем новый спрос банков на корпоративные бумаги в 300–600 млрд руб.

Страховые компании

Ожидаем ребалансировку активов страховых компаний в пользу облигаций в объеме до 250 млрд руб.

Активы под управлением страховых компаний в 2023 г. выросли на 15% (+0,7 трлн руб.) до 5,3 трлн руб. При этом вложения в облигации увеличились лишь

¹ Включены средства на брокерских счетах, в доверительном управлении и на счетах ИИС (для физлиц)

на 0,2 трлн руб. преимущественно за счет вложений в корпоративные бумаги [13].

Исторически объем ежегодных вложений страховых компаний в облигации варьировался в диапазоне 200–300 млрд руб. Мы полагаем, что в 2024 г. он может оказаться ниже (~100 млрд руб.) ввиду сокращения притока средств от страховых премий. Так, согласно оценкам АКРА [5], в 2024 г. страховой рынок будет находиться под давлением высокой инфляции и сокращения кредитного страхования. Рост страховых премий в 2024 г. может составить лишь 2–5%, что существенно меньше, чем в 2023 г. (+26%).

В то же время нельзя исключать ребалансировки портфеля страховых компаний между классами активов в пользу облигаций в ожидании цикла смягчения ДКП. В 3-4К23, на фоне повышения банковских ставок, страховые компании увеличили средства на депозитах на 250 млрд руб. Не исключаем, что после появления сигналов ЦБ о начале разворота ДКП часть этих средств может переместиться на рынок облигаций.

Таким образом, совокупный приток средств в облигации может составить до 250 млрд руб., из которых, по нашему мнению, большая часть (2/3) придется на корпоративные облигации.

Пенсионные фонды

Вложения в облигации со стороны НПФ и СФР могут увеличиться на 200–300 млрд руб. за счет ребалансировки портфелей между классами активов.

В связи с заморозкой пенсионных накоплений рост активов пенсионных фондов происходит преимущественно за счет реинвестирования средств. За 9М23 активы пенсионных фондов выросли на 5,6% до 7,4 трлн руб. Портфель облигаций увеличился на 5,9% до 5,5 трлн руб. [12].

Наибольшее увеличение облигационного портфеля отмечалось со стороны портфеля пенсионных накоплений СФР. Вложения в ОФЗ выросли на 266 млрд руб. до 665 млрд руб., при этом вложения в корпоративные облигации — всего на 37 млрд руб. до 1,1 трлн руб.

В сегменте портфелей пенсионных накоплений и пенсионных резервов НПФ активы за 9М23 выросли на 295 млрд руб. Вложения в ОФЗ увеличились на 121 млрд руб., в корпоративные облигации — сократились на 119 млрд руб. (–5%).

По нашим оценкам, на конец 2024 г. НПФ могли заметно увеличить объем ликвидных средств, которые потенциально могут быть направлены на рынок облигаций. За 9М23 денежные средства на счетах и депозитах выросли на 24 млрд руб. до 201 млрд руб., а средства в РЕПО — на 185 млрд руб. до 291 млрд руб. Полагаем, что на фоне повышения ставок в 4К23 темп роста ликвидных средств был как минимум на уровне 3К23. В текущем году, с началом смягчения ДКП, НПФ могут сократить объем ликвидных средств в пользу инструментов долгового рынка.

По совокупности факторов, как мы полагаем, в 2024 г. пенсионные фонды могут направить на рынок облигаций 200–300 млрд руб. (40% — в ОФЗ

и 60% — в корпоративные бумаги) вследствие ребалансировки портфелей.

ПИФы

Приток новых денег на рынок облигаций со стороны ПИФов не превысит 200 млрд руб.

В 2023 г. динамика активов ПИФ была одной из наиболее сильных. Совокупный объем активов за год увеличился на 62% до 14 трлн руб., а приток новых средств составил рекордные 2,9 трлн руб. (0,8 трлн руб. в 2022 г.), в том числе 1,7 трлн руб. в 4К23. Основной приток пришелся на декабрь 2023 г. и в первую очередь был обеспечен за счет ЗПИФ для квалифицированных инвесторов [9].

Несмотря на значительный приток новых средств, активность в сегменте облигаций была умеренной. В 2023 г. объем вложений ПИФ в ОФЗ вырос лишь на 38 млрд руб. до 269 млрд руб. (~2% от совокупных активов ПИФ), в корпоративные облигации — на 116 млрд руб. до 584 млрд руб. (~4% от совокупных активов ПИФ). Для сравнения: вложения в акции увеличились на 2,3 трлн руб. (+124% г/г). Полагаем, что на стадии смягчения ДКП положительная статистика притоков новых средств сохранится и вложения могут увеличиться на 100–150 млрд руб.

По данным Мосбиржи [6], на конец 2024 г. объем средств в БПИФ денежного рынка составил ~200 млрд руб. Учитывая структуру активов ПИФ мы ожидаем, что около 80% от этих средств могут быть аллоцированы на рынок акций и около 20% — на рынок облигаций.

Таким образом, совокупные вложения ПИФ в ОФЗ могут вырасти на 30–70 млрд руб., в корпоративные облигации — на 70–130 млрд руб.

Физлица и юрлица

Наибольший потенциал притока новых средств на рынок облигаций отмечается у розничных инвесторов и юридических лиц.

В 2023 г. средства физических и юридических лиц на брокерских счетах, ДУ и ИИС продемонстрировали рост на 49%, или на 8,3 трлн руб. Наибольший рост (+73%, или +4,6 трлн руб.) отмечался в сегменте акций и депозитарных расписок — совокупный объем портфеля достиг 10,5 трлн руб., что, вероятно, в значительной мере обусловлено переоценкой средств (так, индекс Мосбиржи за год повысился на 44%). Однако и вложения в облигации выросли существенно: +2,0 трлн руб. — в корпоративные облигации и +0,9 трлн руб. — в ОФЗ [11, 14].

В отличие от других групп инвесторов ЦБ РФ раскрывает нетто-притоки средств физлиц на брокерские счета, которые были аллоцированы в корпоративные облигации и ОФЗ. За 2023 г. они составили свыше +0,75 трлн руб.

Ожидаем, что в 2024 г. приток новых средств со стороны физлиц также будет высоким и составит около 1 трлн руб., из которых 0,7–0,8 трлн руб. придется на корпоративные облигации и 0,2–0,3 трлн руб. — на ОФЗ.

Еще одной группой инвесторов, которая может обеспечить значительный приток новых денег на рынок облигаций, являются юридические лица. В целом их структура вложений в облигации сопоставима с объемом вложений физлиц. Мы полагаем, что потенциальный объем новых средств в 2024 г. может также составить вплоть до 1 трлн руб., однако, в отличие от физлиц, данный класс инвесторов будет более консервативен, и вложения в ОФЗ составят около 40% против 60% в корпоративные облигации.

Резюме

Несмотря на уход с российского долгового рынка иностранных инвесторов в 2022 г. вследствие геополитической эскалации, внутренние ресурсы выглядят существенными и позволят, как государству, так и корпоративному сектору не только рефинансировать свои публичные долги, но и расширять долговой портфель. Это особенно актуально в период повышенной потребности бюджета в долговых ресурсах. Существенным фактором стимулирования спроса на облигации в 2024 г. может стать разворот денежно-кредитной политики ЦБ РФ после сравнительно длительного периода удержания ключевой ставки на высоком уровне.

pdf (дата обращения: 15.03.2023).

5. Жесткая денежно-кредитная политика затормозит рост страхового рынка в 2024 году // Аналитическое кредитное рейтинговое агентство (АКРА) [Электронный ресурс]. — URL: <https://www.acra-ratings.ru/research/2759/> (дата обращения: 15.03.2023).

6. Инвестиции в биржевые фонды денежного рынка превысили 200 млрд рублей // Московская Биржа [Электронный ресурс]. — URL: <https://www.moex.com/n66695?ysclid=lu2p6111lc717385345> (дата обращения: 15.03.2023).

7. Информационно-аналитическое агентство Cbonds [Электронный ресурс]. — URL: <http://cbonds.ru/>.

8. Обзор рисков финансовых рынков, февраль 2024 г. // ЦБ РФ [Электронный ресурс]. — URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/48958/ORFR_2024-02.pdf (дата обращения: 15.03.2023).

9. Основные показатели деятельности паевых инвестиционных фондов // ЦБ РФ [Электронный ресурс]. — URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/48972/opd_PIF_2024.xlsx (дата обращения: 15.03.2023).

10. Среднесрочный прогноз Банка России по итогам заседания Совета директоров по ключевой ставке 16 февраля 2024 г. // ЦБ РФ [Электронный ресурс]. — URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/48891/forecast_240216.pdf (дата обращения: 15.03.2023).

11. Статистические данные к обзору ключевых показателей брокеров, 4 квартал 2023 г. // ЦБ РФ [Электронный ресурс]. — URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/48977/review_broker_Q4_2023.zip (дата обращения: 15.03.2023).

12. Статистические данные к обзору ключевых показателей негосударственных пенсионных фондов, 4 квартал 2023 г. // ЦБ РФ [Электронный ресурс]. — URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/46614/review_npf_23Q3.zip (дата обращения: 15.03.2023).

13. Статистические данные к обзору ключевых показателей деятельности страховщиков, 2023 г. // ЦБ РФ [Электронный ресурс]. — URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/48988/review_insure_23Q4.zip (дата обращения: 15.03.2023).

14. Статистические данные к обзору ключевых показателей управляющих компаний, 4 квартал 2023 г. // ЦБ РФ [Электронный ресурс]. — URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/48955/review_uk_23Q4.zip (дата обращения: 15.03.2023).

Библиографический список:

1. Кулаков А.А. Локальные облигации в юанях // Аудиторские ведомости. — 2023. — № 1. — С. 79–85.
2. Кулаков А.А., Филиппов Д.И. Рынок государственных и корпоративных облигаций РФ: новые вызовы // Аудиторские ведомости. — 2023. — № 3. — С. 105–109.
3. Кулаков А.А., Бирюков П.А. Рынок ОФЗ-2023: двойная развилка // Cbonds Review. — 2023. — № 2/125. — С. 40–43.
4. Банковский сектор, IV квартал 2023. Аналитический обзор // ЦБ РФ [Электронный ресурс]. — URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/48978/analytical_review_bs-2023-4.pdf

Финансовые инструменты в поддержке развития малого и среднего предпринимательства производственной сферы

Ю.С. Церцейл,

к.э.н., доцент, доцент кафедры финансов устойчивого развития Высшей школы финансов (ВШФ), Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, Москва, Россия

Аннотация: в работе проведен анализ динамики развития малого и среднего предпринимательства, объемов его кредитования, включая объемы просроченной задолженности по кредитам, выданным субъектам малого и среднего предпринимательства. Необходимость проведения исследования обусловлена ключевыми положениями «Стратегии пространственного развития Российской Федерации на период до 2025 года». В качестве инструмента развития малого и среднего предпринимательства автором предложен механизм его развития производственной сферы в рамках кластера.

Ключевые слова: малое и среднее предпринимательство, кредитование (просроченная задолженность по кредитам), прибыльные (убыточные) компании.

The financial instruments to support the development of small and medium-sized enterprises in the manufacturing sector

Ju.S. Tsertseil,

PhD in Economics, Docent, Associate Professor of the Department of Sustainable Development Finance, Higher School of Finance (HSF), Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia

Abstract: the work analyzes the dynamics of the development of small and medium-sized businesses, the volume of their lending, including the volume of overdue debt on loans issued to small and medium-sized businesses. The need to conduct the study is determined by the key provisions of the "Strategy for Spatial Development of the Russian Federation for the period until 2025". As a tool for the development of small and medium-sized businesses, the author proposed a mechanism for its development of the production sector within the cluster.

Keywords: small and medium-sized businesses, lending (overdue loans), profitable (unprofitable) companies.

Актуальность исследования обусловлена необходимостью реализации мер по сбалансированному пространственному развитию территорий в рамках «Стратегии пространственного развития Российской Федерации на период до 2025 года» (далее — Стратегия) на основе сформированной перспективной экономической специализации субъекта Российской Федерации [1]. В Стратегии речь идет о формировании совокупности укрупненных видов экономических отраслей, сформированных на основе благоприятного сочетания конкурентных преимуществ, обусловленных учетом пространственных факторов размещения соответствующих видов экономической деятельности.

В работе автором рассматривается динамика развития малого и среднего предпринимательства с учетом существующей системы финансовых инструментов поддержки, что предполагает исследование теоретических основ данного процесса. Среди работ отечественных

авторов можно выделить работы таких авторов, как: Гоненко Д.В. [4], Болвачева А.И. [3], Бариновой В. и др. [2], Парушиной Н.В., Сучковой Н.А., Сотникова В.В. [8], Ша-тохина М.В., Новосельского С.О. [12] и др.

Гоненко Д.В. [3] анализирует опыт развития малого и среднего предпринимательства в зарубежных странах и формулирует комплекс мер, направленных на создание условий успешного функционирования и развития, таких как: минимизация ставок по налогам, внедрение инструментов цифровизации процесса, направленного на обеспечение взаимодействия органов власти и бизнеса, обеспечение доступа к альтернативным источникам финансирования и пр.

Коллектив авторов [2] проводит анализ условий ведения бизнеса, связывая данный процесс с развитием предпринимательства. Авторы выделяют адаптивность и гибкость малого и среднего предпринимательства как одно из преимуществ в условиях осуществления

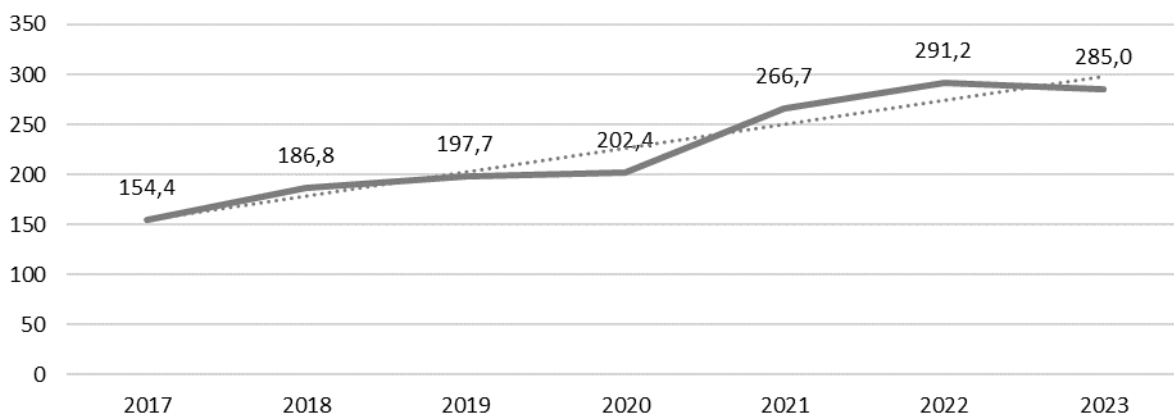


Рис. 1. Динамика объемов деятельности компаний РФ за период 2017–2023 гг., трлн руб.

Источник: составлено автором на основе данных [7]

деятельности в кризисные периоды. Особый акцент авторы делают на уровень цифровизации среди хозяйствующих субъектов, относящихся к малому и среднему предпринимательству, способствующий сохранению их численности. В последующих работах авторы Парушина Н.В. и др. [8] вводят необходимость введения цифрового режима сбора, группировки и хранения данных на соответствующих платформах для малого и среднего предпринимательства. В исследовании авторов [12] значимость развития малого и среднего предпринимательства обусловлена необходимостью обеспечения продовольственной безопасности страны, снижением социальной напряженности и пр. Меры в обеспечении стратегических приоритетов поддержки малого и среднего предпринимательства классифицируются как: финансовые, инфраструктурные и административные.

На сегодняшний день на законодательном уровне Стратегия предполагает, помимо выделения перспективных экономических специализаций субъектов Российской Федерации, выделение и определение состава макрорегионов, закрепленных соответствующим перечнем в данной Стратегии [1].

Развитие потенциала производственной сферы

выступает в качестве первоочередной задачи в достижении целей устойчивого развития территорий. В целом, согласно данным рис. 1, наблюдается поступательная динамика в формировании совокупного оборота компаний РФ, где общий прирост составил 1,8 раза за анализируемый период. В качестве сдерживающих факторов необходимо выделить следующие: около 38% приходится на сектор оптовой и розничной торговли, и только 25% — на сектор обрабатывающего производства [7]. В рамках реализации мер в отношении структурной перестройки национальной экономики требуется качественное перераспределение долевого соотношения среди ведущих секторов экономики.

Если мы рассмотрим динамику показателя без учета малого предпринимательства, то в целом показатель изменится незначительно: доля сектора обрабатывающего производства составила около 27%, а сектора оптовой и розничной торговли — около 35% в 2022 г., что отражено на рис. 2.

В целом, доленое соотношение малого предпринимательства и микропредприятий не столь велико, абсолютные значения представлены на рис. 3, 4 и практически сопоставимы.

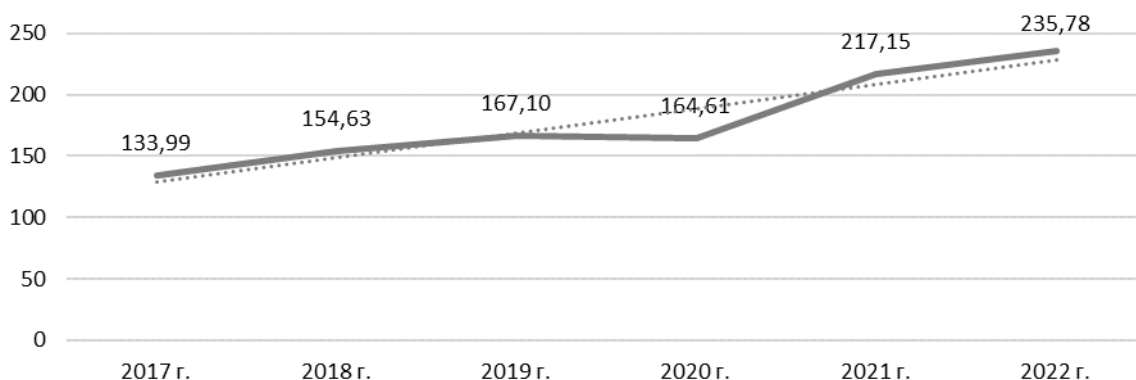


Рис. 2. Динамика объемов деятельности компаний без учета малого предпринимательства РФ за период 2017–2022 гг., трлн руб.

Источник: составлено автором на основе данных [7]

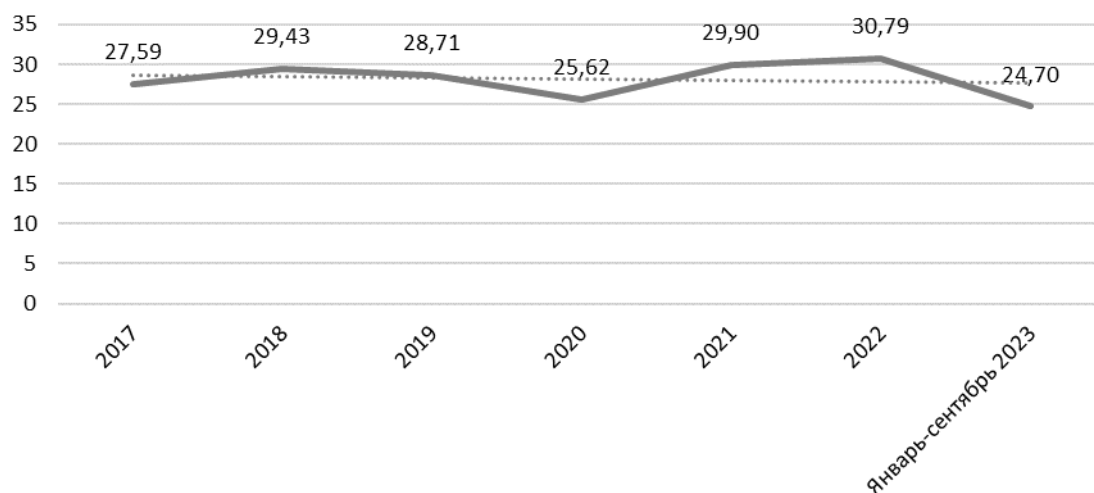


Рис. 3. Динамика объемов деятельности малых предприятий (без микропредприятий) РФ за период 2017–2023 гг., трлн руб.

Источник: составлено автором на основе данных [7]

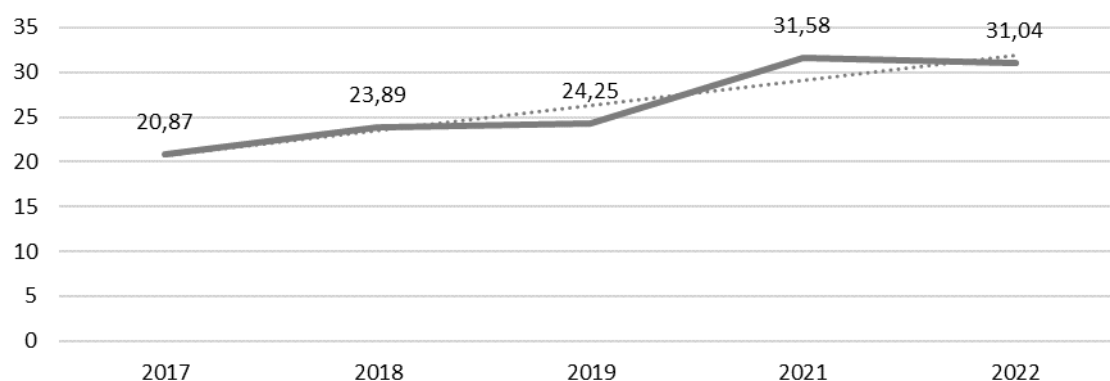


Рис. 4. Динамика объемов деятельности микропредприятий РФ за период 2017–2022 гг., трлн руб.

Источник: составлено автором на основе данных [7]

В отношении микропредприятий наблюдается достаточно быстрое повышение оборота данных компаний, где общий рост за период 2017–2022 гг. составил 1,49 раза, что отражено на рис. 4.

При рассмотрении распределения компаний (без учета малого предпринимательства) в целом в обрабатывающей промышленности Российской Федерации в 2021 г. можно отметить, что на первом месте находятся такие сектора, как: производство пищевых продуктов (21,2%), производство неметаллической минеральной продукции (9,6%), ремонт и монтаж машин и оборудования (7,1%), производство готовых металлических изделий (6,96%) и производство машин и оборудования (6,7%). Существенных структурных изменений в распределении предприятий-изготовителей в 2022 г. не наблюдается [7]. Согласно классификации в обозначенное количество компаний включены средние предприятия. В соответствии с данными «Единого реестра субъектов малого и среднего предпринимательства» на конец 2023 г. общее количество средних предприятий, зарегистрированных в качестве юридических лиц, занятых

в производстве пищевых продуктов, составило более 830 ед., что составляет около 40% от общего количества компаний в 2022 г. [6].

Важную роль в обеспечении поступательной динамики развития малого и среднего предпринимательства играют существующие инфраструктурные финансовые условия, представленные как на государственном уровне, так и на уровне крупных институциональных участников финансового рынка. На сегодняшний день в составе дорожной карты по развитию финансирования малого и среднего предпринимательства Банком России выделены возможные направления кредитования банков МСП [5]. Особое внимание уделено возможности поддержки малого и среднего предпринимательства, характеризующегося повышением вероятности возникновения состояния неплатежеспособности (банкротства) посредством участия в сформированном портфеле однородных ссуд (ПОС), предоставляемым физическим лицам, предприятия малого бизнеса, физическим лицам, зарегистрированным в виде индивидуальных предпринимателей [9].

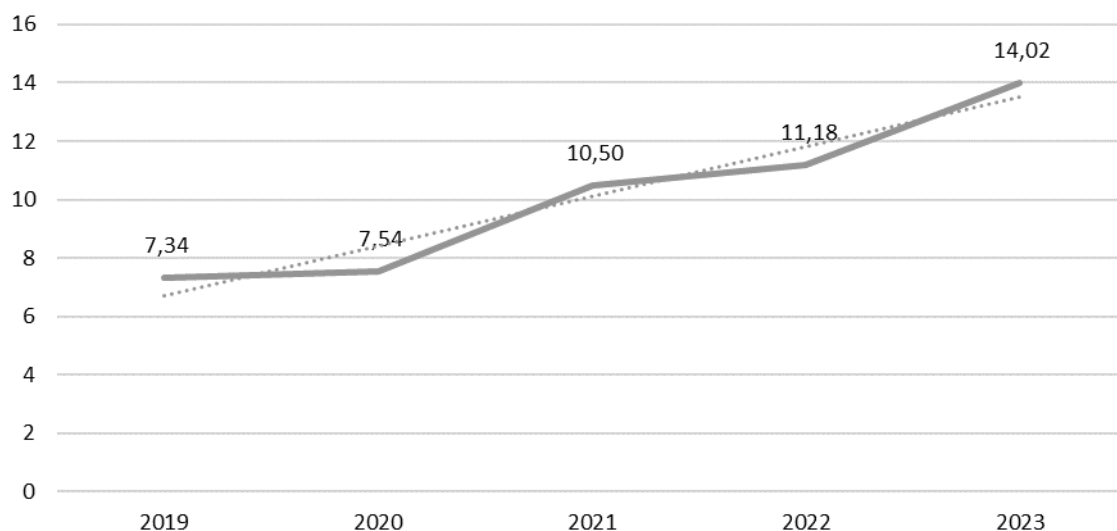


Рис. 5. Объемы кредитования малого и среднего предпринимательства РФ, трлн руб.

Источник: составлено автором на основе данных [5]

Как мы видим, общий объем предоставленных кредитов малому и среднему предпринимательству за пять лет увеличился в 1,91 раза, что отражено на рис. 5. В связи с реализацией мер по улучшению среды функционирования субъектов малого и среднего предпринимательства доля объемов просроченной задолженности по кредитам уменьшилась с 84,1% в 2019 г. до 46,6% в 2023 г., что может расцениваться как положительная тенденция.

В соответствии с рис. 6 ежегодный объем просроченной задолженности по кредитованию малого и среднего

предпринимательства не превышал в абсолютном выражении 7,5 трлн руб. за период с 2019 по 2023 гг., что в долевом соотношении от полного объема кредитования составляет около 50%.

Согласно данным рис. 7 наблюдается повышательная тенденция в уровне процентной ставки по среднесрочным и долгосрочным кредитам, выданным малому и среднему предпринимательству с 7,4 до 14,1% за период 2021–2023 гг., что говорит о повышении стоимости заемного финансирования для данных субъектов предпринимательства.

Как мы видим, согласно данным рис. 7, 8, уровень процентной ставки, предоставленной малому и среднему предпринимательству вне зависимости от сроков

кредитования сопоставим и составил на последнюю дату около 14%. Если учесть, что краткосрочное финансирование предполагает формирование дополнительных

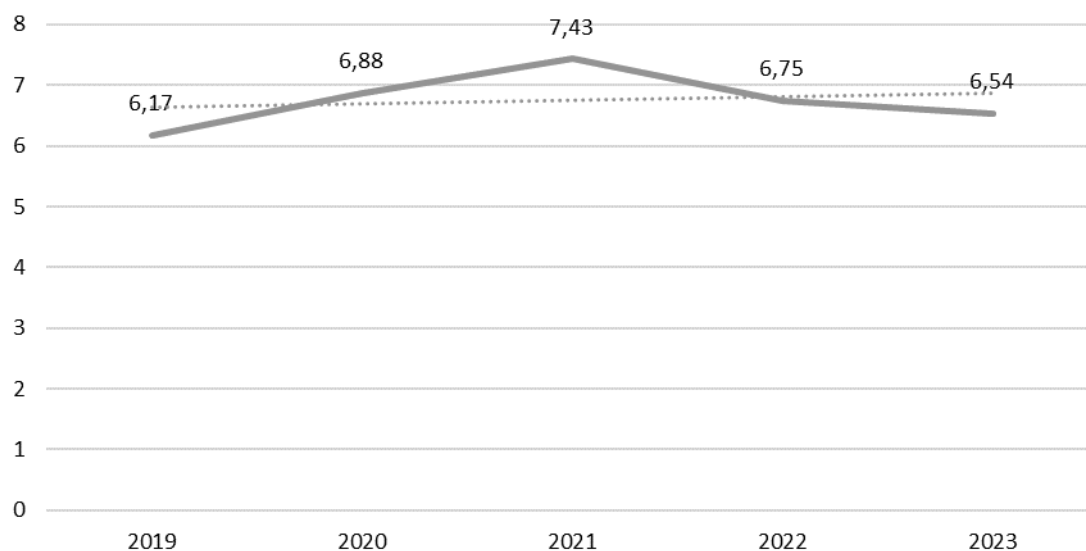


Рис. 6. Объемы просроченной задолженности по кредитам малого и среднего предпринимательства РФ, трлн руб.

Источник: составлено автором на основе данных [5]

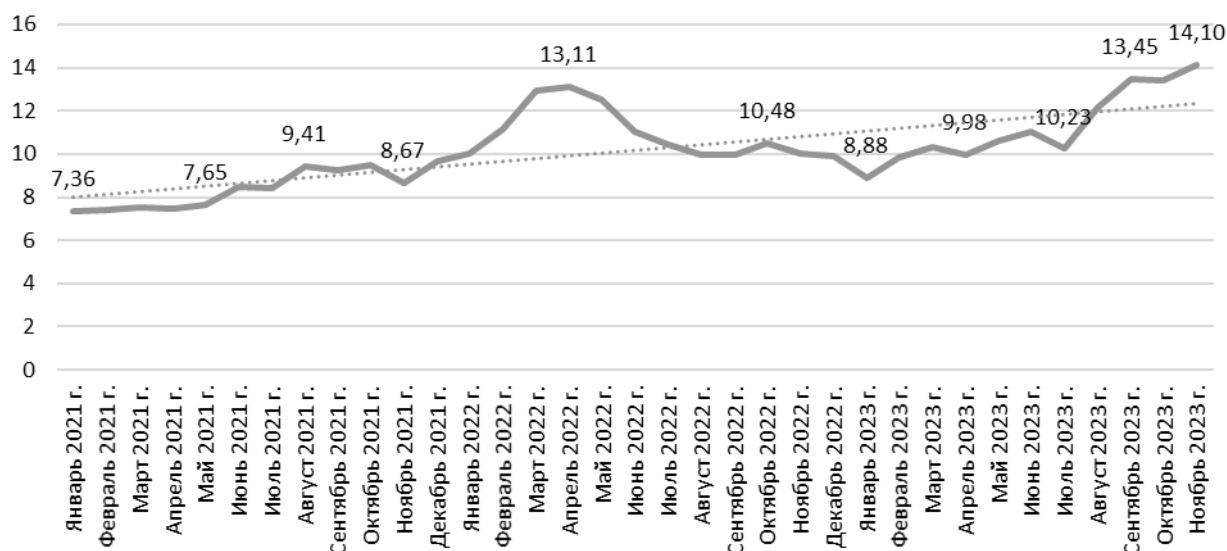


Рис. 7. Динамика средневзвешенной процентной ставки по среднесрочным и долгосрочным кредитам, предоставленным малому и среднему предпринимательству РФ, %

Источник: составлено автором на основе данных [5]

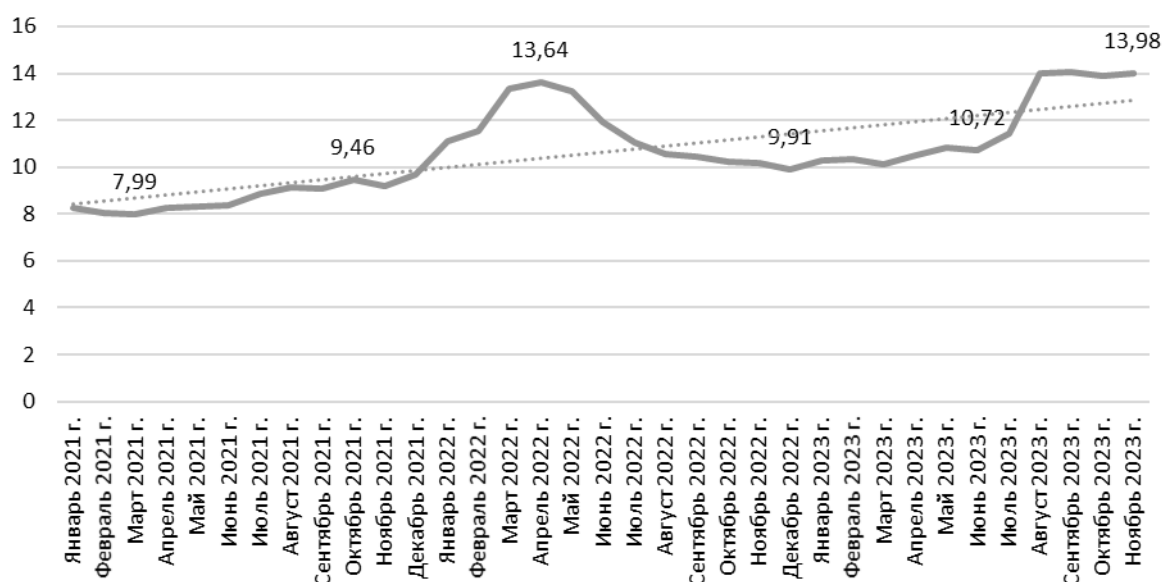


Рис. 8. Динамика средневзвешенной процентной ставки по краткосрочным кредитам, предоставленным малому и среднему предпринимательству РФ, %

объемов рабочего капитала компании, а среднесрочное и долгосрочное — инвестиционного потенциала, то необходимо введение разграничения в уровне процентных ставок по кредиту.

В качестве факторов, оказывающих влияние на погашение банковской задолженности малым и средним предпринимательством, можно выделить возможность генерирования прибыли (убытка), уровень финансовой устойчивости и пр. При рассмотрении динамики прибыльных и убыточных компаний, относящихся к малому и среднему предпринимательству, можно отметить поступательную динамику среди количества компаний. Объем убытка при этом остается практически неизменным как в отношении малых компаний, так и средних,

что отражено табл. 1.

Количество убыточных компаний, относящихся к малому и среднему предпринимательству, согласно официальным статистическим данным, достаточно высоко за период с 2019 по 2021 г. Положительная динамика заключается в том, что доля убытка в прибыли снижается с 31 до 24% малых предприятий, с 48 до 21% средних компаний за анализируемый период. Общая доходность операционной деятельности малого и среднего предпринимательства в 2021 г. составила около 8% в целом по Российской Федерации.

С целью наиболее эффективного использования финансовых инструментов поддержки малого и среднего предпринимательства автором предложен механизм

Таблица 1

Динамика финансовых результатов малого и среднего предпринимательства

Показатель	2019	2020	2021
Малые компании			
Прибыльные предприятия, тыс. ед.	1 468	1 493	1 497
Объем прибыли, трлн руб.	4,58	5,7	6,9
Убыточные предприятия, тыс. ед.	374	410	385
Объем убытка, трлн руб.	1,46	1,76	1,65
Соотношение убытка и прибыли, доли ед.	0,319	0,31	0,24
Средние компании			
Прибыльные предприятия, тыс. ед.	11,6	13	13,9
Объем прибыли, трлн руб.	0,56	0,84	1,13
Убыточные предприятия, тыс. ед.	3,18	3,3	2,8
Объем убытка, трлн руб.	0,27	0,25	0,24
Соотношение убытка и прибыли, доли ед.	0,482	0,298	0,21

Источник: составлено на основе данных [7]

Таблица 2

Механизм развития малого и среднего предпринимательства производственной сферы в рамках кластера

Наименование этапа	Содержание этапа	Промежуточный результат
Подготовительный этап: определение потенциальных и фактических участников кластера	- совокупность государственных мер по развитию финансовой и организационной кластеризации малого и среднего предпринимательства производственной сферы; - определение потенциала публичных корпораций, формирующих единый производственно-технологический цикл, на основе количественных и качественных измерений; - выявление потенциальных и фактических участников кластера, представителей малого и среднего предпринимательства	- определение распределения долей ведущих корпораций на территории макро-региона с учетом перспективной экономической специализации; - определение степени концентрации малого и среднего предпринимательства на выделенной территории; - определение ниш, доступных для деятельности малого и среднего предпринимательства с учетом перспективной экономической специализации
Основной этап: развитие кооперационных взаимосвязей между участниками кластера: ведущими корпорациями, малым и средним предпринимательством	- рост производственного потенциала малого и среднего предпринимательства; - структуризация направлений взаимодействия ведущих корпораций; - формирование профессионального потенциала трудовых ресурсов малого и среднего предпринимательства производственной сферы	- формирование матрицы оценочных индикаторов, позволяющих определить рост ключевых финансовых, экономических и социальных показателей деятельности субъектов малого и среднего предпринимательства
Этап трансформации: формирование устойчивых форм взаимодействия участников кластера	- определение емкости производственного потенциала малого и среднего предпринимательства; - оценка динамики финансово-экономических результатов деятельности участников кластера; - формирование системы устойчивых кооперационных взаимосвязей между участниками кластера	- определение устойчивых темпов роста малого и среднего предпринимательства на основе организационной и финансово-экономической кластеризации

Источник: составлено автором на основе [3, 11]

развития малого и среднего предпринимательства производственной сферы в рамках кластера, что отражено в табл. 2.

В соответствии с табл. 2 первый этап предполагает наличие сформированной системы регулирующих законодательных актов, включая систему мер государственной поддержки деятельности малого и среднего предпринимательства. На сегодняшний день сформированы и реализуются следующие инструменты поддержки:

- система специальных налоговых режимов;
- учет и контроль бухгалтерских операций для малых предприятий на основе упрощенных способов;
- регулирование и стимулирование деятельности малого предпринимательства в закупках;
- система мер в отношении финансовой поддержки малого и среднего предпринимательства, формирующего поддерживающую инфраструктуру.

Основной этап предполагает увеличение производительности на основе сформированного производственного потенциала малого и среднего предпринимательства, что обусловлено, с одной стороны, повышением интенсивности кооперационного взаимодействия, с другой — выделением приоритетных направлений развития производственного сектора. В качестве результатов внедрения данного механизма на этапе трансформации можно выделить: снижение объемов просроченной задолженности по краткосрочным, среднесрочным и долгосрочным кредитам, выданным малому и среднему предпринимательству, в результате повышения показателей операционной эффективности деятельности и финансовой устойчивости данных субъектов хозяйствования.

и перспективах развития среднего бизнеса в России // Государственная служба. — 2023. — № 3. — С. 52–59.

5. Дорожная карта Банка России по развитию финансирования субъектов малого и среднего предпринимательства // Банк России [Электронный ресурс]. — URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/117727/Road_Map_development.pdf (дата обращения: 04.02.2024).

6. Единый реестр субъектов малого и среднего предпринимательства // Федеральная налоговая служба [Электронный ресурс]. — URL: <https://ofd.nalog.ru/index.html> (дата обращения: 22.01.2024).

7. Институциональные преобразования в экономике // Росстат [Электронный ресурс]. — URL: <https://rosstat.gov.ru/statistics/instituteconomics> (дата обращения: 22.01.2024).

8. Парушина Н.В., Сучкова Н.А., Сотников В.В. Устойчивое развитие малого бизнеса в регионах на основе стейкхолдерского подхода: информационно-аналитическое и учетное обеспечение // Экономика. Право. Инновации. — 2023. — № 2. — С. 17–28.

9. Положение Банка России от 26 марта 2004 г. № 254-П «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, по ссудной и приравненной к ней задолженности» // Гарант [Электронный ресурс]. — URL: <https://base.garant.ru/584458/> (дата обращения: 04.02.2024).

10. Процентные ставки по кредитам и депозитам и структура кредитов и депозитов по срочности // Банк России [Электронный ресурс]. — URL: https://www.cbr.ru/statistics/bank_sector/int_rat/ (дата обращения: 04.02.2024).

11. Церцейл Ю.С. Система мер государственной поддержки малого и среднего предпринимательства в формировании условий его функционирования // Финансовая жизнь — 2024. — № 1. — С. 80–85.

12. Шатохин М.В., Святослав О.Н. Государственная поддержка малого и среднего предпринимательства как важнейший фактор политической стабильности // Гуманитарные науки. Вестник Финансового университета — 2023. — № 4. — С. 106–114.

Библиографический список:

1. Стратегия пространственного развития Российской Федерации на период до 2025 года, утвержденная распоряжением Правительства Российской Федерации от 13 февраля 2019 г. № 207-р. // Правительство РФ [Электронный ресурс]. — URL: <http://static.government.ru/media/files/UVAIqUfT08o60RktoOXl22JjAe7irNxc.pdf> (дата обращения: 20.01.2024).
2. Барина В., Земцов С., Демидова К., Леваков П. Малое и среднее предпринимательство России в кризисные периоды. — М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2023. — 116 с.
3. Болвачев А.И., Церцейл Ю.С. Формирование финансово-экономической устойчивости малого и среднего предпринимательства производственной сферы в рамках кластеров. — М.: Первое экономическое издательство, 2023. — 224 с.
4. Гоненко Д.В. О необходимости создания условий

Новая концепция налогообложения доходов цифровых компаний

О.В. Староверова,

д.ю.н., к.э.н., доцент, профессор кафедры «Государственные и муниципальные финансы», Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова, Москва, Россия,

О.А. Леонова,

к.ю.н., доцент кафедры «Государственные и муниципальные финансы», Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова, Москва, Россия

Аннотация: в этой статье исследуется вопрос налогообложения доходов цифровых компаний в контексте быстро меняющейся глобальной экономики. Авторы анализируют несоответствие между существующими налоговыми системами и особенностями цифровой экономики, акцентируя внимание на проблемах, таких как перенос прибыли и эрозия налоговой базы. Предложена новая концепция налогообложения, основанная на принципах справедливости и глобального сотрудничества. Целью работы является создание эффективной и адаптивной налоговой системы, способной справиться с уникальными вызовами цифровой экономики. Статья вносит вклад в актуальную дискуссию о налоговой политике и ее адаптации к цифровым реалиям.

Ключевые слова: налогообложение, цифровые компании, международное налоговое регулирование, налоговая эффективность, новые налоговые модели, эрозия налоговой базы.

A new concept of income taxation for digital companies

O.V. Staroverova,

Doctor of Law, Candidate of Economic Sciences, Docent, Professor of the Department of State and Municipal Finance, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia,

O.A. Leonova,

PhD in Law, Associate Professor of the Department of State and Municipal Finance, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia

Abstract: this article explores the issue of income taxation of digital companies in the context of a rapidly changing global economy. The authors analyze the discrepancy between the existing tax systems and the features of the digital economy, focusing on problems such as profit shifting and erosion of the tax base. A new concept of taxation based on the principles of equity and global cooperation has been proposed. The aim of the work is to create an effective and adaptive tax system capable of coping with the unique challenges of the digital economy. The article contributes to the current discussion about tax policy and its adaptation to digital realities.

Keywords: taxation, digital companies, international tax regulation, tax efficiency, new tax models, base erosion, profit shifting.

Введение

В последние десятилетия экономика мира претерпела значительные изменения, особенно с появлением и ростом цифровых компаний. Эти изменения породили необходимость пересмотра традиционных подходов к налогообложению, учитывая уникальные аспекты цифровой экономики. Настоящая статья представляет собой попытку разработать новую концепцию налогообложения доходов цифровых компаний, которая отражает современные реалии и предлагает эффективные решения для глобальных налоговых систем.

Целью данной работы является предложение комплексной системы налогообложения, способной адаптироваться к быстро меняющейся природе цифрового

бизнеса и обеспечивающей справедливое и эффективное распределение налоговых обязательств. В статье предпринята попытка проверить гипотезу о том, что традиционные методы налогообложения неэффективны в контексте цифровой экономики и что новая концепция может обеспечить более справедливое и устойчивое налогообложение.

В рамках статьи проводится анализ текущего состояния налогового регулирования в отношении цифровых компаний. Особое внимание уделяется изучению основных проблем и вызовов, с которыми сталкиваются национальные и международные налоговые системы. Этот анализ включает рассмотрение последних инициатив и рекомендаций международных организаций, таких как

ОЭСР, а также обзор национальных налоговых реформ в разных странах.

Статья также оценивает влияние цифровизации на традиционные методы налогообложения, выявляя ключевые проблемы, такие как различные стратегии уклонения от налогов, используемые международными корпорациями, а также перенос прибыли и эрозия налоговой базы. Эти понятия используются в плане действий Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) по противодействию размыванию налогооблагаемой базы и выводу прибыли из-под налогообложения BEPS (Base Erosion and Profit Shifting) [3]. В заключение предлагается новая концепция налогообложения, основанная на принципах справедливости, прозрачности и глобального сотрудничества, способная адекватно реагировать на вызовы цифровой экономики.

В настоящий момент преобладающим подходом к налогообложению доходов иностранных компаний, полученных от коммерческой деятельности за пределами своей страны, является концепция постоянного представительства. Эта концепция, как определено в пункте 1 Комментариев к статье 5 Модельной Конвенции ОЭСР, устанавливает право государства обложить налогом на прибыль предприятия, зарегистрированные в других странах. Согласно этому, если «деятельность иностранной компании не приводит к созданию постоянного представительства на территории другого государства, то это государство не имеет права налогообложения ее прибыли» [4].

Необходимо отметить, что текущий подход к определению постоянного представительства базируется прежде всего на традиционных видах экономической деятельности и не учитывает специфику деятельности цифровых компаний. В Модельной Конвенции ОЭСР различают два типа постоянных представительств: физическое и агентское. Физическое представительство требует наличия фактического присутствия компании на территории государства, что часто не применимо к цифровым компаниям, работающим в интернете. Агентское представительство подразумевает наличие зависимого агента, представляющего интересы компании на территории другого государства. Однако, многие цифровые компании не используют зарубежных посредников, из-за чего также не возникает агентское представительство.

Один из основных факторов для определения наличия постоянного представительства, будь то физическое или через агентов, заключается в ведении торговой деятельности. Двусторонние договоры по предотвращению двойного налогообложения часто устанавливают список определенных операций, которые не приводят к созданию постоянного представительства, включая в этот список вспомогательные и подготовительные виды работы. Традиционно многие действия цифровых компаний, такие как сбор информации о клиентах, реклама, поддержание связи между покупателем и продавцом, обычно считаются вспомогательными, что не влечет за собой формирование постоянного представительства.

Кроме того, стоит отметить, что международные интернет-компании, не платящие налог на прибыль в иностранных странах, находятся в более выгодном

положении по сравнению с местным бизнесом. Это приводит к демпингу цен и замедлению роста местной электронной коммерции.

В России концепция постоянного представительства также основывается на положениях Модельной Конвенции ОЭСР и сталкивается с аналогичными проблемами. Авторами были разработаны предложения по модернизации этой модели в контексте России. Сегодня основной сферой деятельности цифровых компаний является интернет, главным образом через веб-сайты.

При анализе вопроса о том, считается ли «веб-сайт цифровой компании постоянным представительством, эксперты ОЭСР пришли к мнению, что сам по себе веб-сайт не может считаться таковым», так как он не имеет физического расположения в какой-либо стране [7]. Однако они отметили, что сервер, на котором размещен этот сайт и который физически находится в другой стране, может быть рассмотрен как постоянное представительство.

Авторы статьи, тем не менее, видят недостатки в подходе ОЭСР. По их мнению, наличие сервера компании в иностранном государстве не всегда связано с коммерческой деятельностью. Размещение сервера может быть обусловлено иными причинами, такими как более низкая стоимость электроэнергии, в то время как основные доходы компании формируются в других юрисдикциях.

Также стоит подчеркнуть, что наличие постоянного представительства подразумевает создание специализированного подразделения, нацеленного на взаимодействие с местным рынком. В этой связи веб-сайт интернет-компании играет роль своего рода виртуального офиса. В рамках трансграничной электронной коммерции компании обычно адаптируют свои веб-сайты к нуждам пользователей определенной юрисдикции, привлекая ресурсы и специалистов, например переводчиков или дизайнеров. Такая адаптация является необходимой для получения прибыли в данной стране.

Большинство веб-сайтов обслуживаются профессиональными консультантами, чья главная задача — заключение коммерческих сделок с потенциальными клиентами. На данный момент наблюдается рост продаж в онлайн формате. В связи с этим авторы статьи утверждают, что веб-сайт может рассматриваться как место для осуществления регулярной коммерческой деятельности.

В дополнение к этому предлагается сочетать идею о признании адаптированного веб-сайта в качестве постоянного представительства с инициативой ОЭСР о признании постоянного представительства на основании местоположения сервера для цифровых компаний, физически присутствующих на территории России. Это может быть реализовано через ресурсы Федеральной налоговой службы России.

На сегодняшний день иностранные компании, предоставляющие цифровые услуги в России, обязаны регистрироваться в налоговых органах и на специальной платформе «НДС офис интернет-компании» для уплаты налогов и взаимодействия с налоговой службой. Авторы статьи рекомендуют расширить это требование на все иностранные интернет-компании, действующие в России, с целью администрирования не только НДС,

но и налога на прибыль и других налоговых обязательств.

Регистрация иностранных интернет-компаний в специализированном онлайн-офисе Федеральной налоговой службы России предполагает, что часть их виртуальных данных будет храниться на серверах ФНС России. Это, в соответствии с концепцией ОЭСР, даст основания считать, что их коммерческая деятельность связана с территорией России.

Считаем целесообразным на начальных этапах применения этой концепции ограничить ее действие крупными интернет-компаниями для формирования практики налогового администрирования. Это можно сделать, установив определенные пороги по выручке в России и общему размеру выручки компании, аналогично критериям в странах ЕС. Затем, после формирования необходимой практики, авторы предлагают постепенно снижать эти пороги.

Для реализации данных идей предлагается внести поправки в статью 306 Налогового кодекса Российской Федерации, добавив следующее положение. Выполнение всех нижеперечисленных условий приводит к созданию постоянного представительства иностранной компании, занимающейся электронной коммерцией на территории России:

- наличие у иностранной компании интернет-сайта, адаптированного для пользователей из России, через который компания осуществляет постоянную коммерческую деятельность;
- регистрация компании на Интернет-ресурсах Федеральной налоговой службы России;
- годовая прибыль компании от продажи товаров или услуг в цифровом формате российским пользователям превышает 100 млн руб. за предыдущий год;
- общий годовой доход компании составляет более 10 млрд руб. за предыдущий год.

Также требуется переоценка и пересмотр списка вспомогательных и подготовительных видов деятельности, с учетом уникальных аспектов электронной коммерции и ее ключевых сфер деятельности, выделенных экспертами [7].

Важно подчеркнуть, что при трансграничных операциях и наличии между странами соглашений об избежании двойного налогообложения, вопросы налогообложения будут определяться этими международными соглашениями, а не внутренним законодательством. Следовательно, если предложенный подход к определению цифрового постоянного представительства будет внедрен, России возможно придется пересмотреть свои двусторонние налоговые соглашения или учесть эти изменения в Многостороннем инструменте (MLI), что потребует значительных усилий и времени.

Подводя итог, можно сделать следующие выводы: введение «цифрового налога» в России обсуждается на официальном уровне и представляет собой значительный интерес. По оценкам экономистов ведущих вузов и аналитических институтов, на первом этапе этот налог может принести в бюджет от 1,5 до 60 млрд руб. Это отражает широкий разброс в потенциальных доходах от налога, который направлен на сбор с доходов

глобальных IT-компаний от рекламы и продаж контента российской аудитории.

Обсуждение этого налога в России идет уже несколько лет. Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) также уже несколько лет заявляет о необходимости переформатирования принципов налогообложения в цифровой экономике.

Базовые параметры реформы ОЭСР включают «определение связи доходов глобальных цифровых компаний с конкретными юрисдикциями и выравнивание налоговых ставок для таких корпораций на межстрановом уровне с учетом национальной налоговой политики» [9]. Это подчеркивает сложность и многоуровневость вопроса налогообложения в цифровой экономике, требующего международного согласования и учета различных национальных интересов.

Материалы и методы

Альтернативным решением к концепции постоянного представительства является введение цифрового налога. Этот подход предусматривает установление налога на часть доходов, получаемых иностранными компаниями от электронной коммерции на территории другой страны. На данный момент цифровой налог уже применяется в таких странах, как Франция, Великобритания [8].

Однако основной проблемой цифрового налога является его несоответствие двусторонним соглашениям об избежании двойного налогообложения, что может привести к двойному налогообложению. Тем не менее, авторы статьи считают, что налогообложение доходов иностранных цифровых компаний с помощью цифрового налога представляет собой наиболее перспективное решение в краткосрочной перспективе, так как это обеспечит дополнительные доходы для бюджета во время согласования других международных концепций. Эту позицию поддерживают и исследования некоторых специалистов.

Для внедрения «цифрового налога» в налоговую систему Российской Федерации предлагаются следующие рекомендации.

В случае введения цифрового налога следует предусмотреть положение о его временном действии до момента достижения согласованной позиции по налогообложению доходов цифровых компаний на международном уровне. Такой подход продемонстрирует стремление России к разработке единой международной стратегии по налогообложению цифровых компаний, а также может снизить внешнеполитические риски.

Как основу для российского законодательства о цифровом налоге предлагается взять европейский опыт. Оптимальным решением будет ограничить применение этого налога крупными онлайн-компаниями, для чего необходимо установить соответствующие критерии. Можно использовать уже предложенные пороги выручки, которые соответствуют европейским стандартам, с возможностью их последующего снижения.

Предлагается расширить перечень операций, подлежащих обложению цифровым налогом, делая его более обширным по сравнению с тем, что применяется

в Европейском Союзе. В этот список предлагается включить следующие пункты:

- посреднические услуги, оказываемые цифровыми компаниями, которые способствуют взаимодействию между российскими пользователями и иностранными предприятиями;
- услуги, предоставляемые российским пользователям, в том числе рекламные и аудиовизуальные услуги, а также услуги, связанные с ними;
- продажа цифровых товаров.

Для определения налоговой базы по цифровому налогу также предлагается использовать модель, аналогичную европейской, но адаптированную к расширенному списку налогооблагаемых операций.

По аналогии с европейскими странами, такими как Франция и Италия, налоговую ставку цифрового налога предлагается установить на уровне 3%.

По аналогии с налогом на прибыль налоговый период для цифрового налога предлагается установить календарный год. Для избежания ситуаций двойного налогообложения предусматривается механизм, согласно которому, если иностранная компания одновременно обязана уплачивать налог на прибыль в России, то сумма уплачиваемого налога на прибыль должна быть уменьшена на величину уплаченного цифрового налога. Предлагается также гармонизировать льготы по цифровому налогу с налогом на прибыль.

Результаты

В связи с отсутствием официальной статистики в России о величине электронной коммерции, осуществляемой иностранными организациями, а также данных о валовом доходе и общем объеме совершаемых сделок, подлежащих налогообложению цифровым налогом, оценка экономического эффекта от введения такого налога представляется затруднительной. Однако, налоговая администрация Франции в рамках проекта по введению цифрового налога провела расчеты, которые могут служить ориентиром для оценки потенциального экономического эффекта от его введения в России.

Учитывая общие черты налоговых систем России и Франции и присутствие схожих международных компаний на их рынках, можно оценить потенциальный экономический эффект от введения цифрового налога в России, опираясь на прогнозы французских экспертов. При анализе прогнозов, необходимо учитывать разницу в объемах электронной коммерции между Францией и Россией, а также прогнозируемые темпы их роста. Согласно данным сервиса Statista, ожидается, что доходы от электронной коммерции в 2024 г. во Франции достигнут 59 078 млн евро [12], в то время как в России этот показатель оценивается примерно в 27 056 млн евро [13]. Это указывает на то, что французский рынок примерно в 2,1 раза больше российского.

Обсуждение

При обсуждении результатов этого исследования важно соотнести наши выводы с более широким спектром предыдущих исследований и рабочих гипотез

по налогообложению цифровой экономики. Предложенная нами новая концепция налогообложения доходов цифровых компаний соответствует глобальным тенденциям к справедливости и совместному международному налоговому регулированию. Этот подход отвечает на проблемы, выявленные в традиционных налоговых системах, такие как перемещение прибыли и размывание налоговой базы, которые становятся все более очевидными в цифровую эпоху.

Наши выводы перекликаются с растущим консенсусом относительно необходимости реформы налоговой системы для учета уникальной динамики цифровых компаний. Традиционная концепция постоянного представительства, занимающая центральное место в действующих международных налоговых соглашениях, менее эффективна для учета цифровой экономической деятельности компаний без физического присутствия. Это несоответствие подчеркивает срочность изменения налогового законодательства для лучшего соответствия реалиям цифровой коммерции.

Предлагаемая модель, учитывающая местоположение сервера и характер цифровых услуг, отражает постепенный переход к более справедливому налоговому режиму. Этот подход также согласуется с текущими усилиями ОЭСР по решению налоговых проблем цифровой экономики, хотя и предполагает более оперативное и специфичное для региона решение.

Однако в нашем исследовании признаются определенные ограничения. Быстро развивающийся характер цифровой коммерции и международной налоговой политики бросает вызов любой статичной модели. Кроме того, практическая реализация предложенной нами концепции потребует значительных корректировок в существующих налоговых системах и международных соглашениях, процесс, который может столкнуться с политическими и бюрократическими препятствиями.

Заключение

В ходе исследования была рассмотрена проблема налогообложения доходов иностранных цифровых компаний, осуществляющих деятельность в Российской Федерации. Текущая система налогообложения, основанная на концепции постоянного представительства, не всегда эффективно регулирует обложение налогами таких компаний из-за особенностей цифровой экономики и трансграничной природы бизнеса. Исследование выявило необходимость пересмотра налогового подхода и предложило альтернативные методы налогообложения, соответствующие современным реалиям цифровой экономики.

Обобщение выводов исследования:

- Необходимость модернизации системы налогообложения: Исследование подчеркнуло важность модернизации текущей системы налогообложения, чтобы она соответствовала специфике и вызовам цифровой экономики. Разработаны предложения по адаптации законодательства, основываясь на международном опыте и текущих тенденциях в сфере цифровой коммерции.
- Введение цифрового налога: Предложена концепция

цифрового налога как альтернатива традиционным методам налогообложения, что позволяет более эффективно учитывать особенности работы иностранных цифровых компаний. Предложена налоговая ставка в 3%, гармонизированная с международными стандартами, и определены критерии для определения налогооблагаемых операций.

- Гармонизация с международными стандартами: Исследование выявило необходимость гармонизации предложенной системы налогообложения с международными стандартами и соглашениями, чтобы избежать двойного налогообложения и обеспечить справедливое налоговое бремя для иностранных компаний.
- Рекомендации по внедрению и администрированию налога: Предложены конкретные шаги для внедрения цифрового налога, включая временный характер его действия, критерии для определения налогооблагаемой базы и механизмы избежания двойного налогообложения.

В заключение, данное исследование представляет ценный вклад в обсуждение налогообложения цифровой экономики и предлагает практические решения для совершенствования налогового законодательства в России, учитывая глобальные тенденции и международные стандарты.

Ограничения и перспективы исследования

Данное исследование, хотя и охватывает ключевые аспекты налогообложения цифровых компаний, имеет свои ограничения. Во-первых, оно основывается на текущих данных и тенденциях, что может не полностью отражать быстро меняющуюся среду цифровой экономики. Во-вторых, предложенная концепция налогообложения требует дальнейшего изучения и тестирования в различных экономических и правовых контекстах.

В будущих исследованиях предлагается расширить анализ, включив в него более широкий спектр цифровых бизнес-моделей и налоговых систем разных стран. Важно также исследовать влияние предложенной модели налогообложения на международную торговлю и инвестиции. Это поможет оценить практическую применимость и эффективность модели в глобальном масштабе. Кроме того, следует уделить внимание изучению возможных правовых и политических препятствий для реализации этой концепции в различных юрисдикциях.

Библиографический список:

1. Васянина Е.Л. Цифровая трансформация фискального

администрирования: проблемы и перспективы правового регулирования // *Налоги*. — 2023. — № 2. — С. 28–31.

2. Кудряшова Е.В. Цифровые налоги или новая архитектура международного налогообложения? // *Налоги*. — 2021. — № 4. — С. 37–40.

3. Леонова О.А. Соотношение проекта BEPS и права ЕС: ограничение применения преимуществ по налоговому договору // *Журнал зарубежного законодательства и сравнительного правоведения*. — 2016. — № 1 (56). — С. 71–77.

4. Митин Д.А. Совершенствование действующей в Российской Федерации модели налогового администрирования электронной коммерции // *Налоги и налогообложение*. — 2020. — № 5. — С. 1–17.

5. Пономарева К.А. Правовые проблемы налогообложения цифровых бизнес-моделей // *Вестник Пермского университета. Юридические науки*. — 2022. — № 4. — С. 605–620.

6. Пономарева К.А. Зарубежный опыт имплементации новых правил налогообложения международных групп компаний // *Налоги*. — 2023. — № 4. — С. 39–43.

7. Синицин А., Айрапетян Л., Суркова А. Цифровой налог в России перспективы введения // ЦСР [Электронный ресурс]. — URL: <https://www.csr.ru/upload/iblock/5ef/5ef5a7831553dc062605b281a53e4350.pdf> (дата обращения 20.03.2024).

8. В МВФ предложили унифицировать налогообложение цифровой отрасли // *Ведомости* [Электронный ресурс]. — URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2023/09/21/996232v-mvf-predlozhili-unifitsirovat-nalogooblozhenie-tsifrovoi-otrasli>.

9. Гринкевич Д. Виртуальная фискальность: цифровой налог даст бюджету до 60 млрд // *Известия* [Электронный ресурс]. — URL: <https://iz.ru/1132444/dmitrii-grinkevich/virtualnaia-fiskalnost-tcifrovoi-nalog-dast-byudzhetu-do-60-mlrd>.

10. Цифровая экономика. Краткий статистический сборник // НИУ ВШЭ 2023 [Электронный ресурс]. — URL: <https://issek.hse.ru/mirror/pubs/share/802513326.pdf>.

11. Addressing the Tax Challenges of the Digital Economy, Action 1-2015 Final Report // OECDiLibrary. — URL: https://www.oecd-ilibrary.org/taxation/addressing-the-tax-challenges-of-the-digital-economy-action-1-2015-final-report_9789264241046-en (дата обращения: 20.03.2024).

12. E-Commerce in France // Global № 1 Business platform Statista. — URL: <https://www.statista.com/outlook/emo/ecommerce/france?currency=eur> (дата обращения: 20.03.2024).

13. E-Commerce in Russia // Global № 1 Business platform Statista. — URL: <https://www.statista.com/outlook/emo/ecommerce/russia?currency=eur> (дата обращения: 20.03.2024).

14. Model Tax Convention on Income and on Capital: Condensed Version 2017 // официальный сайт ОЭСР [Электронный ресурс]. — URL: https://read.oecd-ilibrary.org/taxation/model-tax-convention-on-income-and-on-capital-condensed-version-2017_mtc_cond-2017-en#page1.

Эволюция механизмов, обеспечивающих необходимый уровень доверия в финансовом пространстве

Б.Ж. Тагаров,

к.э.н., доцент, заведующий кафедрой государственного управления и управления человеческими ресурсами, Байкальский государственный университет, Иркутск, Россия

Аннотация: в настоящей статье рассматривается, каким образом возможно поддержание доверия между сторонами финансовой сделки на разных уровнях развития экономического пространства. Показано, что ключевым элементом финансового пространства с момента его появления, на наш взгляд, является механизм, обеспечивающий достаточный уровень доверия между сторонами. Выделяются следующие этапы развития финансового пространства: внутриобщинное финансовое пространство, формальное финансовое пространство, основанное на административных границах, профессиональное финансовое пространство, основанное на связях в деловом сообществе, международное финансовое пространство, основанное на финансовых институтах и международных соглашениях, виртуальное финансовое пространство, главным регулятором финансовых отношений и гарантом доверия в котором становятся цифровые финансовые экосистемы.

Ключевые слова: финансовое пространство, финансовые отношения, финансовая система, доверие, доверительные отношения, децентрализованные финансы, гарант доверия, финансы, блокчейн, цифровая валюта.

The evolution of mechanisms that provide the necessary level of trust in the financial space

B.Zh. Tagarov,

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Head of the Department of Public Administration and Human Resource Management, Baikal State University, Irkutsk, Russia

Abstract: this article examines how it is possible to maintain trust between the parties to a financial transaction at different levels of development of the economic space. It is shown that the key element of the financial space since its inception, in our opinion, is a mechanism that provides a sufficient level of trust between the parties. The following stages of the development of the financial space are distinguished: the intra-community financial space, the formal financial space based on administrative boundaries, the professional financial space based on connections in the business community, the international financial space based on financial institutions and international agreements, the virtual financial space, the main regulator of financial relations and the guarantor of trust in which digital financial ecosystems are becoming available.

Keywords: financial space, financial relations, financial system, trust, trust relations, decentralized finance, guarantor of trust, finance, blockchain, digital currency.

Одним из наиболее существенных факторов трансформации современной экономики является процесс ее цифровизации. В наибольшей степени внедрение цифровых коммуникационных технологий повлияло на финансовые отношения, поскольку с самого начала их появления они имели информационный характер. Такие технологии, как мобильный банкинг, блокчейн, «большие данные», искусственный интеллект, открытый программный интерфейс и др., меняют функционирование финансового рынка и создают новые формы финансовых отношений. В частности, в России в 2023 г. запущено пилотирование цифрового рубля Банка России на реальных клиентах, свои системы бесконтактных

платежей внедрили Сбербанк, Тинькофф Банк, Альфа-банк и Яндекс, а объем выпуска цифровых финансовых активов в 2023 г. вырос на 52,3 млрд руб. [2]. Создание Банком России системы быстрых платежей, к которой на конец 2023 г. был подключен 221 банк и через которую было совершено 10,3 млрд операций на общую сумму более 47,4 трлн руб., позволило резко снизить издержки, связанные с движением денежных средств. Все это привело к расширению финансового пространства и повысило его эффективность.

Существует довольно много работ, посвященных процессу цифровизации различных областей финансового пространства, к которым можно отнести исследования

таких авторов, как П. Штомпка [16], Д.В. Лазутина [13], М. Якобидес [20], Ю.М. Березкин [3], С.В. Климчук [10], Г.Б. Клейнер [9], В.И. Блануца [4], Л.А. Лаврова, М.Г. Жигас [12], В.А. Бубнов [5], Н.С. Епифанова [7], Ю.А. Коблова [11], Н.В. Зяблинская [8], А.А. Алешина [1], М.Л. Дорофеев [6], А.И. Хакиров [15], Р. Аднер [18], А. Гавер [19] и др.

Но ряд проблем, связанных с его изменением, является изученным в неполной мере. Ключевым элементом финансового пространства с момента его появления, на наш взгляд, является механизм, обеспечивающий достаточный уровень доверия между сторонами. Это обусловлено самой сутью финансовых отношений, так как финансовые сделки основаны на передаче денежных средств или каких-либо финансовых инструментов другой стороне в обмен на обещание, связанное с их возвратом или другими заранее определенными действиями в будущем. Вопрос, касающийся эволюции таких механизмов, и появления их новых форм в цифровой экономике, остается по-прежнему актуальным, что и обуславливает выбор темы данной статьи.

Целью настоящей статьи является определение механизмов, обеспечивающих необходимый уровень доверия между участниками финансовых отношений на каждом этапе развития финансового пространства.

Для достижения поставленной цели был проведен анализ существующих исследований по данной проблеме. Были определены основные этапы развития финансового пространства и механизмы, позволяющие создать доверительные отношения между его субъектами. В работе были применены такие научные методы, как анализ литературы, исторический метод, синтез, системный подход и др.

Рассмотрим, каким образом возможно поддержание доверия между сторонами финансовой сделки на разных уровнях развития экономического пространства на примере финансовых отношений. Необходимо отметить, что эволюция механизма, создающего нужный уровень доверия, и экономических отношений взаимобуславливают друг друга.

Доверие в экономических отношениях — это ожидание добросовестного поведения от контрагента с определенной долей вероятности [16]. Такое ожидание может быть связано, во-первых, с верой в высокие моральные качества другой стороны сделки, а во-вторых — с ожиданием готовности контрагента следовать правилам поведения, принятым в обществе, и условиям контракта под влиянием внешнего механизма принуждения. Круг контрагентов, которым можете доверять субъект называется радиусом доверия [13].

При внутриобщинном неформальном характере экономических отношений радиус доверия определяется масштабом общины, а доверие к контрагенту основано на информации о его добропорядочности, поскольку жители общины хорошо знают друг друга. Внешним же принуждением является угроза потери социальных контактов и ухудшение репутации среди членов общины, а также боязнь каких-либо ответных мер со стороны

«доверяющего» субъекта, то есть кредитора (которая определялась личной способностью кредитора к принуждению заемщика к соблюдению условий сделки).

После того, как на территории устанавливаются определенные правила поведения и появляются органы власти, принуждающие жителей территории данные правила соблюдать, финансовые отношения начинают институционализироваться и фактор моральных качеств заемщика уходит на второй план. Доверие к контрагенту начинает все больше определяться качеством работы аппарата власти, контролирующего исполнение обязательств, а также информацией о его платежеспособности и возможности компенсировать невозврат долга отъемом имущества должника или каким-либо другим способом (институт долгового рабства, насильственное изъятие доходов и пр.). Естественно, потенциальная платежеспособность контрагента и возможность получения залога играла большую роль и в неформальных финансовых отношениях, но именно после появления института принуждения соблюдения обязательств эти факторы становятся важнейшими гарантами доверия.

Расширение экономического и денежного пространства привело к потребности налаживания финансовых отношений между субъектами из географически отдаленных территорий и расширению радиуса доверия. В этой ситуации, которую хорошо иллюстрирует классический пример «дальней» торговли, приведенный Ф. Броделем, доверие снова начинает определяться как репутацией человека или организации, так и издержками ее ухудшения для контрагента, но уже не в местном, а в деловом сообществе. Обеспечение высокого уровня доверия между своими членами становится одной из главных функций последнего.

Институционализация финансов, помимо появления правил финансовой деятельности, стандартизации финансовых инструментов и системы контроля за их соблюдением, означает появление специализированных организаций, занимающихся финансовыми операциями, такими как банки, фондовые биржи, инвестиционные фонды и пр. Развитие данных учреждений, помимо всего прочего, обусловлено их сравнительным преимуществом в определении уровня доверия к контрагентам, которым они предоставляют свои средства. Здесь финансовые отношения, как и процедуры определения уровня доверия к контрагенту, становятся обезличенными. Другими словами, отношения между заемщиком и кредитором разрываются и между ними появляется посредник в виде финансового института, которому передаются все полномочия по оформлению заключения сделки. Более того, в случае, например, с банками, заемщиком становится сам финансовый институт, монетизирующий относительно высокий уровень доверия, которым он обладает.

При этом происходит существенное увеличение радиуса доверия, поскольку финансовые институты выходят на международный уровень¹. Помимо этого, расширению финансового пространства способствует

¹ Уже в XVI–XVII вв. в Европе появляются так называемые «жиробанки», позволяющие проводить безналичные расчеты вкладчиками из разных городов и даже стран. Проблема осуществления расчетов между клиентами разных «жиробанков» решалась с помощью вексельных ярмарок и других межбанковских мероприятий, целью которых являлось проведение взаиморасчетов, то есть клиринга.

развитие межгосударственных отношений и международного права. Уровень доверия к заемщикам в целом зависит от прежних факторов: деловой репутации, уровня платежеспособности, наличия залога и возможности взыскания долга. Тем не менее, с точки зрения радиуса доверия, происходят определенные изменения.

Во-первых, финансовые институты постепенно накапливают информацию о финансовом поведении контрагентов, обмениваются ею и формируют, в том числе и с помощью органов власти, общие информационные базы, что привело к появлению современных кредитных бюро. Кредитные бюро, хоть и являются коммерческими организациями, как правило, контролируются государством.

Во-вторых, возникает рынок информации, на котором можно приобрести информацию о «финансовом» качестве контрагентов. В России уже в начале XX в. действовали организации, специализирующиеся на сборе коммерческой информации, которую можно было использовать для анализа надежности делового партнера (например, «Московская контора коммерческих справок Э.К. Рейс», «Справочная контора о кредитоспособности» Общества Заводчиков и Фабрикантов Московского промышленного района и др.). В настоящий момент, наибольшая доля рынка такой информации приходится на международные и национальные рейтинговые агентства.

В-третьих, появляются такие инструменты, как кредитный скоринг², позволяющие удешевить и ускорить принятие решений, связанных с предоставлением займов, а также повысить точность процесса определения уровня доверия. Скоринг позволил еще больше расширить радиус доверия, так как сделал для финансовых институтов рентабельной работу с кругом заемщиков, получение информации о платежеспособности и добросовестности которых ранее было довольно дорогостоящим.

В результате уровень доверия к заемщику все меньше зависит от его географического местоположения, а на первый план выходит его деловая репутация, которая становится активом, имеющим ценность не только в местном или профессиональном сообществе. Субъект, привлекающий средства на финансовом рынке, имеет высокий уровень мотивации к соблюдению всех «правил игры» не столько благодаря непосредственным штрафным санкциям, а сколько из-за угрозы потерь в будущем, связанных с утратой доверия к нему.

Развитие цифровых технологий оказало большое влияние на развитие финансового пространства, которое все больше приобретает виртуальный характер. Это виртуальность выражается прежде всего в том, что субъектами финансовых отношений являются как люди, представленные определенными цифровыми образами, так и программы, которые с развитием технологий искусственного интеллекта и интернета-вещей постепенно становятся все более заметными участниками рынка. Все взаимодействия в виртуальном финансовом пространстве происходят на основе цифровых технологий. То есть доступ к такому пространству возможен только с помощью специальных устройств. Данные устройства с каждым днем становятся все более разнообразными

и включают в себя, помимо компьютеров и смартфонов, всевозможные датчики, устройства виртуальной реальности, «умные» вещи, платежные терминалы и пр.

В виртуальном финансовом пространстве географическая и гражданская принадлежность субъектов финансовых отношений часто утрачивает свое значение, особенно, когда дело касается цифровых благ, а значит государство и местные сообщества как традиционные гаранты обеспечения доверия уже не могут выполнять свои функции в этой области. На их смену приходит новый финансовый институт — цифровая финансовая экосистема. Можно сказать, что финансовое пространство для каждого из субъектов теперь задается масштабом и спецификой финансовой экосистемы, в которой он участвует.

М. Якобидес [20] определил экосистему как набор субъектов, обладающих разной степенью многосторонней нетипичной комплементарности, которые не полностью иерархически контролируются. Эксперты Центрального банка РФ в своих отчетах понимают цифровую экосистему как совокупность сервисов, в том числе платформенных решений, одной группы компаний или компании и партнеров, позволяющих пользователям получать широкий круг продуктов и услуг в рамках единого бесшовного интегрированного процесса» [14]. В основе финансовой экосистемы находится ее лидер (ключевой участник), как правило владеющий ключевой цифровой платформой: к числу таких флагманов можно отнести, например, компании *Google*, *Microsoft*, *Apple*, «Яндекс», «Сбер».

К специфическим чертам финансовой экосистемы относятся:

1. Сервисы, которые позволяют обеспечивать омниканальность.
2. Единая учетная запись, где клиенты имеют единый идентификатор и клиентский профиль.
3. Доступность основных сервисов и функций через программный интерфейс.
4. Централизованный клиентский биллинг экосистемы.
5. Обмен знаниями о клиенте между участниками экосистемы.

Рассмотрим, каким способом ключевой участник финансовой экосистемы может обеспечить необходимый уровень доверия между своими участниками в условиях, когда традиционные методы становятся неэффективными.

Каждый из участников экосистемы имеет заработанную репутацию (рейтинг), которая является результатом его действий внутри экосистемы. Эта репутация определяет привилегии и спектр возможностей, имеющихся у субъекта экосистемы. В частности, от него может зависеть ставка процента по кредиту, размеры скидок и вообще уровень доступа к сервисам экосистемы. Цифровые экосистемы не позволяют своим пользователям скрыть хоть какую-то мало-мальски значимую информацию, поэтому рейтинг довольно точно характеризует качества субъекта.

В отличие от традиционных кредитных бюро, ключевой участник экосистемы, управляющий ее платформой,

² В 1956 г. инженер Билл Файр и математик Эрл Айзек разработали первую скоринговую модель.

получает информацию об уровне платежеспособности и добросовестности субъектов не только исходя из истории их финансовых взаимодействий. Поскольку в экосистему, например, Сбера, включены множество сервисов и сторонних продавцов из различных сфер деятельности (банк, многофункциональный центр, страхование, доставка, маркетплейс, интернет-аптека и др.), то ее владелец может собирать комплексные данные о поведении участников и более точно определять их статус, потребительские предпочтения и прогнозировать и действовать в будущем.

Так как благосостояние участника финансовой экосистемы зависит от уровня его рейтинга, то угроза ухудшения последнего является сильным стимулом к соблюдению обязательств перед контрагентами и «правил игры». Экосистема здесь, с точки зрения регулирования исполнения обязательств, является неким аналогом государства и выполняет его функции.

Для повышения уровня доверия между своими участниками ключевой участник экосистемы может ввести процедуру, схожую с биржевым листингом³. В этом случае сам факт того, что субъект прошел отбор и был допущен к участию в данной экосистеме, становится гарантией определенного уровня его добросовестности.

Отдельно стоит упомянуть, что в цифровом финансовом пространстве все большее распространение получают децентрализованные финансовые сервисы, основанные на смарт-контрактах и блокчейн-технологиях. Смарт-контракт — это цифровой договор, который хранится и исполняется в распределенной сети блокчейн. Он представляет собой самоисполняемый контракт с набором правил, которые автоматически выполняются при соблюдении определенных условий. Это позволяет сторонам контракта избежать необходимости привлечения третьих лиц. Для того, чтобы данная технология работала, необходимо находиться в рамках некой цифровой экосистемы, которая их поддерживает. В целом исследователи выделяют следующие возможности смарт-контрактов, позволяющие построить доверительные отношения в финансовой сфере (например, [14]):

1. Данные, хранящиеся в распределенном реестре, неизменяемы и защищены криптографией, что гарантирует целостность и достоверность финансовой информации.
2. Подтверждение подлинности транзакций и соблюдение условий контрактов осуществляется распределенно, при участии множества валидаторов.
3. Отсутствие единой точки отказа гарантирует непрерывную работу системы, даже в случае сбоя или неисправности отдельных узлов сети.
4. Умные контракты создают возможность автоматизированного исполнения условий договора и разрешения споров. Вместо обращения в суд или арбитраж, конфликты могут быть разрешены на основе заранее согласованных условий контракта, что значительно ускоряет процесс урегулирования и снижает транзакционные издержки.

³ Листинг — процедура допуска ценной бумаги к торгам на бирже. Для того чтобы ценные бумаги эмитента были допущены к обращению на бирже, к компании предъявляется ряд требований, таких, например, как размер капитализации, количество выпущенных и обращающихся ценных бумаг, объемы реализации продукции или услуг, минимальное сальдо баланса и прочее.

5. Распределенные реестры обеспечивают полную прозрачность всех транзакций и операций. Каждый участник сети может просматривать и проверять все записи, что повышает уровень подотчетности и ответственности субъектов финансового рынка.

Выводы

В данной статье, в отличие от существующих исследований, показано, как изменяются механизмы, создающие необходимый уровень доверия, под влиянием трансформации финансового пространства. Процесс расширения финансового пространства разбит на ряд этапов. Сделан вывод о том, что появление виртуального финансового пространства, не привязанного к существующим национальным границам и традиционным финансовым институтам, является естественным этапом его развития.

При внутриобщинном неформальном характере экономических отношений радиус доверия определяется масштабом общины. Принуждением к соблюдению обязательств является угроза ухудшения репутации среди членов общины. После того, как на территории устанавливаются определенные правила поведения и появляются органы власти, доверие к контрагенту начинает все больше определяться качеством работы аппарата власти. Расширение экономического и денежного пространства вызвало потребность в налаживании финансовых отношений между субъектами из географически отдаленных территорий. Доверие снова начинает определяться репутацией человека, но уже не в местном, а в деловом сообществе. Появление специализированных организаций, занимающихся финансовыми операциями, имеющих своих доверенных лиц в разных городах и странах мира, привело к тому, что уровень доверия к субъекту стал все меньше зависеть от его географического местоположения. Развитие цифровых технологий оказало большое влияние на развитие финансового пространства, которое все больше приобретает виртуальный характер. Главным регулятором финансовых отношений и гарантом доверия становятся цифровые финансовые экосистемы.

Библиографический список:

1. Алешина А.В., Булгаков А.Л. Децентрализованные финансы (defi): риски, перспективы и регулирование // Финансовые рынки и банки. — 2022. — № 12. — С. 23–28.
2. Бабенко И.В., Русанова Е.Ю. Тенденции развития цифровой экономики в банковской сфере // Экономика: вчера, сегодня, завтра. — 2023. — Т. 13. — № 7А. — С. 304–310. DOI: 10.34670/AR.2023.68.20.033.
3. Березкин Ю.М., Каницкая Л.В. ФинТех как средство

- преодоления санкционного ущерба российским институтам рынка // *Baikal Research Journal*. — 2022. — Т. 13. — № 3. DOI 10.17150/2411-6262.2022.13(3).4.
4. Блануца В.И. Районирование цифрового экономического пространства: контуры формирующихся подходов // *Пространственная экономика*. — 2022. — Т. 18. — № 2. — С. 56–82.
5. Бубнов В.А. Генезис российской финансовой системы и пути ее трансформации: советский и современный периоды // *Baikal Research Journal*. — 2023. — Т. 14. — № 4. — С. 1346–1357.
6. Дорофеев М.Л., Косов М.Е. Роль и перспективы внедрения криптовалют в современную мировую финансовую систему // *Финансы и кредит*. — 2019. — № 2 (782). — С. 392–408.
7. Елифанова Н.С. Пространственная организация экономики России в XVI в. // *Историко-экономические исследования*. — 2023. — Т. 24. — № 2. — С. 181–206.
8. Зяблицкая Н.В., Манина Е.А., Петровец А.С., Жилыева Т.А. Развитие финансовой системы 2022 года // *Региональные проблемы преобразования экономики*. — 2023. — № 1 (147). — С. 136–142.
9. Клейнер Г.Б. Эволюция институциональных систем. — М.: Наука, 2004. — 238 с.
10. Климчук С.В. Финансовое пространство и его интеграционные приоритеты // *Экономический вестник Донбасса*. — 2012. — Т. 28. — № 2. — С. 76–81.
11. Коблова Ю.А. Институциональное пространство в предметном поле экономической науки // *Экономические науки*. — 2015. — № 122. — С. 15–19.
12. Лаврова Л.А. Жигас М.Г., Кузьмина С.Н. Криптовалюта как возможная альтернатива дедолларизации мировой валютной системы // *Известия Байкальского государственного университета*. — 2023. — Т. 33. — № 2. — С. 245–256.
13. Лазутина Д.В., Данилова Е.П., Давыденко В.А. Проблемы доверия в финансовом секторе экономики // *Вестник Тюменского государственного университета. Социально-экономические и правовые исследования*. — 2017. — № 3. — С. 273–295.
14. Трунцевский Ю.В., Севальнев В.В. Смарт-контракт: от определения к определенности // *Право. Журнал Высшей школы экономики*. — 2020. — № 1. — С. 118–147.
15. Хакиров А.И. Цифровые экосистемы как новая форма существования крупных технологических компаний и коммерческих банков // *Вестник Северо-Кавказского федерального университета*. — 2021. — № 6 (87). — С. 169–176.
16. Штомпка П. Доверие — основа общества. — М.: Логос, 2012. — 440 с.
17. Экосистемы: подходы к регулированию // Банк России [Электронный ресурс]. — URL: https://cbr.ru/content/document/file/119960/consultation_paper_02042021.pdf.
18. Adner R. Match your innovation strategy to your innovation ecosystem // *Harvard Business Review*. — 2006. — Vol. 84. — № 4. — Pp. 98–107.
19. Gawer A. Bridging Differing Perspectives on Technological Platforms: Toward an Integrative Framework // *Research Policy*. — 2014. — Vol. 43. — № 7. — Pp. 1239–1249.
20. Jacobides M.G., Cennamo C., Gawer A. Towards a theory of ecosystems // *Strategic Management Journal*. — 2018. — Vol. 39. — № 8. — Pp. 2255–2276.

Оценка государственного долга региона на примере Республики Северная Осетия-Алания

М.В. Кучиева,

к.э.н., доцент кафедры «Экономика и финансы», Финансовый университет при правительстве РФ, Владикавказский филиал, Владикавказ, Россия,

А.К. Гергаева,

старший преподаватель кафедры «Финансы и кредит», Владикавказский институт управления, Владикавказ, Россия,

З.Б. Тедеева,

к.э.н., доцент, заведующий кафедрой «Экономика и финансы», Финансовый университет при правительстве РФ, Владикавказский филиал; доцент кафедры международных экономических отношений, Северо-Осетинский Государственный университет им. К.Л. Хетагурова, Владикавказ, Россия

Аннотация: в статье рассмотрены актуальные вопросы государственного долга, и дана подробная оценка структуре государственного долга РСО-Алания и объемам бюджетных кредитов, отдельно внимание привлечено к новому инструменту бюджетного кредитования — инфраструктурным кредитам. В заключении статьи приведены механизмы, способствующие процессам оптимизации и управлению государственным долгом региона.

Ключевые слова: государственный долг, бюджетный кредит, инфраструктурный кредит, дефицит бюджета.

nt of the region's public debt using the example of the Republic of North Ossetia-Alania

M.V. Kuchieva,

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the Department of Economics and Finance, Financial University under the Government of the Russian Federation (Vladikavkaz Branch), Vladikavkaz, Russia,

A.K. Gergaeva,

Senior Lecturer of the Department "Finance and credit", Vladikavkaz Institute of Management, Vladikavkaz, Russia,

Z.B. Tedeeva,

Ph.D., Docent, Head of the Department "Economics and Finance", Financial University under the Government of the Russian Federation (Vladikavkaz Branch); Associate Professor at the Department of International Economic Relations, North Ossetian State University named after K.L. Khetagurov, Vladikavkaz, Russia

Abstract: the article examines current issues of public debt and gives a detailed assessment of the structure of the public debt of North Ossetia-Alania and the volume of budget loans; special attention is drawn to a new instrument of budget lending — infrastructure loans. The article concludes with mechanisms that facilitate optimization processes and management of the region's public debt.

Keywords: public debt, budget loan, infrastructure loan, budget deficit.

Государственный долг субъектов Российской Федерации — актуальная проблема экономических реалий, ставящая ряд задач, направленных на его регулирование, всесторонний анализ структуры и состава, и требующая разработки комплекса эффективных мер по его сокращению и оптимизации на региональном уровне. Последствия коронвирусного кризиса 2020 г. и современные геополитические реалии являются факторами,

оказывающими непосредственное влияние на разбалансированность бюджетов бюджетной системы Российской Федерации, что в особенности усугубляется новыми пакетами санкций ряда недружественных государств.

Разные аспекты государственной долговой политики являются объектом исследования многочисленных ученых. А с введением в 2019 г. в Бюджетный кодекс РФ

Таблица 1

Исполнение республиканского бюджета РСО-Алания (млрд руб.)

Показатель	2020 г.	2021 г.	2022 г.
Всего доходов	44	46	55
Всего расходов	44	45	57
Профицит (–дефицит)	1	1	–2
Государственный долг	8	7	9

Источник: составлено авторами на основании [2–4]

статьи 107.1. Оценка долговой устойчивости субъекта Российской Федерации (муниципального образования), научные работы стали освещать и данную сторону проблематики. Однако вопросы оценки государственного долга и долговой устойчивости на примере РСО-Алания в научных работах, использованных при написании статьи, освещены недостаточно глубоко, что и обусловило актуальность данного исследования.

Источники финансирования дефицита бюджетов в виде привлеченных займов и кредитов способствуют формированию государственного долга, однако структура государственного долга за истекшую пятилетку несколько трансформировалась, а именно: увеличились доли обязательств по полученным бюджетным кредитам и сократились доли рыночных инструментов и привлекаемых ресурсах.

Исследуя вопросы государственного долга на примере конкретного субъекта Российской Федерации — Республики Северная Осетия-Алания, на наш взгляд представляется необходимым рассмотреть ряд факторов, оказывающих влияние на процессы функционирования государственного долга в Республике Северная Осетия-Алания. Первостепенным в данном направлении следует проанализировать исполнение ключевых бюджетных показателей.

Аналитические данные об исполнении бюджета РСО-Алания (табл. 1) свидетельствуют, что региональный бюджет был исполнен в 2020 и 2021 гг. с профицитом 1 млрд руб. То есть доходы республики покрывали

полностью расходы. В 2022 г. при исполнении бюджета был получен дефицит в размере 2 млрд руб. Однако, важно уделить особое внимание составу доходов бюджета Северной Осетии, для того чтобы сделать вывод о его самостоятельности. Структура доходов РСО-Алания представлена на рис. 1.

Вышеприведенные аналитические сведения свидетельствуют о преобладании безвозмездных поступлений в доходах бюджета РСО-Алания, что негативно характеризует формирование республиканского бюджета и говорит о высокой финансовой зависимости от федерального центра.

Также, согласно аналитическим данным, причиной роста государственного долга РСО-Алания в 2022 г. является дефицит бюджета. Таким образом, следует отметить, что объем государственного долга находится в непосредственной зависимости от объема дефицита бюджета, который в свою очередь оказывает влияние на возможности региона покрывать свои расходные обязательства.

Для решения социально-экономических и фискальных задач органов власти республики формируется долговая политика региона, которая предусматривает ряд мероприятий.

В 2020 г. в условиях возникновения новой коронавирусной инфекции COVID-19 долговая политика РСО-Алания была ориентирована на решение таких задач, как: поддержание умеренной долговой нагрузки на бюджет региона; сдерживание роста расходов

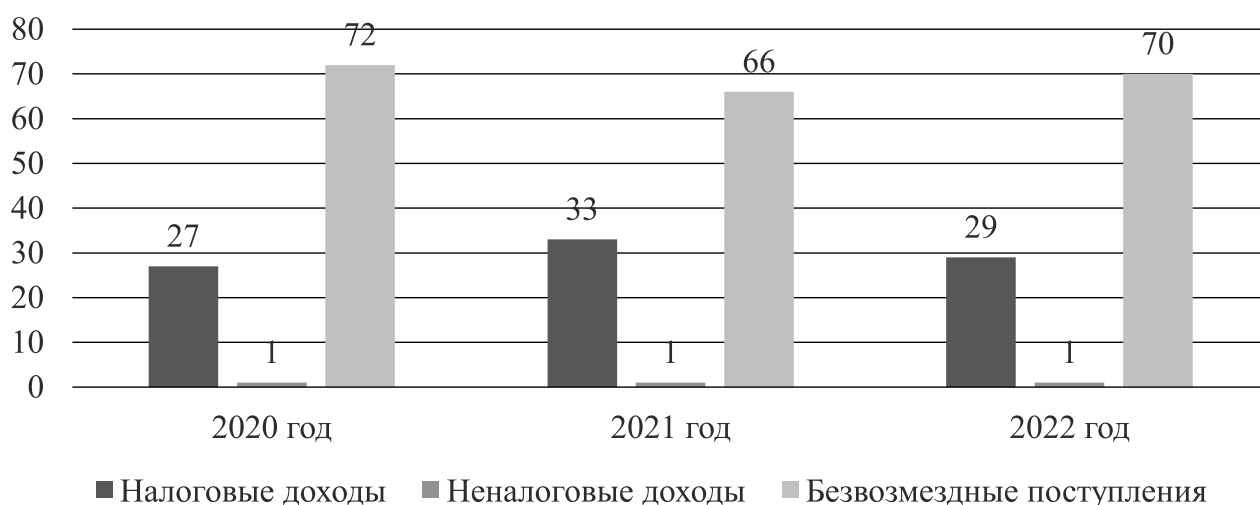


Рис. 1. Состав доходов регионального бюджета РСО-Алания, %

Таблица 2

Динамика государственного долга РСО-Алания, тыс. руб.

Вид долга	На 01.01.2021 г.	На 01.01.2022 г.	На 01.01.2023 г.	Абсолютное отклонение		Относительное отклонение, %	
				2021 г. к 2020 г.	2022 г. к 2021 г.	2021 г. к 2020 г.	2022 г. к 2021 г.
Объем госдолга РСО-Алания, всего	8 417 003	6 882 326	8 674 548	-1 534 677	1 792 222	82	126
Кредиты, полученные бюджетом РСО-Алания от кредитных организаций	1 150 000	0	0	-1 150 000	0	0	–
Бюджетные кредиты, полученные из федерального бюджета	7 267 003	6 882 326	8 674 548	-384 677	1 792 222	95	126
Долговая нагрузка к общему объему доходов республиканского бюджета без учета безвозмездных поступлений, %	66	45	52	-21	7	68	116

Источник: [2–4]

на обслуживание государственного долга; сглаживание пиков погашения долговых обязательств и обеспечение своевременного бюджетного финансирования.

Для решения этих задач приняты следующие меры:

— республика приняла участие во втором этапе реструктуризации задолженности по бюджетным кредитам, предоставленным бюджету Республики Северная Осетия-Алания из федерального бюджета для частичного покрытия дефицита бюджета в период с 2015–2017 гг., что позволило снизить долговую нагрузку на бюджет республики.

Согласно новым условиям реструктуризации задолженность подлежит погашению в период с 2020 по 2029 гг. включительно в следующем порядке: в 2020 г. в размере

0 процентов суммы задолженности, в 2021–2024 гг. в размере 5% суммы задолженности ежегодно, в 2025–2029 гг. ежегодно равными долями от остатка суммы задолженности. Кроме того, в период новой коронавирусной инфекции COVID-19 условиями реструктуризации представилась возможность направления средств бюджета республики, высвобождаемых в 2020 г. в результате снижения объема погашения задолженности по бюджетным кредитам, на финансовое обеспечение мероприятий, связанных с предотвращением влияния ухудшения экономической ситуации на развитие отраслей экономики республики с профилактикой и устранением последствий распространения коронавирусной инфекции, а также

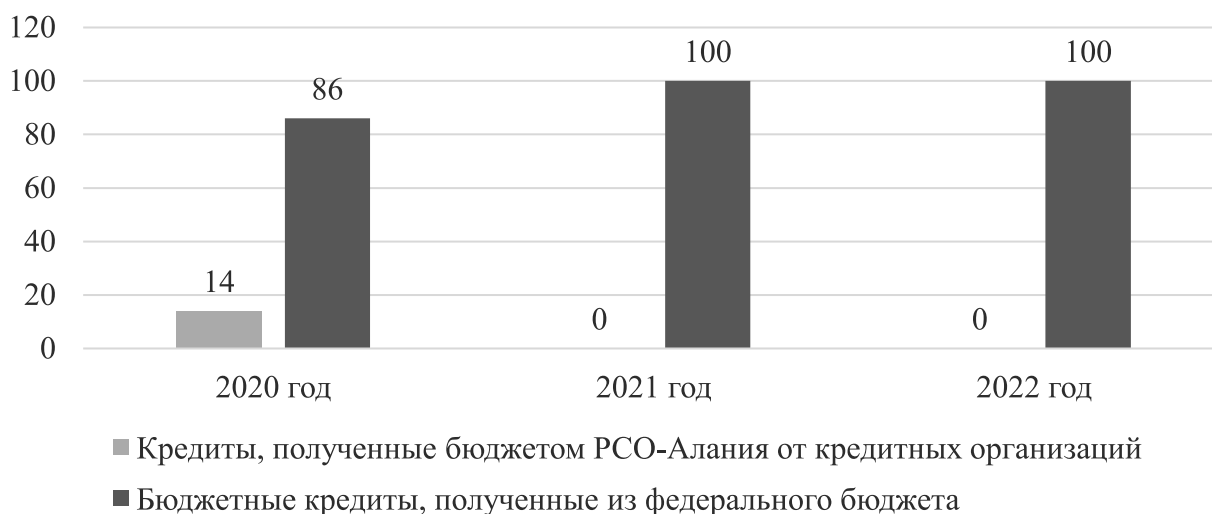


Рис. 2. Структура государственного долга РСО-Алания, %

Таблица 3

Состав бюджетных кредитов РСО-Алания за 2020–2022 гг., тыс. руб.

Вид долга	На 01.01.2021 г.	На 01.01.2022 г.	На 01.01.2023 г.	Абсолютное отклонение		Относительное отклонение, %	
				2021 г. к 2020 г.	2022 г. к 2021 г.	2021 г. к 2020 г.	2022 г. к 2021 г.
Бюджетные кредиты, полученные из федерального бюджета, всего	7 267 003	6 882 326	8 674 548	–384 677	1 792 222	95	126
Частичное покрытие дефицита бюджета	2 367 002	2 314 326	2 314 326	–52 676	0	98	100
Частичное покрытие дефицита бюджета в целях погашения долговых обязательств	4 900 000	4 568 000	5 957 222	–332 000	1 389 222	93	130
Финансовое обеспечение реализации инфраструктурных проектов	–	–	403 000	–	403 000	–	–

Источник: [2–4]

на компенсацию снижения по итогам 2020 г. налоговых и неналоговых доходов бюджета субъекта Российской Федерации по сравнению с 2019 г.

Динамика объема государственного долга РСО-Алания за трехлетний период (табл. 2) показывает нестабильный тренд. В 2021 г. наблюдался спад уровня госдолга республики на 1 534 677 тыс. руб. или 82 п.п. в сравнении с прошлогодним показателем 2020 г., объем которого составил 8 417 003 тыс. руб. В 2022 г. наблюдался рост показателя на 1 792 222 тыс. руб. или 126 п.п. с 6 882 326 тыс. руб. до уровня 8 674 548 тыс. руб. соответственно. Основным фактором, повлиявшим на динамику объема государственного долга РСО-Алания, стала динамика бюджетных кредитов, доля которых превалировала над долей кредитов, полученных бюджетом РСО-Алания от кредитных организаций в структуре госдолга республики. Структура государственного долга РСО-Алания представлена на рис. 2.

Как наглядно изображено на рис. 2, государственная политика бюджетного кредитования пользуется успехом. Наблюдается полный отказ РСО-Алания в оформлении кредитов, полученных от кредитных организаций, что стало возможным благодаря выделению федеральных средств на их замену. Так, в 2020 г. доля кредитов РСО-Алания от кредитных организаций составляла 14% против 86% кредитов, полученных из федерального бюджета. В 2021 и 2022 гг. задолженность РСО-Алания наблюдается только от бюджетных кредитов, что является положительным фактором для долговой нагрузки бюджета, т.к. ставки по бюджетным кредитам в разы меньше, чем предлагают кредитные организации.

Рассматривая бюджетные кредиты РСО-Алания можно констатировать, что доля бюджетных кредитов выросла в 2021 г. и продолжает оставаться на уровне 100% в структуре государственного долга РСО-Алания.

В абсолютных величинах бюджетные кредиты республики (табл. 3) в 2020 г. составили 7 267 003 тыс. руб.

В 2021 г. показатель бюджетного кредитования составил 6 882 326 тыс. руб., что на 384 677 тыс. руб. или 95 п.п. меньше, чем показатель 2020 г. В 2022 г. бюджет РСО-Алания был прокредитован средствами федерального бюджета в размере 8 674 548 тыс. руб. или на 1 792 222 тыс. руб. (или на 126%) больше, чем в 2021 г. Таким образом, наблюдается скачкообразный характер объемов бюджетного кредитования.

Привлечение кредитных средств из федерального бюджета на частичное покрытие дефицита бюджета РСО-Алания в 2020 г. составило 2 367 002 тыс. руб., в 2021 г. объем кредитования снизился на 52 676 тыс. руб. или 98 п.п. до уровня 2 314 326 тыс. руб. В 2022 г. показатель оставался неизменным.

Аналогичную скачкообразную динамику показало кредитование федеральными средствами частичного покрытия дефицита бюджета в целях погашения долговых обязательств: в 2021 г. наблюдалось снижение на 332 000 тыс. руб. или 93 п.п. до уровня 4 568 000 тыс. руб. В 2020 г. данный показатель составил 4 900 000 тыс. руб. В 2022 г. наблюдался рост привлеченных кредитных средств на 1 389 222 тыс. руб. или 130 п.п.

В 2022 г. в бюджет РСО-Алания поступил бюджетный кредит из федерального бюджета в размере 403 000 тыс. руб. с целью финансового обеспечения реализации инфраструктурных проектов на территории республики.

В структуре бюджетных кредитов РСО-Алания преобладающая доля была направлена на частичное покрытие дефицита бюджета в целях погашения долговых обязательств. Существенным изменением состава и структуры бюджетных кредитов является появление нового вида кредитования — кредиты на реализацию инфраструктурных проектов.

Инфраструктурные бюджетные кредиты — один из шести ключевых инструментов федерального проекта «Инфраструктурное меню», наряду с инфраструктурными облигациями, реструктуризацией бюджетных кредитов,

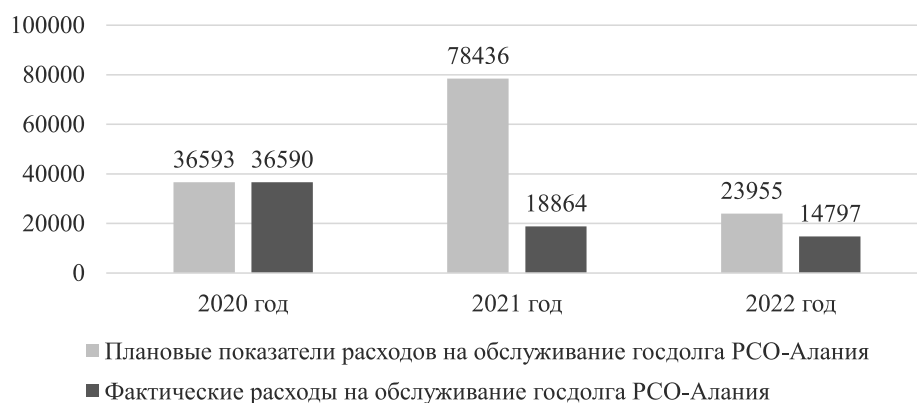


Рис. 3. Соотношение плановых и фактических расходов на обслуживание государственного долга РСО-Алания, тыс. руб.

Источник: [2–4]

предоставлением средств Фонда национального благосостояния Фонду ЖКХ, инфраструктурными кредитами ВЭБ РФ на городскую инфраструктуру, субсидированием процентной ставки на долгосрочное исполнение контрактов. Инфраструктурные кредиты — это один из самых масштабных проектов последних лет, направленный на развитие регионов и создание рабочих мест, в связи с чем появление такой статьи бюджетных кредитов является позитивной тенденцией. За период 2020–2022 гг. в структуре бюджетных кредитов суммы финансирования частичного покрытия дефицита бюджета в целях погашения долговых обязательств: доля данного разреза составляла 67%, 66% и 69% соответственно.

Долговая нагрузка РСО-Алания показала динамику, схожую с динамикой объема бюджетных кредитов за счет средств федерального бюджета: в 2021 г. наблюдался спад на 21% до уровня 45%; в 2022 г. зафиксирован рост на 68% до уровня 52%.

Рассмотрим расходы бюджета РСО-Алания на обслуживание государственного долга, который в 2021 и 2022 гг. был сформирован исключительно за счет задолженности по бюджетным кредитам, выделенным из федерального бюджета (рис. 3).

В Законе о республиканском бюджете на 2020 г. по подразделу «Обслуживание государственного и муниципального долга» предусмотрено 36 593 тыс. руб., а фактическое исполнение анализируемых расходов составило 36 590 тыс. руб. В Законе о республиканском бюджете на 2021 г. по аналогичной статье предусмотрено 78 436 тыс. руб., при фактическом исполнении 18 863,9 тыс. руб. Наблюдается спад объема расходов на обслуживание госдолга РСО-Алания на 17 726 тыс. руб. или 52 п.п.

Согласно данным отчетности Министерства финансов РСО-Алания, в 2021 г. были проведены мероприятия, направленные на снижение государственного долга, сглаживание пиков погашения долговых обязательств, уменьшение расходов на обслуживание государственного долга и обеспечение своевременного бюджетного финансирования.

В 2021 г. республикой не были осуществлены рыночные заимствования от кредитных организаций (с целью погашения долговых обязательств республики), т.к. в связи

с отсутствием заявок на участие в электронном аукционе на основании ч. 16 ст. 66 Федерального закона от 05.04.2013 № 44-ФЗ два электронных аукциона признаны несостоявшимися. Средства республиканского бюджета были направлены на погашение долговых обязательств прошлых лет в установленные договорами и соглашениями сроки.

Законом Республики Северная Осетия-Алания «О республиканском бюджете Республики Северная Осетия-Алания на 2022 год и плановый период 2023 и 2024 годов» по подразделу «Обслуживание государственного и муниципального долга» утверждены бюджетные ассигнования в размере 23 955 тыс. руб. Фактические расходы по обслуживанию долговых обязательств республики за 2022 г. составили 14 797 тыс. руб. и были направлены на погашение процентов по бюджетным кредитам.

Рассмотрим состав расходов на обслуживание государственного долга РСО-Алания с помощью рис. 4.

На рис. 4 наглядно прослеживается главное преимущество бюджетных кредитов в сравнении с кредитами от кредитных организаций: на протяжении всего анализируемого периода объем бюджетных кредитов превышал объем кредитов от кредитных организаций, однако, как показано на рис. 4, расходы по обслуживанию кредитов от кредитных организаций превышают расходы на обслуживание бюджетных кредитов. Так, в 2020 г. объем бюджетных кредитов превышал объем кредитов от кредитных организаций в 6 раз, при этом расходы на обслуживание кредитов от кредитных организаций превышали в 2 раза расходы на обслуживание бюджетных кредитов.

В 2021 г. в составе госдолга республики отсутствовали кредиты от кредитных организаций, однако расходы на обслуживание данных кредитов за прошлые годы составили 12 859 тыс. руб., а по бюджетным кредитам — 6005 тыс. руб. В 2022 г. наблюдаются расходы РСО-Алания только на обслуживание бюджетных кредитов, размер которых вырос на 8792 тыс. руб., что обусловлено, как упоминалось выше, появлением дефицита в республиканском бюджете, а также появлением целевого кредитования — инфраструктурных проектов.

Расходы на обслуживание государственного долга в 2020–2022 гг. соответствуют требованиям статьи 111 Бюджетного кодекса Российской Федерации и не превышают

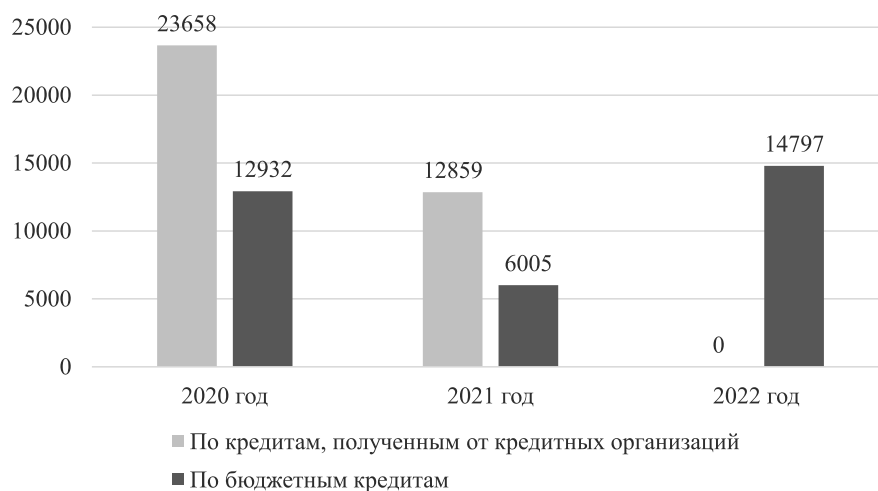


Рис. 4. Состав расходов РСО-Алания на обслуживание государственного долга, тыс. руб.

Источник: [2–4]

15% объема расходов республиканского бюджета, за исключением объема расходов, которые осуществляются за счет субвенций, предоставляемых из бюджетов бюджетной системы Российской Федерации.

Рассмотрение основных аспектов функционирования государственного долга на примере РСО-Алания за исследуемый период требует разработки ряда механизмов, способствующих его оптимизации и управлению на региональном уровне:

- недопущения экономии бюджетных средств в регионах на обслуживание государственного долга на счет более низкой процентной ставки по бюджетным кредитам;

- поиск возможностей для инвестиционного направления займов и осуществления контроля за этими процессами;

- с учетом имеющихся финансовых возможностей региона повысить качество управления долговыми обязательствами (а именно операций по погашению долговых обязательств).

ресурс]. — URL: <https://docs.cntd.ru/document/574783459> (дата обращения: 22.02.2023 г.).

3. Закон Республики Северная Осетия-Алания от 6 июля 2022 года № 48-РЗ «Об исполнении республиканского бюджета Республики Северная Осетия-Алания за 2021 год» // Электронный фонд правовых и нормативно-технических документов [Электронный ресурс]. — URL: <https://docs.cntd.ru/document/406140029> (дата обращения: 22.02.2023 г.).

4. Закон Республики Северная Осетия-Алания от 05.07.2023 года № 37-РЗ «Об исполнении республиканского бюджета Республики Северная Осетия-Алания за 2022 год» // Электронный фонд правовых и нормативно-технических документов [Электронный ресурс]. — URL: <http://publication.pravo.gov.ru/document/1500202307070007> (дата обращения: 22.02.2023 г.).

5. Вахрушев Д.С., Карпов Д.М. управление государственным долгом и государственная долговая политика: новый взгляд на взаимосвязь категорий // Теоретическая экономика. — 2022. — № 11 (95). — С. 101–108.

6. Игонина Л.Л. Государственный долг и долговая нагрузка субъектов РФ: ключевые тенденции 2010–2022 гг. // Финансы. — 2023. — № 5. — С. 18–25.

7. Миргородская М.Г., Капустина Н.В., Аничкина О.А. и др. Внешний государственный долг Российской Федерации: оценка рисков и совершенствование системы управления // Отходы и ресурсы. — 2023. — Т. 10. — № 1. DOI: 10.15862/47ECOR123.

8. Тедеева З.Б., Кучиева М.В. Управление дефицитом бюджета бюджетной системы Российской Федерации. — М.: КноРус, 2023. — 128 с.

9. Тедеева З.Б., Чшиева З.Г. Государственный и муниципальный долг: учеб. пособие / ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве РФ» (Финуниверситет) Владикавказский филиал. — Владикавказ: ИП Цопанова А.Ю., 2022. — 80 с.

10. Тиникашвили Т.Ш. Финансовые риски государственного сектора // Аудиторские ведомости. — 2023. — № 1. — С. 118–128.

Библиографический список:

1. Бюджетный кодекс Российской Федерации от 31.07.1998 № 145-ФЗ (ред. от 26.02.2024) // КонсультантПлюс [Электронный ресурс]. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19702/?ysclid=ltmp6lqcaa563457336 (дата обращения: 26.02.2023 г.).

2. Закон Республики Северная Осетия-Алания от 29 июня 2021 года № 44-РЗ «Об исполнении республиканского бюджета Республики Северная Осетия-Алания за 2020 год» // Электронный фонд правовых и нормативно-технических документов [Электронный

Перспективы развития цифрового рубля в банковской системе Российской Федерации

М.А. Никитин,

магистрант 2-го курса экономического факультета, Государственный университет просвещения, Москва, Россия,

Н.Ю. Исаков,

магистрант 2-го курса экономического факультета, Государственный университет просвещения, Москва, Россия,

Ю.В. Гордополов,

к.э.н., доцент кафедры финансово-экономического и бизнес-образования, Государственный университет просвещения, Москва, Россия

Аннотация: постоянное развитие банковского сектора является одним из необходимых элементов для цифровизации экономики РФ. Одним из наиболее значимых проектов в данной сфере является запуск цифрового рубля. В статье рассмотрены сущность цифровой валюты, ее основные преимущества, возможные проблемы в ходе ее реализации. Также авторами предложены методы по использованию цифрового рубля при реализации государственных программ и проектов с использованием МСС-кодов.

Ключевые слова: цифровая валюта; цифровой рубль; цифровая валюта центрального банка; безналичный расчет; МСС-код.

Prospects for the development of the digital ruble in the banking system of the Russian Federation

M.A. Nikitin,

2nd Year Undergraduate Student of the Faculty of Economics, State University of Education, Moscow, Russia,

N.Yu. Isakov,

2nd Year Undergraduate Student of the Faculty of Economics, State University of Education, Moscow, Russia,

Yu.V. Gordoplov,

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the Department of Financial, Economic and Business Education, State University of Education, Moscow, Russia

Abstract: the constant development of the banking sector is one of the necessary elements for the digitalization of the Russian economy. One of the most significant projects in this area is the launch of the digital ruble. The article discusses the essence of digital currency, its main advantages, and possible problems during its implementation. The authors also proposed methods for using the digital ruble in the implementation of government programs and projects using MCC codes.

Keywords: digital currency; digital ruble; central bank digital currency; cashless payments; MCC-code.

В последние годы банковский сектор страны претерпевал серьезные изменения: резкое увеличение безналичного количества платежей, внедрение и улучшение работы «Системы быстрых платежей» (СБП — система, позволяющая переводить деньги по номеру телефона, оплачивать товары и услуги по QR-коду), обострение конкуренции между банками. Широкое использование данных инструментов в банковском секторе ускоряет процесс цифровизации всей экономики страны. Для организации эффективного процесса контроля за денежными

средствами в условиях цифровой трансформации Центральному банку РФ было необходимо введение новых инструментов. Одним из них стал цифровой рубль.

В данном исследовании были рассмотрены следующие основные вопросы интеграции цифрового рубля в экономику: краткое описание банковской системы РФ, основная концепция цифрового рубля и проблемы его внедрения, цели эмиссии третьей формы национальной валюты, основные перспективы цифрового рубля как метода оплаты, потенциальные результаты его внедрения.

Анализируя структуру банковской системы Российской Федерации, можно заключить, что организация отношений строится из двух уровней иерархии: на первом расположен Центральный банк Российской Федерации (Банк России), на втором уровне — коммерческие банки и иные кредитные организации [10]. Регулирующую функцию выполняет ЦБ РФ, которому отведены отдельные функции в соответствии с текущим законодательством: разработка и проведение единой государственной денежно-кредитной политики, монопольная эмиссия денежных средств, является кредитором для других кредитных организаций, устанавливает правила поведения банковских операций, выдает лицензии кредитным организациям и другие. Организации, располагающиеся на нижнем уровне данной структуры, должны выстраивать свою деятельность в соответствии с утвержденными нормативно-правовыми актами Банка России, а также вынуждены реагировать на текущую политику Центрального банка, например, при изменении ключевой ставки.

Основными формами обращения денежных средств являются наличные и безналичные деньги [9]. Данная система денежных отношений характерна для большинства стран мира и в ряде государств уже давно стала нормой, но технический прогресс предлагает новые формы и средства обращения, что может изменить данную концепцию в будущем. Так, существуют страны частично или полностью признающие легальность обращения криптовалюты, а также возможность проведения платежей в ней внутри своих государств [6]. Криптовалюты менее стабильны, чем национальные валюты стран, подвержены волатильности, а также не подвержены контролю со стороны каких-либо уполномоченных органов. Для части субъектов экономических отношений это является плюсом, однако, данный факт не позволяет использовать их как средство накопления, или постоянный счет, так как курс может резко измениться, и никто кроме рынка не сможет повлиять на это.

Цифровой рубль (или цифровая валюта центрального банка — ЦВЦБ) — это дополнительная форма российской национальной валюты, эмитируемая Центральным банком РФ в цифровой форме [6, с. 5]. Новое средство оплаты представляет собой уникальный цифровой код, который хранится в специализированном электронном кошельке. У него имеются схожие свойства, как с наличными рублями, так и с безналичной формой денег. Наряду с наличными банкнотами цифровой рубль будет эмитироваться Центральным банком, а также иметь свой уникальный код, подобный тем, что имеются на банкнотах. Также регулятором планируется, что новая форма оплаты будет доступна не только в онлайн-режиме, но и оффлайн. С другой стороны, ЦВЦБ представлен в цифровой форме, а значит, имеет основное преимущество безналичного рубля и данным средством также возможно осуществлять оплату дистанционно. При этом, цифровой рубль будет лишен главной проблемы безналичного расчета — невозможности совершения платежа без сети.

ЦВЦБ не является ни криптовалютой, ни обычной

валютой, а представляет собой еще одну форму обращения рубля, т.е. наряду с безналичной и наличной формой цифровой рубль будет такой же фиатной валютой. Один цифровой рубль равен одному наличному рублю и одному безналичному рублю. Данное тождество является базисным при реализации такого проекта, так как означает привязку курса, что позволит сразу же после введения обеспечить стабильность данному средству платежа. Другими словами, ошибочно полагать, что ЦВЦБ будет новой валютой, на самом деле это просто новая форма обращения национальной валюты, которая создана для упрощения обращения денежных средств в стране.

Первый прототип платформы цифрового рубля был создан в декабре 2021 г., в 2022 г. были реализованы сразу два важных этапа проекта: разработка дорожных карт и разработка законодательства для внедрения ЦВЦБ [1]. Последний из них являлся важным звеном при реализации идеи, так как законодательство Российской Федерации не предусматривало данную форму расчета. Итоговым шагом стало приведение законодательных актов в соответствующее значение и подписание Президентом РФ в июле 2023 г. соответствующего закона [4]. С 1 августа 2023 г. данные акты вступили в силу, и началось первое тестирование цифровой формы валюты России среди 13 банков и 600 физических лиц, в 2024 г. планируется расширение проекта и присоединение еще 16 кредитных организаций и нескольких тысяч клиентов.

Проанализировав данные, представленные Центральным банком в концепции развития цифрового рубля, авторы выделяют следующие основные преимущества, которые должны обеспечить переход к данной форме взаиморасчетов среди субъектов финансового рынка:

1. Снижение транзакционных издержек. Комиссии при переводах денежных средств безналичным способом являются главным недостатком данной формы платежа, так как снижают конечную прибыль от финансовых операций. После введения в Российской Федерации взаиморасчетов через Систему быстрых платежей, данные расходы снизились и, как следствие, позволили данной технологии стремительно развиваться и увеличить свое присутствие в финансовом пространстве России. Система быстрых платежей (сокр. — СБП) представляет собой сервис, созданный Центральным банком РФ и АО «Национальная система платежных карт», позволяющий моментально совершать операции по переводу денежных средств между подключенными к данной системе счетами. Пока ЦВЦБ не введен полноценно для доступа всеми субъектами экономических отношений, невозможно определить конечную стоимость комиссии, которую необходимо будет уплачивать при взаиморасчетах, но то, что согласно концепции, она будет меньше, чем через СБП, позволяет судить о перспективности введения формы оплаты.

2. Доступ через любой банк к специализированному цифровому кошельку позволяет упростить процесс использования денежных средств, так как позволяет аккумулировать деньги в общем пространстве.

3. Гарантом обеспечения сохранности средств, размещенных в ЦВЦБ должен стать Банк России, а не коммерческие банки, что должно свидетельствовать о высоком уровне сохранности и безопасности средств.

Несмотря на понятные преимущества данной системы, необходимо учитывать, что существует ряд проблем, которые необходимо будет решить для того, чтобы ЦВЦБ могла полноценно функционировать и служить улучшению финансового рынка, а не добавлять возможность обхода ограничений или законодательства.

Одна из главных проблем ЦВЦБ, связанных с безопасностью данных, исходит от одного из главных преимуществ данной формы валюты — это общий доступ через различные банки. Различные кредитные организации обладают разным уровнем кибербезопасности, как следствие, в действительности система будет настолько же безопасна, насколько безопасно самое слабое звено в данной цепи. Малые банки, в особенности региональные, имеют гораздо меньше финансов, а, соответственно, и меньше возможности в защите данных при реализации проекта. Может произойти ситуация, при которой будет либо необходимо улучшать системы всех средних и малых банков, либо оставлять расчеты по цифровому рублю только крупным игрокам. Последняя мера может привести к снижению конкуренции на данном рынке. Также, внедрение ЦВЦБ может спровоцировать появление нового вредоносного ПО.

Эмиссия цифрового рубля в России имеет ключевые цели, достижение которых поможет в улучшении работы экономики страны. Рассмотрим каждую из этих целей, определим ее потенциальный результат.

Первой целью является увеличение открытости совершаемых транзакций в банковской системе. Цифровой рубль является уникальным код-токеном, который создает собственный трекер при совершении транзакций между субъектами банковской системы. Он хранит информацию о ранее совершенных операциях, что позволяет отследить все переводы, начиная от эмиссии ЦБ РФ [5]. Обработка и сбор информации будет происходить на платформе Банка России, к которой у последнего будет монопольный доступ.

Основным результатом, который ставит перед собой Банк России, является уменьшение количества денежных средств, находящихся в неформальной теневой экономике и черной теневой экономике.

Второй целью является оптимизация работы банковской системы РФ и улучшение совершаемых транзакций между субъектами. Операции с цифровым рублем будут совершаться только на специализированной платформе цифрового рубля (Положение Банка России № 820-П от 03.08.2023 г.). Это позволит устранить комиссии от межбанковских поступлений, поскольку участником данной платформы будет один единственный субъект. Данный шаг уменьшит транзакционные издержки в рамках переводов. При этом, полного отказа от комиссионных доходов со стороны Центрального банка РФ пока не ожидается, поскольку лимит регламентирован законодательством до 30 млн руб. (ФЗ от 4 августа 2023 г. № 482-ФЗ «О внесении изменений в статьи 29 и 36

Федерального закона «О банках и банковской деятельности»).

Потенциальным результатом, который может быть достигнут данными нововведениями, является уменьшение стоимости обслуживания банковских переводов и уменьшение комиссии для пользователей банковской системы.

Третья цель — это увеличение безналичного обращения денежных средств внутри страны. Использование денежных средств в рамках «безопасного контура» позволит населению более доверительно относиться к цифровым инструментам экономики. Такой подход увеличит качество и количество предоставляемых на рынке банковских услуг продуктов, позволит получать больше информации в рамках CX-проектирования. Увеличение предлагаемых продуктов позволит нарастить количество активных пользователей банковскими услугами.

Основной результат, который ставит перед собой Центральный банк РФ, это качественное улучшение работы банковской системы, увеличение количества online-пользователей банковскими продуктами, и, как следствие, увеличение количества «прозрачных» для Банка России операций.

Завершающей задачей, которую ставит перед собой Банк России — это увеличение финансовой и технологической независимости. Введение пилотного проекта цифрового рубля является еще одним ключевым шагом в создании независимой от внешних воздействий банковской системы России и в минимизации институциональных рисков банковской экономики [11]. В прошлом наиболее значимым проектом в данном сегменте экономики был обязательный перевод всех бюджетных выплат на карты национальной платежной системы «МИР» (Федеральный закон «О внесении изменений в статью 161 Закона Российской Федерации «О защите прав потребителей» и Федеральный закон «О национальной платежной системе» (проект № 61700–7) от 21.04.2017 г.).

Запуск третьей формы рубля позволит в большей степени уменьшить влияние иностранных платежных систем, банковских организаций и действий других государств на экономику страны. В дальнейшем, при возникновении экономических проблем банковская система не будет испытывать трудностей, которые могут отразиться на физических и юридических лицах, их финансово-хозяйственной деятельности.

Поскольку цифровой рубль в настоящий момент времени используется в рамках пилотного проекта, а его законодательное регулирование с учетом принимающихся поправок пока несовершенно, нельзя однозначно сказать в каком именно итоговом формате будут реализовываться операции по совершению расчетов между физическими и юридическими лицами в рамках целевых программ, особенно при реализации государственных проектов. Стоит отметить, что, начиная с 2018 г., согласно статистике Банка России, доля безналичных платежей в экономике росла, в то время как доля наличных платежей падала. На рис. 1 показана тенденция увеличения разрыва между двумя данными способами оплаты.

В своей статье «Трансформация платежной сферы России в условиях цифровизации экономики

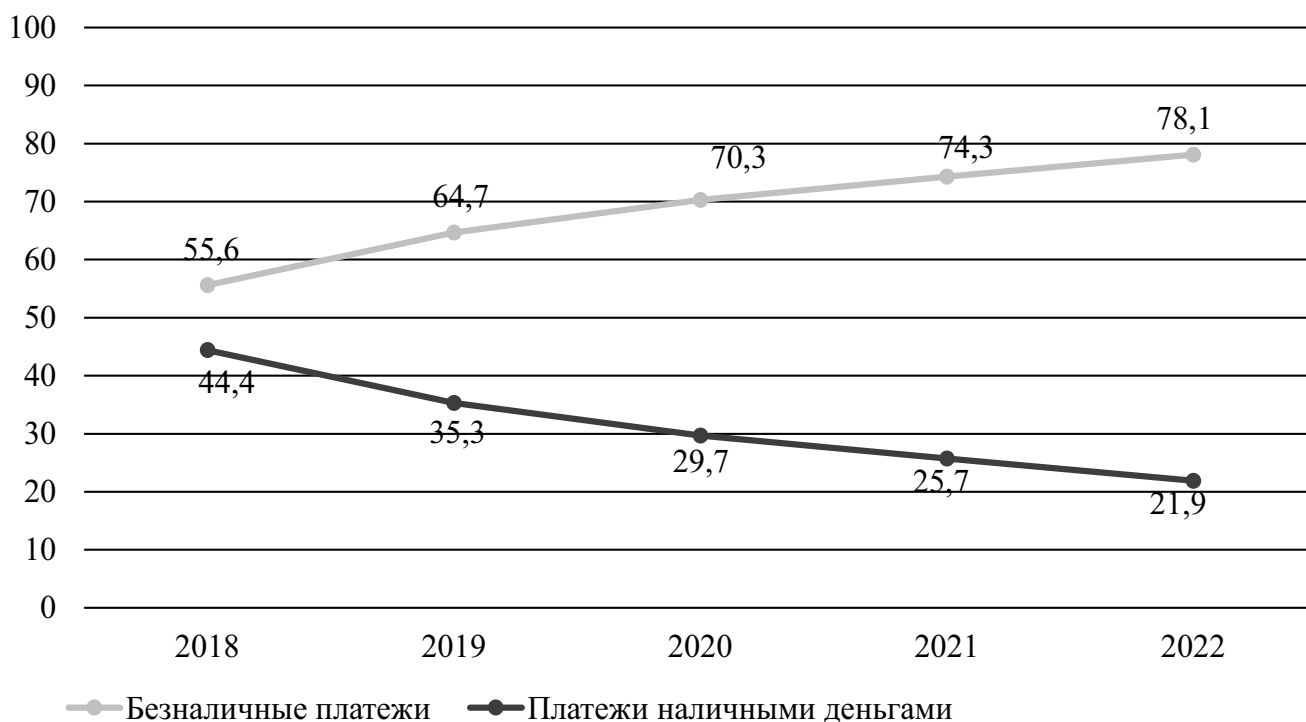


Рис. 1. Доля наличных и безналичных платежей за товары и услуги в розничном обороте

и санкционных ограничений» доцент Болонина С.Е. и преподаватель кафедры Банковского дела МФПУ «Синергия» Орлова А.А.: «Таким образом, в условиях активного цифрового взаимодействия потребителей финансовых услуг скорость безналичных расчетов становится очевидной потребностью, сократить время расчетов позволяют инновационные платежные инструменты, которые предполагают использование инновационных технологий и каналов обслуживания клиентов банка» [2]. В данной статье рассмотрены основные факторы, оказывающие влияние на увеличение объемов безналичных платежей (электронные кошельки, персональный QR-код, онлайн-эквайринг, технология NFC и иные). По мнению авторов статьи, данные инструменты будут оказывать положительное влияние на увеличение количества безналичных платежей в ближайшем будущем.

Мы считаем, что данная тенденция будет продолжаться, и количество безналичных расчетов с течением времени будет только увеличиваться. По этой причине, по нашему мнению, с течением времени возможности для использования наличных денежных средств в рамках реализации государственных мер социальной поддержки населению или государственных заказов будут уменьшаться. Связано это с необходимостью прозрачного использования выделяемых денежных средств. Цифровой рубль, в данной концепции, может стать инструментом, способным создать условия, в которых нецелевое использование денежных средств будет почти невозможно. Нами был создан проект, который способен с наименьшими рисками внедрить прозрачную систему использования выделяемых денежных средств в форме цифрового рубля с последующим их использованием в реальной экономике. Основными этапами является следующее:

1. Создание правовой базы об обязательном использовании безналичных расчетов в конкретных секторах экономики.
2. Определение перечня возможного использования денежных средств на основе МСС-кодов.
3. Эмиссия цифрового рубля для физических/юридических лиц с заранее определенной областью применения денежных средств.

На первом этапе государство в лице законодательных органов определяет сферы экономики, в деятельность которых необходимо интегрировать принцип полного безналичного расчета. В настоящий момент наиболее «наличными» секторами экономики являются строительный бизнес, оптово-розничная торговля и сфера услуг, о чем свидетельствует собранная статистика Банка России на рис. 2.

По нашему мнению, именно с данных субъектов экономики и необходимо начинать интегрирование безналичных расчетов в рамках торгового или интернет-эквайринга. Данный этап должен проходить постепенно с выделением необходимого количества времени для подготовки инфраструктуры и ее интеграции в модель ведения бизнеса компании.

Вторым шагом должно являться определение перечня торговых точек, в которых могут быть потрачены выделяемые денежные средства. МСС-код (англ. Merchant Category Code, «код категории продавца») — это четырехзначный код, который классифицирует торговую точку и определяет каким именно видом деятельности она занимается. При установке торгового эквайринга и дальнейшем его использовании банк определяет, как именно классифицируются совершенные покупки. Так, государство в лице законодательных органов может

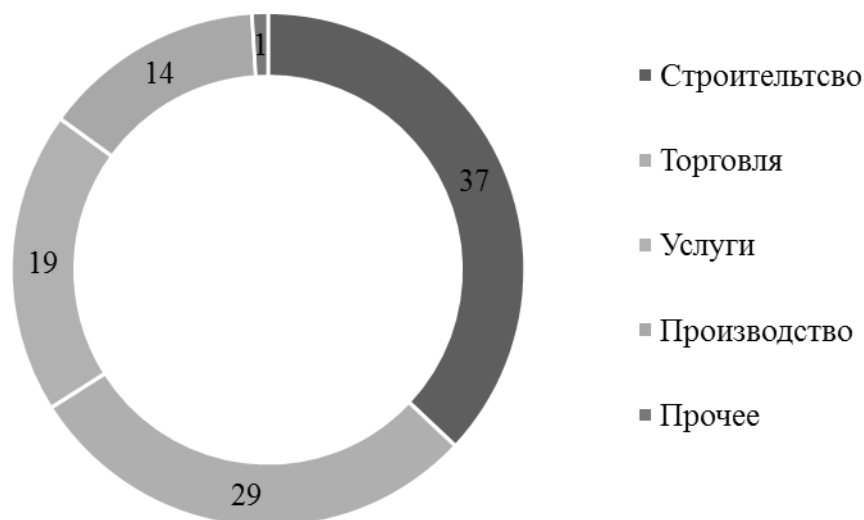


Рис. 2. Отрасли экономики, формировавшие спрос на теньевые финансовые услуги (в % от общего объема)

определить на какие именно цели могут быть потрачены выделяемые денежные средства. К примеру, выделенные денежные средства юридической организации для осуществления ремонтных работ, могут быть использованы только в точках, связанные с продажей материалов/электроприборов/оказанием строительных услуг (например, 5211 — «Лесо- и строительный материал», 5039 — «Строительные материалы — нигде более не классифицированные» и т.д.) [3].

При этом, перед внедрением данной технологии необходимо проанализировать насколько корректно работает указанный механизм в настоящее время. МСС-коды, в большинстве своем, используются банками в рамках работы кэшбек-программ. Существует ряд проблем, которые не только актуальны сейчас для верного расчета суммы кэшбека, но и будут актуальны при внедрении предложенной системы. Так, в статье «Основные тенденции и перспективы развития программ лояльности российских банков» Терновская Е.П., Собалирова С.К. и Айвазова О.С. отмечают, что «Для решения технологических проблем, когда происходят ошибки или даже преднамеренные действия для путаницы МСС-кодов, необходимо обязать банк-эмитент проверять корректность МСС-кодов определенных магазинов через платежную систему» [7]. Обновление актуальности данных в данном случае необходимо для недопущения использования индивидуальных предпринимателей и юридических лиц в процессы «отмывания» государственных средств в рамках Федерального закона «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» от 07.08.2001 № 115-ФЗ (последняя редакция).

Завершающим этапом будет являться непосредственная эмиссия цифрового рубля для определенных категорий граждан-физических лиц или для юридических лиц, заключивших контракты на выполнение каких-либо обязательств для государственных органов и перевод

на их специальные счета в рамках цифровой платформы Центрального банка РФ. Далее денежные средства, выделенные государством, могут тратиться на заранее определенные цели в данных торговых точках. Центральный банк РФ в режиме реального времени может не только контролировать, как именно потратились денежные средства, но и заранее определить по каким конкретно МСС-кодам запрещено использовать денежные средства (например, запрет гражданину использовать средства материнского капитала на траты в магазинах с МСС-кодом 5993 — «Табачные магазины»).

Разработкой цифровой валюты занимается не только в России, другие страны также форсируют данный вопрос. По первоначальному проекту задумывалась реализация массового использования цифрового рубля к 2030 г., однако, ЦБ РФ принял решение по ускорению внедрения ЦВЦБ. Одна из основных причин такому — возможность частичного снижения санкционного давления и его последствий. Так как часть российских банков отключены от международной межбанковской системы передачи информации и совершения платежей (SWIFT), а карты систем MasterCard и VISA, выпущенные в России, не работают за пределами РФ, то подключение ЦВЦБ может упростить жизнь как банкам, так и их клиентам.

Планируется внедрение главного правила: одно лицо — один цифровой кошелек. Открыть его можно бесплатно. Тариф с 2025 г. для юридических лиц за прием оплаты цифровыми рублями составит 0,3% платежа (верхний «потолок» 1500 руб.). Исключение: жилищно-коммунальные услуги, тут тариф 0,2% от платежа, но не более 10 руб. Перевод между юридическими лицами составит 15 руб. за операцию [8]. На данный момент абсолютно любые операции с цифровыми рублями на платформе Банка России бесплатны.

На текущий момент цифровой рубль пока является пилотным проектом Банка России. Цифровой рубль

представляет собой третью форму валюты, обращающуюся на внутреннем рынке страны с определенными ограничениями. В ближайшее время процесс внедрения цифрового рубля будет ускорен по причине сложившихся геополитических, а также экономических реалий. Поскольку законодательство ЦБЦБ еще не сформировано в полной мере, то Центральный банк РФ имеет возможность грамотно интегрировать свои внутренние инструменты с другими банками РФ. Так, предложенный проект использования МСС-кодов, позволит обеспечить позитивные результаты в рамках стратегии WIN-WIN (побеждают все). Центральный банк РФ привлечет большее количество пользователей на свою платформу, а значит сможет более эффективно контролировать использование выделяемых денежных средств, а коммерческие банки получают комиссионные доходы от большего количества использования технологий торгового и интернет-эквайринга.



Библиографический список:

1. Федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» от 10.07.2002 № 86-ФЗ.
2. Болонина С.Е., Орлова А.А. Трансформация платежной сферы России в условиях цифровизации экономики и санкционных ограничений // Имущественные отношения в Российской Федерации. — 2023. — № 5 (260). — С. 18–25.
3. Гулева В.Ю., Кованцев А.Н., Суриков А.Г. и др. Ценностно-ориентированное моделирование принятия экономических решений в условиях нестационарности внешней среды // Научно-технический вестник информационных технологий, механики и оптики. — 2023. — № 1. — С. 121–135.
4. Доклад для общественных консультаций «Цифровой рубль». — Центральный банк Российской Федерации, 2020. — 48 с.
5. Концепция цифрового рубля. — Центральный банк Российской Федерации, 2021. — 31 с.
6. Норец Н.К. Легализация криптовалют в экономиках стран // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. — 2022. — № 1. — С. 45–51.
7. Терновская Е.П., Собалирова С.К., Айвазова О.С. Основные тенденции и перспективы развития программ лояльности российских банков // Финансовые рынки и банки. — 2023. — № 4. — С. 109–113.
8. Утверждены тарифы по операциям с цифровыми рублями // Банк России [Электронный ресурс]. — URL: <https://cbr.ru/press/event/?id=16982> (дата обращения: 15.02.24).
9. Шешукова Е.С. Наличное и безналичное денежное обращение в современной российской экономике // Экономика и социум. — 2016. — № 5–2 (24). — С. 1001–1009.
10. Ягупова Е.А. Банковская система Российской Федерации: современное состояние и проблемы // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. — 2019. — № 3. — С. 50–56.
11. Яхина Ю.В. Особенности макропруденциальной политики в современных условиях // Инновационная наука. — 2022. — № 2–1. — С. 59–62.

Оценка надежности моделей машинного обучения при прогнозировании региональных экономических спадов

Е.С. Федоров,

аспирант, Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, Москва, Россия,

М.Е. Косов,

к.э.н., доцент, заведующий кафедрой «Государственные и муниципальные финансы», Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, Москва, Россия

Аннотация: в данной статье исследуется надежность моделей машинного обучения (ML) в прогнозировании региональных экономических рецессий. Экономические рецессии представляют собой серьезные проблемы для политиков, инвесторов и бизнеса, поэтому их точное прогнозирование имеет решающее значение для принятия эффективных решений. Традиционные эконометрические модели часто не в состоянии отразить сложную динамику, лежащую в основе экономических рецессий, что вызывает интерес к подходам ML. Мы анализируем обширный набор данных, включающий различные экономические показатели, и применяем ряд алгоритмов ML для прогнозирования региональных рецессий. Наши результаты свидетельствуют об эффективности методов ML в прогнозировании экономических спадов, подчеркивая их потенциал в качестве ценного инструмента для политиков и заинтересованных сторон. Однако мы также рассматриваем такие проблемы, как качество данных, интерпретируемость моделей и их обобщение на различные экономические контексты, что подчеркивает необходимость осторожной интерпретации и дальнейших исследований. В целом, данное исследование вносит вклад в растущую литературу по применению ML в экономическом прогнозировании и дает представление о надежности и ограничениях ML-моделей в прогнозировании региональных экономических рецессий.

Ключевые слова: машинное обучение, экономические спады, региональный анализ, предиктивное моделирование, принятие решений, качество данных, интерпретируемость моделей, обобщение, политические последствия, экономическое прогнозирование.

Assessing the reliability of machine learning models in predicting regional economic recessions

E.S. Fedorov,

Postgraduate Student, Plekhanov Russian University of Economic, Moscow, Russia,

M.E. Kosov,

Candidate of Economic Sciences, Docent, Head of the Department of State and Municipal Finance, Plekhanov Russian University of Economic, Moscow, Russia

Abstract: this paper investigates the reliability of machine learning (ML) models in predicting regional economic recessions. Economic recessions pose significant challenges for policymakers, investors, and businesses, making accurate prediction crucial for effective decision-making. Traditional econometric models often struggle to capture the complex dynamics underlying economic recessions, prompting interest in ML approaches. We analyze a comprehensive dataset encompassing various economic indicators and employ a range of ML algorithms to forecast regional recessions. Our results indicate the effectiveness of ML techniques in predicting economic downturns, highlighting their potential as valuable tools for policymakers and stakeholders. However, we also address challenges such as data quality, model interpretability, and generalization to diverse economic contexts, underscoring the need for cautious interpretation and further research. Overall, this study contributes to the growing literature on the application of ML in economic forecasting and offers insights into the reliability and limitations of ML models in predicting regional economic recessions.

Keywords: machine learning, economic recessions, regional analysis, predictive modelling, decision-making, data quality, model interpretability, generalization, policy implications, economic forecasting.

Обзор литературы

Интеграция методов машинного обучения (ML) в системы раннего предупреждения (EWS) для финансов стала предметом обширных исследований в последние годы. Множество исследований посвящено применению алгоритмов ML для повышения прогностических возможностей и эффективности EWS, направленных на своевременное оповещение и понимание потенциальных финансовых рисков. В приведенном ниже обзоре освещаются некоторые ключевые достижения в этой области.

В статье [8] представлен систематический и всесторонний обзор широкого спектра рисков, связанных с системами искусственного интеллекта (ИИ) и машинного обучения (МО) — важнейшими компонентами современных технологических достижений. Эти риски тщательно классифицированы по двум основным категориям: риски на уровне данных, такие как необъективность данных и дезинформация оппонентов, и риски на уровне моделей, включая неправильную спецификацию и неопределенность. Авторы подчеркивают острую необходимость создания целостной системы управления рисками, специально разработанной для систем ИИ и ОД, чтобы эффективно снижать связанные с ними риски, обеспечивая надежность и целостность этих систем в различных операционных контекстах.

Заметным вкладом в область анализа финансовых рисков является работа Лю, Ду, Чжоу и др. [11], которые рассматривают прогнозирование финансовых рисков в Интернете через призму глубокого обучения и нейронных сетей с обратным распространением (BPNN). Их исследование создает теоретическую основу для анализа и прогнозирования финансовых рисков, используя передовые алгоритмы, основанные на методах глубокого обучения. Применяя эти методологии для анализа важнейших экономических показателей, таких как ВВП, колебания курсов валют, невозвратные кредиты и индекс Shanghai Composite, авторы предлагают ценное понимание сложностей финансового ландшафта, прокладывая путь к принятию обоснованных решений на финансовых рынках.

В другом исследовании Ли [10] предлагает новый подход к прогнозированию финансовых рисков, сочетая семантическую иерархию с методологией нейронных сетей. Это инновационное слияние методов демонстрирует многообещающие результаты, обеспечивая повышенную точность по сравнению с традиционными методами. Кроме того, сравнительный анализ моделей машинного обучения для извлечения банковских новостей в контексте индийского фондового рынка, проведенный Догрой и др., дает практическое представление о решении проблем, возникающих из-за несбалансированных наборов данных в задачах многоклассовой классификации. Полученные результаты подчеркивают эффективность классификатора Random Forest с техникой SMOTE over-sampling в достижении превосходных показателей производительности, что подчеркивает его потенциал для применения в реальных сценариях финансового анализа.

Наконец, исследование Ильясова, Гурбанназаровой, Иламанова и Гурбанмырадова [1], посвященное ключевым направлениям совершенствования и цифровизации современной финансовой системы, предлагает целостный взгляд на трансформационный потенциал финансовых технологий. Определяя основные тенденции и перспективы развития финансовых технологий, авторы дают ценные рекомендации для политиков, участников отрасли и исследователей, стремящихся ориентироваться в меняющемся ландшафте цифровых финансов.

Мяминев А., Галандарова Ш. в своей статье [3] сфокусированы на инновациях, блокчейн-технологиях и рассматривают перспективы будущего денежной системы. Проводят аналитику последних трендов в области финансовых технологий, выявляют ключевые изменения в структуре финансовых учреждений, а также выделяют блокчейн и ML как ключевой элемент децентрализации и обеспечения безопасности данных.

Эти цитируемые статьи в совокупности способствуют более глубокому пониманию многогранных проблем и возможностей, присущих пересечению искусственного интеллекта, машинного обучения и финансовых систем, предлагая бесценные идеи, как для исследователей, так и для практиков и политиков.

Введение

Экономические рецессии представляют собой критические моменты делового цикла, характеризующиеся повсеместным снижением экономической активности, ростом безработицы и финансовой нестабильностью. Точное прогнозирование рецессий необходимо политикам, инвесторам и компаниям для смягчения негативных последствий и реализации эффективных стратегий. Однако традиционные эконометрические модели часто сталкиваются с трудностями в отражении сложных взаимосвязей и нелинейной динамики, присущих экономическим системам. В последние годы растет интерес к использованию методов машинного обучения (МО) для улучшения прогнозирования рецессии благодаря их способности обрабатывать большие и сложные массивы данных и выявлять нелинейные закономерности.

Целью данной работы является оценка надежности ML-моделей при прогнозировании региональных экономических рецессий. Мы сосредоточились на региональном анализе в связи с неоднородным характером экономических условий в различных географических районах, которые традиционные модели могут неадекватно отражать. Используя разнообразный набор экономических показателей, включающий такие переменные, как занятость, производство, потребительские настроения и показатели финансового рынка, мы стремимся разработать надежные прогностические модели, способные с высокой точностью предсказывать региональные рецессии.

В следующих разделах мы представим подробный анализ нашей методологии, включая сбор и предварительную обработку данных, выбор и реализацию алгоритмов ML, методы оценки моделей и интерпретацию

результатов. Мы также обсуждаем последствия наших выводов для политиков, инвесторов и других заинтересованных сторон, подчеркивая потенциальные преимущества и ограничения использования ML в прогнозировании рецессии. С помощью этого исследования мы стремимся внести вклад в существующую литературу по экономическому прогнозированию и дать представление о надежности моделей ML в прогнозировании региональных экономических спадов.

В этом разделе мы подробно описываем процесс сбора и предварительной обработки набора данных, используемого для анализа. Наш набор данных включает широкий спектр экономических показателей, в том числе рост ВВП, уровень безработицы, потребительские расходы, промышленное производство и показатели фондового рынка, но не ограничивается ими. Эти переменные получены из авторитетных источников, таких как национальные статистические агентства, центральные банки и финансовые базы данных. Для обеспечения согласованности и надежности данных, мы применяем строгие методы предварительной обработки, включая вменение отсутствующих значений, выявление выбросов и нормализацию. Например, недостающие значения часто вменяются с помощью таких методов, как вменение среднего, регрессионное вменение или прогнозируемое совпадение средних [7].

Наша методология предполагает применение различных алгоритмов машинного обучения для прогнозирования региональных экономических спадов. Эти алгоритмы включают в себя деревья решений, случайные леса, машины опорных векторов и нейронные сети, но не ограничиваются ими. Каждый алгоритм выбирается, исходя из его пригодности для решения поставленной задачи, и способности улавливать нелинейные взаимосвязи в данных [9]. Например, деревья решений хорошо подходят для выявления сложных границ принятия решений, а нейронные сети отлично справляются с выявлением сложных закономерностей в высокоразмерных данных [9]. Для оптимизации работы модели настройка гиперпараметров выполняется с помощью таких методов, как перекрестная валидация.

Оценка моделей — важный аспект нашего анализа, в котором мы оцениваем эффективность ML-моделей в прогнозировании региональных экономических спадов. Мы используем различные метрики оценки, включая точность, прецизионность, отзыв, F1-score и площадь под кривой операционной характеристики приемника (AUC-ROC). Кроме того, мы проводим сравнительный анализ с традиционными эконометрическими моделями, такими как логистическая регрессия или модели авторегрессии с интегрированным скользящим средним (ARIMA), чтобы оценить эффективность подходов ML [7]. Оценивая модели по различным параметрам и сценариям, мы получаем представление об их сильных и слабых сторонах и общей надежности.

После обучения и оценки ML-моделей мы приступаем к интерпретации результатов, чтобы получить представление о факторах, вызывающих региональные экономические спады. Мы анализируем оценки важности признаков,

полученные с помощью таких алгоритмов, как случайные леса или машины градиентного усиления, чтобы выявить наиболее влияющие предикторы [11]. Кроме того, мы визуализируем границы принятия решений и поверхности прогнозирования, чтобы понять, как различные переменные взаимодействуют и вносят свой вклад в прогнозирование рецессии. Интерпретируя результаты модели в сочетании с экономической теорией и знаниями в этой области, мы проясняем динамику, лежащую в основе прогнозирования рецессии, и открываем полезные идеи для политиков и заинтересованных сторон.

Несмотря на перспективность применения ML в прогнозировании рецессии, мы признаем ряд проблем и ограничений, присущих нашему анализу. Одной из ключевых проблем является качество данных, поскольку экономические показатели могут страдать от ошибок измерения, погрешностей в отчетности или недостаточной своевременности [6]. Кроме того, ML-модели часто демонстрируют поведение «черного ящика», что затрудняет интерпретацию их предсказаний и понимание механизмов, лежащих в основе прогнозов рецессии [8]. Еще одной проблемой является обобщение на новые экономические контексты или регионы, поскольку модели, обученные на исторических данных, могут не улавливать структурные изменения или непредвиденные события [9]. Признавая эти ограничения, мы стремимся обеспечить более тонкое понимание надежности и применимости моделей ML для прогнозирования рецессии.

Наш анализ имеет важные последствия для политиков, стремящихся повысить устойчивость экономики и смягчить последствия рецессий. Прогнозирование рецессии на основе ML может предоставить своевременную и точную информацию для принятия политических решений, таких как упреждающие меры налогообложения, бюджетного стимулирования или целевые интервенции в уязвимые сектора. Интегрируя прогностические модели в систему принятия решений, директивные органы могут лучше предвидеть спады, эффективно распределять ресурсы и принимать упреждающие меры по стабилизации региональной экономики. Однако политики также должны помнить об этических и социальных последствиях принятия алгоритмических решений, обеспечивая прозрачность, справедливость и подотчетность при использовании ML-моделей [6].

Заключение

В заключение следует отметить, что интеграция методов машинного обучения (ML) в системы раннего предупреждения (EWS) для финансов знаменует собой важнейшее достижение в управлении финансовыми рисками, предлагая беспрецедентные возможности для повышения точности, своевременности и эффективности стратегий выявления и снижения рисков. Благодаря исчерпывающему исследованию методологий ML, включающих модели с контролируемым, неконтролируемым, полуконтролируемым и глубоким обучением, эта статья освещает разнообразный набор инструментов, доступных для построения прогностических моделей в финансовой сфере.

Традиционные методологии EWS, описанные в начале статьи, признаются за их историческую ценность, но отмечаются за их ограничения в адаптации к сложностям современных финансовых рынков. Методы ML изменили этот ландшафт благодаря использованию передовых алгоритмов, способных обучаться на основе обширных массивов данных и обнаруживать нюансы, указывающие на приближающиеся кризисы в режиме реального времени.

Реальные приложения EWS на базе ML охватывают различные финансовые сферы, включая оценку кредитного риска, выявление мошенничества, наблюдение за рынком и стресс-тестирование. Однако такие проблемы, как качество данных, интерпретируемость моделей, соответствие нормативным требованиям и этические соображения, требуют постоянного внимания и исследований. В перспективе повышение интерпретируемости моделей, интеграция альтернативных источников данных и развитие междисциплинарного сотрудничества будут способствовать инновациям в области ОВС на основе МЛ. Эти усилия сулят революцию в управлении финансовыми рисками, позволяя заинтересованным сторонам ориентироваться в неопределенных рыночных условиях и способствовать устойчивому экономическому росту в условиях быстро развивающейся глобальной экономики.

Гурбанмырадов Г. Ключевые направления совершенствования и цифровизации финансовой системы // Всемирный ученый. — 2024. — № 17. — С. 1–6.

2. Муханов А.Т., Танныева М. Моделирование и прогнозирование движения финансовых средств предприятия с использованием современных технологий // Всемирный ученый. — 2024. — № 19. — С. 1–6.

3. Мямиев А., Галандарова Ш. Цифровая трансформация в финансовой сфере: инновации, блокчейн и будущее денег // Всемирный ученый. — 2024. — № 15. — С. 185–189.

4. Саламова А.А., Федоровская И.Е., Васильев И.И. Роль искусственного интеллекта в финансах // Финансовые рынки и банки. — 2023. — № 1. — С. 63–68.

5. Фу Тяньтянь. Цифровые технологии в финансовом секторе Китая // Инновации и инвестиции. — 2023. — № 5. — С. 62–65.

6. Banerjee A.V. & Duflo E. Poor economics: A radical rethinking of the way to fight global poverty. — Public Affairs, 2012. — 320 p.

7. Estrella A. & Mishkin F.S. Predicting U.S. recessions: Financial variables as leading indicators // Review of Economics and Statistics. — 1998. — Vol. 80 (1). — Pp. 45–61.

8. Hastie T., Tibshirani R. & Friedman J. The elements of statistical learning: Data mining, inference, and prediction (2nd ed.). — Springer, 2009. — 767 p.

9. Jorda O., Singh S.R. & Taylor A.M. The long-run effects of monetary policy // The Quarterly Journal of Economics. — 2020. — Vol. 135 (1). — Pp. 213–287.

10. Li Guangju. A financial early warning system model combining hybrid semantic hierarchy with group processing neural network data mining for bank risk detection. — Discrete Dynamics in Nature and Society, 2021. — 11 p.

11. Liu Z., Du G., Zhou, S. Financial risk analysis on the Internet based on deep learning and BP-neural network // Computational Economics. — 2022. — Vol. 59. — Pp. 1481–1499.

Библиографический список:

1. Ильясов И.С., Гурбанназарова О., Иламанов Б.,

Перспективы развития цифровых финансовых активов в Российской Федерации

О.В. Староверова,

д.ю.н., к.э.н., доцент, профессор кафедры «Государственные и муниципальные финансы», Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова, Москва, Россия,

Д.А. Бланк,

аспирант Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова, Москва, Россия

Аннотация: статья представляет собой глубокий анализ проблематики цифровых финансовых активов и освещает важные вопросы, касающиеся их будущего развития в Российской Федерации. В статье рассматривается определение криптовалют, цифровых активов, а также других категорий, определенных в законодательной базе. Помимо этого, в статье затронута тема, содержащая в себе теоретические основы о преимуществах цифровых финансовых активов по сравнению с традиционными экономическими явлениями и процессами. В заключении авторы предлагают несколько сценариев развития ситуации, включая положительные и негативные последствия роста популярности цифровых активов. В конце работы сделаны выводы по рассмотренной теме и добавлены открытые вопросы для дальнейшего обсуждения.

Ключевые слова: цифровые финансовые активы, развитие цифровых активов, блокчейн, криптовалюта, крипторынок, государственное регулирование, экономические последствия, токены, инновации в финансовых услугах.

Prospects for the development of digital financial assets in the Russian Federation

O.V. Staroverova,

Doctor of Law, Candidate of Economic Sciences, Docent, Professor of the Department of State and Municipal Finance, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia,

D.A. Blank,

Postgraduate Student, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia

Abstract: the article presents an in-depth analysis of the problems of digital financial assets and highlights important issues concerning their future development in the Russian Federation. The article discusses the definition of cryptocurrencies, digital assets, as well as other categories defined in the legislative framework. In addition, the article touches upon a topic that contains a theoretical framework on the advantages of digital financial assets compared to traditional economic phenomena and processes. In the conclusion, the authors offer several scenarios for the development of the situation, including positive and negative consequences of the growing popularity of digital assets. At the end of the paper, conclusions are drawn on the discussed topic and open questions for further discussion are added.

Keywords: digital financial assets, digital asset development, blockchain, cryptocurrency, crypto market, government regulation, economic implications, tokens, innovation in financial services.

Данная научная работа ориентирована на анализ актуальной на настоящий период времени темы «Перспективы развития цифровых финансовых активов в Российской Федерации». Все большее распространение получают рынки криптовалют. Изначально они были основаны на небольших платформах, однако сейчас масштаб их деятельности вышел на международный уровень, благодаря чему доступ к приобретению данных активов доступен каждому желающему. Эксперты считают, что подобная деятельность является перспективной, именно поэтому всего за несколько лет цифровые

финансовые активы развились настолько, что начали действовать и в Российской Федерации.

Цель данной научной работы заключается в рассмотрении основных положений, касающихся понятия и содержания цифровых финансовых активов, а также в выявлении перспектив их развития в Российской Федерации. Установленная цель характеризуется высоким уровнем актуальности, поскольку именно эта тема все больше распространяется среди интернет-пользователей в условиях современности. Следовательно, взятая тема требует детального разбора и проведения анализа.

В качестве примера и более детального разбора можно взять такие дополнительные материалы, как научная статья Чумаченко Е.А., Безрукавой К.П. «Развитие цифровых финансовых активов: возможность или угроза» [9]. Данная научная статья напрямую связана с рассматриваемой темой и охватывает еще больший аспект анализа. Авторы работы рассматривают понятие цифровых финансовых активов с двух противоположных сторон, благодаря чему выявляют потенциальные перспективы и несущие угрозы. Анализ, в основе которого лежит противопоставление всегда является наиболее ценным, поскольку благодаря ему можно рассмотреть один процесс под разными углами, а следовательно, предугадать вероятные отклонения. В качестве главной перспективы авторы отмечают упрощение процессов переводов денежных средств и снижение затрат на транзакции. В противовес выступают потенциальные угрозы в виде возможности осуществления мошеннических действий. Исследователи рассматривают свою гипотезу на примере осуществления деятельности с цифровыми финансовыми активами в других странах и на этой основе делают свои выводы. В результате авторы сходятся на едином мнении касательно данного вопроса: для эффективного развития цифровых финансовых активов и криптовалют в целом необходимо сбалансированное регулирование, которое поможет достигнуть положительных результатов и исключить возможные риски. Однако статья также описывает проблемы и риски, связанные с цифровыми финансовыми активами. Авторы статьи обращают внимание на возможные угрозы безопасности и мошенничества, связанные с цифровыми финансовыми активами. Также описываются регуляторные и правовые проблемы, с которыми сталкиваются цифровые финансовые активы, включая вопросы их легальности и регулирования.

Выбор данной темы для анализа обуславливается желанием выявить проблемы, мешающие в развитии цифровых финансовых активов в Российской Федерации, а также их последующее устранение. Среди подобных проблем выступает перечень, содержащий в себе следующие элементы.

Правовой статус. Данный критерий содержит мысль о том, что в Российской Федерации отсутствует законодательная база, подразумевающая регулирование цифровых финансовых активов. Речь идет о таком виде, как криптовалюты. Вследствие этого факта инвесторы испытывают затруднения в их приобретении и дальнейшем использовании.

Наличие регуляторных ограничений. С целью осуществления законной деятельности в Российской Федерации существуют различные регуляторные ограничения, которые устанавливают государственные регуляторы. В первую очередь таковым является Центральный Банк Российской Федерации. Данные регуляторы накладывают различные ограничения на проведение операций, связанных с цифровыми финансовыми активами, что не всегда бывает удобно для инвесторов.

Высокий уровень волатильности. Следует отметить, что цифровые финансовые активы обладают высокой

степенью волатильности. В первую очередь данная характеристика относится к криптовалютам. Волатильность — это важнейший финансовый показатель, отражающий изменчивость стоимости на что-либо. Вследствие данного пункта появляются высокие риски для потребителей и инвесторов в том числе. Из-за значительных колебаний цен потребители могут потерять свои вложения и дойти вплоть до полного банкротства.

Низкий уровень доверия. Каждому человеку становится легче принимать какие-либо решения, когда присутствуют гарантии. У инвесторов таких гарантий нет. Из-за этого проявляется недостаток доверия, ведь риски потери вложенных средств увеличиваются вследствие колебания цен на рынке.

Перечисленные выше проблемы являются далеко не полным перечнем, однако, именно они относятся к основному числу. Осознавая данные проблемы в рассматриваемой теме, следует более подробно разобрать пути их решения для того, чтобы определить перспективы развития цифровых финансовых активов в Российской Федерации.

На момент 2023 г. цифровые финансовые активы получили широкое распространение среди потребителей и инвесторов. Для того чтобы провести анализ и выявить перспективы развития данных активов, необходимо более подробно разобраться в понятии и содержании цифровых финансовых активов. Цифровые финансовые активы — это набор данных инвестора, который хранится в распределенном реестре. Иными словами, это реальное имущество, которым обладают потребители и инвесторы, находящееся в цифровой форме. Самым простым примером цифровых финансовых активов выступают ценные бумаги: акции, облигации, различные сертификаты и т.д. Помимо того, это могут быть настоящие товары и услуги, представленные в форме физических объектов. Главным регулятором операций, связанных с цифровыми финансовыми активами, является Центральный Банк Российской Федерации.

Стоит отметить, что любые сделки, связанные с цифровыми финансовыми активами, с недавних пор регулируются Федеральным законом от 31.07.2020 г. № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах» [1]. Данный закон на текущий период времени содержит в себе 27 статей, в которых рассказывается о возможностях использования цифровых финансовых активов в Российской Федерации. Кроме того, в нем присутствует информация по поводу выпуска и сущности рассматриваемого вида активов.

В связи с увеличением актуальности данной темы, приобрести цифровые финансовые активы становится все проще. Первое, о чем следует упомянуть — к покупке допускается любой желающий. Совершить данное действие можно с помощью операторов информационных систем (таких, как Сбербанк, Альфабанк, Атомайз и др). Также важно акцентировать внимание на международных криптобиржах, которые в свою очередь тоже предлагают купить цифровые финансовые активы. Следует помнить, что такие компании не регулируются законодательством Российской Федерации, поэтому можно

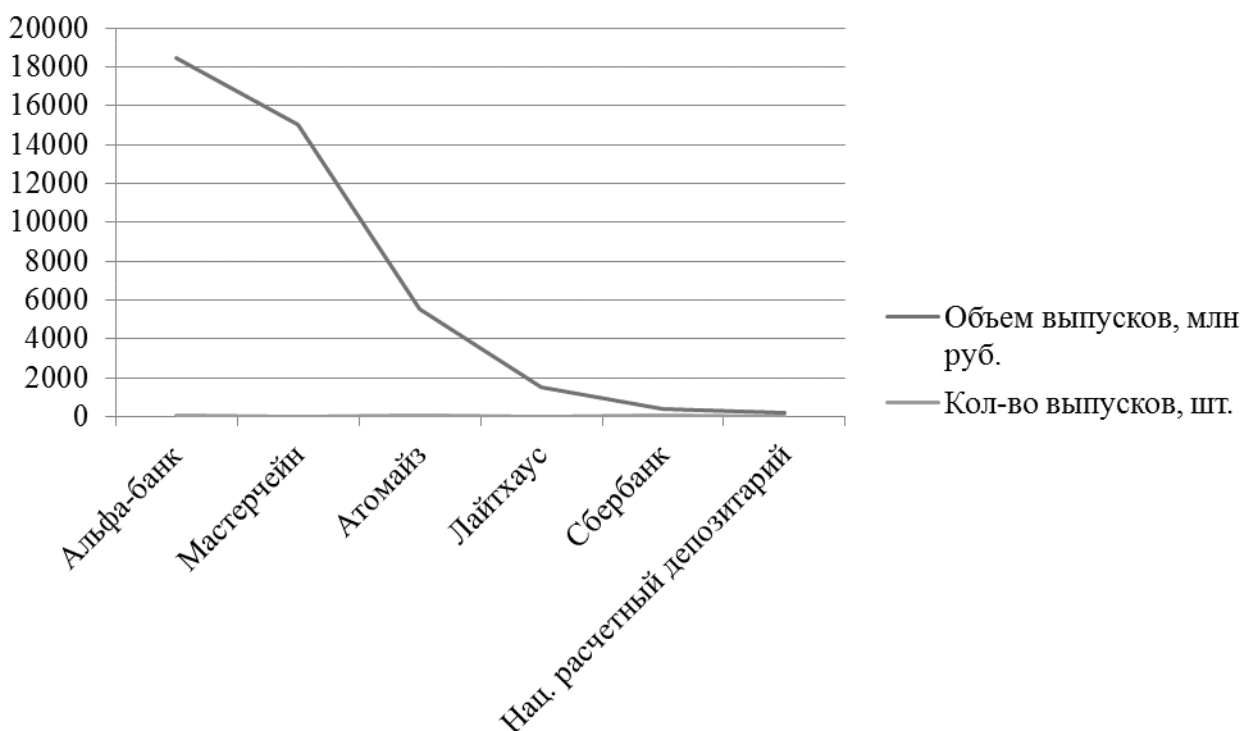


Рисунок. Статистика выпуска ЦФА

Источник: Ассоциация операторов информационных платформ

столкнуться с рядом ограничений.

Для того чтобы понять, в каком состоянии находится рынок цифровых финансовых активов в Российской Федерации на данный момент, необходимо обратиться к мнению экспертов, специализирующихся по этой тематике. Эксперт Артем Лаптев, директор по развитию ОИС Токеон, поделился своим мнением. По его словам, рынок цифровых финансовых активов активно развивается, поэтому стоит ожидать повышение актуальности данной темы в ближайшее время. Такой вывод специалист сделал на основе статистических данных на начало октября 2023 г., где предоставлены основные показатели выпуска цифровых финансовых активов и степень их востребованности среди потребителей и инвесторов. Ассоциация операторов информационных платформ предоставила следующие статистические показатели (см. рисунок).

Кроме того, по словам Артема Лаптева, цифровые финансовые активы имеют ряд преимуществ перед традиционными инструментами, что также является толчком к еще большему развитию крипторынка в ближайшем будущем.

Продолжая тему перспектив развития, стоит выявить и рассмотреть преимущества цифровых финансовых активов в Российской Федерации перед традиционными инструментами. Среди таких перспектив выделяются следующие:

Доступность на глобальном уровне. Если знать внутренние особенности функционирования крипторынков, то не составит труда подобрать наилучший вариант для себя на рынках международного масштаба. Цифровые

финансовые активы доступны для потребителей и инвесторов из любой части мира, что значительно увеличивает возможности потенциальных клиентов [2].

Минимизация затрат. Практически в каждом случае традиционные финансовые операции требуют повышенных затрат из-за таких аспектов, как посредничество и необходимость в дополнительных физических материалах. Цифровые финансовые активы более выгодны в этом плане, поскольку на их приобретение проведение подобных операций не нужно. Следовательно, потребители и инвесторы сталкиваются с приятным преимуществом в виде низких комиссий и расходов, что является привлекательным способом осуществить свою цель [3].

Мгновенные транзакции. Из предыдущего пункта вытекает следующий, гласящий об осуществлении мгновенных транзакций во время той или иной сделки. Связано это с тем, что приобретение цифровых финансовых активов не требует использования услуг от посредников, что делает процесс торговли не только более эффективным, но и более оперативным [4].

После рассмотрения основных аспектов, относящихся к категории перспектив цифровых финансовых активов перед традиционными инструментами проведения операций в сфере финансов, можно сделать соответствующие выводы. Тема криптовалют действительно становится все более актуальной среди потенциальных потребителей и инвесторов. Следовательно, совершение купли-продажи на подобных электронных рынках будет стремительно набирать обороты, что положительно скажется и на внутренней экономике Российской Федерации в том числе. Объясняется данный фактор

тем, что вследствие проведения финансовых операций внутри страны будет в наилучшей степени циркулировать оборот денежных средств, а это в свою очередь пополнит внутренний бюджет страны путем привлечения капитала извне.

Таким образом, исходя из сделанных выводов, можно выявить наиболее важные перспективы развития цифровых финансовых активов в Российской Федерации. Среди таковых особое внимание заслуживают: повышенный интерес к теме цифровых финансовых активов и криптовалют в том числе, перспективное сотрудничество страны на международной арене, вмешательство законодательства в данную тему, развитие возможностей Центрального банка РФ относительно цифровых финансовых активов. Следует также упомянуть, что составленный перечень перспектив является далеко не полным спектром, однако, в рамках детального рассмотрения предложено 4 основных критерия. Следующим этапом анализа темы является выявление краткой характеристики каждого аспекта и его влияния на внутренне состояние страны.

В первую очередь стоит рассмотреть такой критерий, как повышение интереса к теме цифровых финансовых активов и криптовалют, в частности. Речь идет в первую очередь о потенциальных потребителях и инвесторах, которые еще не осведомлены в полной мере по вопросам рассматриваемой темы. Распространение рассматриваемой темы на психологическом уровне разовьет интерес населения. Большая часть пользователей захотят проверить выдвинутые гипотезы на собственном опыте, благодаря чему станут реальными участниками процесса оборота цифровых финансовых активов в электронной среде. Люди, которые увидят существенные результаты, в итоге останутся в системе и начнут рекомендовать ее другим, что в свою очередь увеличит клиентскую базу на рынках криптовалюты.

Следующая перспектива, имеющая весомые возможности и требующая детального рассмотрения — это многообещающее сотрудничество страны на международной арене. Следует отметить, что для любой страны важен аспект сотрудничества, поскольку именно таким образом осуществляется наиболее эффективное взаимодействие, приводящее к благоприятным результатам. Так, например, сотрудничество с другими странами необходимо для поддержания торговых отношений, что улучшает состояние внутренней и внешней экономики, а также качество жизни населения.

Если рассматривать нынешнюю ситуацию в целом, то можно сделать вывод, что Российская Федерация имеет хорошие перспективы развития цифровых финансовых активов. Как оказалось, значительное влияние на это оказывают различные факторы, среди которых: привлечение законодательства Российской Федерации, рост интереса к теме криптовалют, новые возможности Центрального Банка, международное сотрудничество и др. Объясняется данный аспект также с помощью преимуществ, которыми обладают цифровые финансовые активы по сравнению с традиционными инструментами. Тем не менее, важно не прекращать изучение этой темы

и продолжать осуществлять различного рода исследования, чтобы уровень осведомленности населения в Российской Федерации становился только выше.

По результатам исследования о перспективах развития цифровых финансовых активов в Российской Федерации можно сделать несколько ключевых выводов. Во-первых, цифровые финансовые активы, такие как криптовалюты, стали все более популярными в России. Большое количество людей начинают использовать криптовалюты для хранения и передачи средств, а также для инвестирования. Следовательно, это благоприятно сказывается не только на инвесторах в отдельности, но и на общем состоянии экономики страны. Как следствие, можно сделать вывод того, что в Российской Федерации наблюдается стремительный рост интереса к теме цифровых финансовых активов.

Во-вторых, как стало известно в ходе проведения анализа по теме цифровых финансовых активов, правительство Российской Федерации также стало проявлять интерес к данной программе развития. Доказательством того стал опубликованный в январе 2021 г. федеральный закон о цифровых финансовых активах, в котором затронуты основные понятия и их содержание. Следовательно, государство теперь участвует в процессе регулирования цифровыми финансовыми активами, что является положительным признаком, поскольку грамотное регулирование способно сбалансировать осуществляемую деятельность.

В-третьих, в результате исследований и разработок были выявлены потенциальные угрозы для потребителей и инвесторов. К таким угрозам в первую очередь относится высокая степень рисков, что оказывает значительное влияние на деятельность пользователей. Какая-то часть населения не хочет рисковать, поэтому не начинает вести операции, связанные с криптовалютой, из-за чего им не удастся опробовать на собственном опыте все предоставляемые возможности. Именно поэтому тема цифровых финансовых активов требует различного рода доработок в виде программ по осуществлению безопасности. Отчасти данную функцию теперь выполняет регулирование в Российской Федерации.

Библиографический список:

1. Федеральный закон от 31.07.2020 № 259-ФЗ (ред. от 14.07.2022) «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (с изм. и доп., вступ. в силу с 11.01.2023) // Официальный интернет-портал правовой информации [Электронный ресурс]. — URL: <http://publication.pravo.gov.ru/Document/View/0001202007310056>.
2. Белозорова Э.Н. Цифровые финансовые активы, цифровые валюты и цифровой капитал в трансформации мировой

- финансовой системы // Региональная и отраслевая экономика. — 2023. — № 4. — С. 29–32.
3. Блокчейн в платежных системах, цифровые финансовые активы и цифровые валюты: учебное пособие для магистратуры / под ред. Т.Э. Рождественской, А.А. Ситника. — М.: Норма; Инфра-М, 2023. — 128 с.
4. Кошелев К.А. Тенденции развития рынка цифровых финансовых активов в контексте цифровой трансформации мировой экономики // Финансы: теория и практика. — 2022. — № 4. — С. 80–95.
5. Рождественская Т.Э., Гузнов А.Г. Цифровые финансовые активы: проблемы и перспективы правового регулирования // Актуальные проблемы российского права. — 2020. — № 6. — С. 43–55.
6. Фролов И.В. Криптовалюта как цифровой финансовый актив в российской юрисдикции: к вопросу о вещной или обязательственной природе // Право и экономика. — 2019. — № 6. — С. 5–17.
7. Цифровой рубль: доклад для общественных консультаций. 2020 // Банк России [Электронный ресурс]. — URL: https://cbr.ru/StaticHtml/File/112957/Consultation_Paper_201013.pdf.
8. Цифровые финансовые активы и их операторы // Банк России [Электронный ресурс] — URL: https://cbr.ru/finm_infrastructure/digital_oper/ (дата обращения: 11.12.2023).
9. Чумаченко Е.А., Безрукавая К.П. Развитие цифровых финансовых активов: возможность или угроза // Мир науки и мысли. — 2023. — № 2. — С. 141–146.

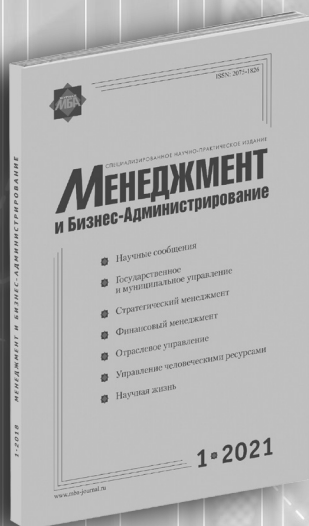


ИЗДАТЕЛЬСКИЙ ДОМ
«ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ГАЗЕТА»

**Журнал
«Менеджмент
и бизнес-администрирование»**

Предоставление комплексной и систематизированной информации по теории и практике, направленной на повышение качества и эффективности управленческих процессов на различных уровнях хозяйствования.

Журнал включен в перечень ВАК
www.mba-journal.ru



ПОДПИСКА

- НА ПЕЧАТНУЮ ВЕРСИЮ:
 - в редакции: (499) 152-0490, podpiska@ideg.ru
 - в любом отделении почтовой связи по подписному каталогу
- НА ЭЛЕКТРОННУЮ ВЕРСИЮ:
 - через электронные библиотеки: Научная электронная библиотека eLIBRARY.RU; Университетская библиотека ONLINE; Базы данных East View

Налоговая нагрузка как фактор оценки налоговых рисков в сельском хозяйстве

Г.П. Комарова,

к.э.н., доцент кафедры «Бухгалтерский учет и налогообложение», ФГБОУ ВО БГУ, г. Иркутск, Россия,

М.У. Базарова,

к.э.н., доцент кафедры «Бухгалтерский учет и аудит», ФГБОУ ВО БГСХА имени В.Р. Филиппова, г. Улан-Удэ, Россия,

М.А. Баниева,

к.э.н., доцент кафедры «Экономика и организация АПК», ФГБОУ ВО БГСХА имени В.Р. Филиппова, г. Улан-Удэ, Россия,

А.В. Цыдыпова,

к.э.н., доцент кафедры «Экономика и организация АПК», ФГБОУ ВО БГСХА имени В.Р. Филиппова, г. Улан-Удэ, Россия

Аннотация: в статье дается определение налоговой нагрузки с разных точек зрения ученых: Дж. М. Кейнса, Д. Локка, У. Пети, Д. Рикардо, А. Смита, Л. Юсти, А.В. Брызгалина, В.Г. Панкова. Для оценки влияния налоговых платежей на экономику разработаны и применяются различные методы расчета показателя, отражающие долю изъятия у субъекта его дохода — налоговой нагрузки. Налоговая нагрузка выступает одним из показателей оценки влияния налоговых платежей на финансовое состояние организаций. Налоговая нагрузка сельскохозяйственных организаций значительно ниже, чем по иным видам деятельности, и имеет особенности определения. Сельское хозяйство имеет свои отраслевые особенности — зависит от климатических и погодных условий, эпизоотической ситуации по заболеваниям животных, наличия вредителей животных и растений и др. В связи с этим, результаты финансово-хозяйственной деятельности не всегда определяются усилиями организации, кроме этого, суммы налога на имущество организации, земельного налога от наличия источника уплаты (выручки) практически не зависят. Это определяет появление налоговых рисков не только по проведению выездной налоговой проверки, но и по законности методов, применяемых для снижения налоговых платежей.

Ключевые слова: сельское хозяйство, налоговая нагрузка, источник уплаты, особенность, финансовое состояние.

Tax burden as a factor in assessing tax risks in agriculture

G.P. Komarova,

Candidate of Economics, Associate Professor of the Department of Accounting and Taxation, Federal State Budgetary Educational Institution of Higher Education BSU, Irkutsk, Russia,

M.U. Bazarova,

Candidate of Economics, Associate Professor of the Department of Accounting and Auditing, Federal State Budgetary Educational Institution of Higher Education BSAA named after V.R. Filippov, Ulan-Ude, Russia,

M.A. Banieva,

Candidate of Economics, Associate Professor of the Department of Economics and Organization of the Agro-Industrial Complex, Federal State Budgetary Educational Institution of Higher Education BSAA named after V.R. Filippov, Ulan-Ude, Russia,

A.V. Tsydyпова,

Candidate of Economics, Associate Professor of the Department of Economics and Organization of the Agro-Industrial Complex, Federal State Budgetary Educational Institution of Higher Education BSAA named after V.R. Filippov, Ulan-Ude, Russia

Abstract: the article gives a definition of the tax burden from different points of view of scientists: J.M. Keynes, D. Locke, U. Petit, D. Ricardo, A. Smith, L. Justi, A.V. Bryzgalina, V.G. Panskova. The impact of tax payments on the economy, various methods for calculating the indicator have been developed and applied, reflecting the share of the subject's income being withdrawn — the tax burden. The tax burden is one of the indicators for assessing the impact of tax payments on the financial condition of organizations. The peculiarity of determining the tax burden of agricultural organizations is significantly lower than for other types of activities, but agriculture. It has its own characteristics and dependencies on climate (weather), epidemics, and the presence of insects, that is, the results of financial and economic activities are not always determined by the efforts of the organization, while the amount of the organization's property tax and land tax practically do not depend on the presence of a source of payment (revenue). The emergence of tax risks not only regarding the conduct of an on-site tax audit, but also regarding the legality of the methods used to reduce tax payments.

Keywords: agriculture, tax burden, source of payment, feature, financial condition.

Введение

Все экономические субъекты вне зависимости от формы собственности, вида деятельности уплачивают налоги и стремятся к уменьшению налоговых платежей, при этом государство заинтересовано в увеличении поступления налоговых платежей. Сельское хозяйство относится к одному из основных видов предпринимательской деятельности, так как именно сельское хозяйство обеспечивает продовольственную безопасность России. Сельскохозяйственные предприятия, крестьянские фермерские хозяйства в соответствии с налоговым законодательством являются плательщиками налогов, страховых взносов, применяя традиционную систему налогообложения. В силу специфики отрасли законодательство предусматривает возможность, при выполнении определенных условий, применять специальные налоговые режимы, позволяющие уменьшить налоговые платежи.

В статье [1] изучены вопросы влияния налогообложения на экономику, рассмотренные в работах зарубежных и российских ученых: Дж.М. Кейнса, Д. Локка, У. Пети, Д. Рикардо, А. Смита, Л. Юсти, А.В. Брызгалина, В.Г. Панскова, Б.М. Сабанти, Д.Г. Черных и др.

В экономической доктрине сформировалось четыре различных группы трактовки налоговой нагрузки. Так, к первой группе относятся ученые (О.Ф. Пасько, А.В.

Брызгалин, Ю.А. Лукаш), рассматривающие налоговую нагрузку организации в качестве доли доходов конкретного субъекта хозяйствования, которая взимается в государственный бюджет в форме налогов, сборов, а ее количественная характеристика имеет универсальный показатель — усредненный и малоинформативный [2, с. 77–78]. Представители второй группы (Б.М. Сабанти, Е.В. Чипуренко и др.) определяют налоговую нагрузку в виде комплексной характеристики влияния системы налогов и сборов на субъект хозяйствования, при этом количественная характеристика имеет несколько показателей. Налоговая нагрузка, по мнению третьей группы ученых-экономистов (А.Н. Цыгичко) [14], представлена в качестве части совокупной финансовой нагрузки организации, включая тесную взаимосвязь с комплексом элементов финансового давления (инфляция, кредитные ставки и так далее). Представители четвертой группы исследователей (например, О.С. Салькова) рассматривают налоговое бремя в качестве инструмента, который применяют в налоговом менеджменте предприятия (анализ, налоговое планирование) [9, с. 162–163].

Для оценки влияния налоговых платежей на экономику разработаны и применяются различные методы расчета показателя, отражающие долю изъятия у субъекта его дохода — налоговой нагрузки. Законодательно порядок определения налоговой нагрузки

Концепция системы планирования выездных налоговых проверок [3]:
Налоговая нагрузка — отношение величины уплаченных налогов к выручке

Крейнина М.Н. [4]:
Налоговая нагрузка заключается в сопоставлении налога и источника его уплаты

Пансков В.Г. [5]:
Налоговая нагрузка определяется как отношение суммы уплачиваемых налогов к ВВП

Кирова Е.А. [6]:
Налоговая нагрузка оценивается относительно источника уплаты налогов

Литвин М.И. [7]:
налоговая нагрузка — доля налогов в выручке, прибыли

Полинская М.В., Фомина М.В. [8]:
Налоговая нагрузка — доля налоговых платежей в выручке

Рис. 1. Подходы и методики определения налоговой нагрузки разных авторов

не установлен, но в Приказе ФНС России от 30.05.2007 № ММ-3-06/333@ (ред. от 10.05.2012) «Об утверждении Концепции системы планирования выездных налоговых проверок» [4] установлены общедоступные критерии самостоятельной оценки рисков для налогоплательщиков, в том числе риск попасть в список для проведения выездной налоговой проверки. Первым в списке критериев назван показатель налоговой нагрузки. В Приказе приведены показатели налоговой нагрузки, рассчитанные как средний уровень по хозяйствующим субъектам в конкретной отрасли (виду экономической деятельности).

Основная часть

Подходы и методы определения показателя налоговой нагрузки у разных авторов отличаются как по учету показателей, так и по исчислению (относительные, абсолютные), рис. 1.

Каждый из рассмотренных методов по-своему применим в определении конкретных экономических задач. Однако для полноценного анализа влияния величины налоговой нагрузки на результаты деятельности организации наиболее полно отвечают, на наш взгляд, подходы Е.А. Кировой и М.И. Литвина [8, 9]. Для более полного анализа налоговых изъятий следует применять различные методы и особое внимание уделять методу,

установленному в Приказе ФНС России. Отличительной особенностью данного метода является то, что в расчете учитываются суммы уплаченных налогов за календарный год с учетом НДС/Л.

К основным налогам, уплачиваемым сельскохозяйственными организациями, относятся налог на имущество организаций, земельный налог и налог на добавленную стоимость (обязательство по уплате возникло с 2019 г.). Кроме этого, сельскохозяйственные организации являются плательщиками страховых взносов и как налоговые агенты уплачивают НДС/Л. Сельскохозяйственные организации имеют право на применение специального налогового режима для сельскохозяйственных товаропроизводителей и упрощенной системы налогообложения, а крестьянские фермерские хозяйства могут применять и патентную систему налогообложения, что позволяет снизить налоговые обязательства. Следует отметить, что применение специального налогового режима для сельскохозяйственных товаропроизводителей не освобождает их от обязанностей налогоплательщика НДС, тогда как применение упрощенной и патентной систем предусматривают освобождение. Влияние налогов и иных платежей на результаты деятельности организации представлены на рис. 2.

Налоговая нагрузка, исчисленная как отношение уплаченных налогов к внутреннему валовому продукту

Налоги на потребление (НДС, акцизы и др.), социальные налоги	
Увеличение: - уменьшение денежных средств - снижение прибыли организации	Уменьшение: - рост денежных средств организации - увеличение использования денежных средств на инвестиции
Ресурсные налоги (экологический, земельный), имущественные (налог на имущество)	
Увеличение: - сокращение инвестиций, направляемых на обновление основных средств - усиление старения и морального износа основного капитала	Уменьшение: - стимулирование роста капиталовложений в основной капитал, применение новейших технологий
Налоги на прибыль, другие обязательные платежи	
Увеличение: - уменьшение прибыли, остающейся в распоряжении организации - возможность убыточности текущей деятельности - сужение возможностей увеличения деловой активности - усиление зависимости организации от заемных средств	Уменьшение: - непосредственное увеличение прибыли предприятия - рост инвестиционных вложений

Рис. 2. Оценка влияния налогов и других обязательных платежей на результаты деятельности организаций

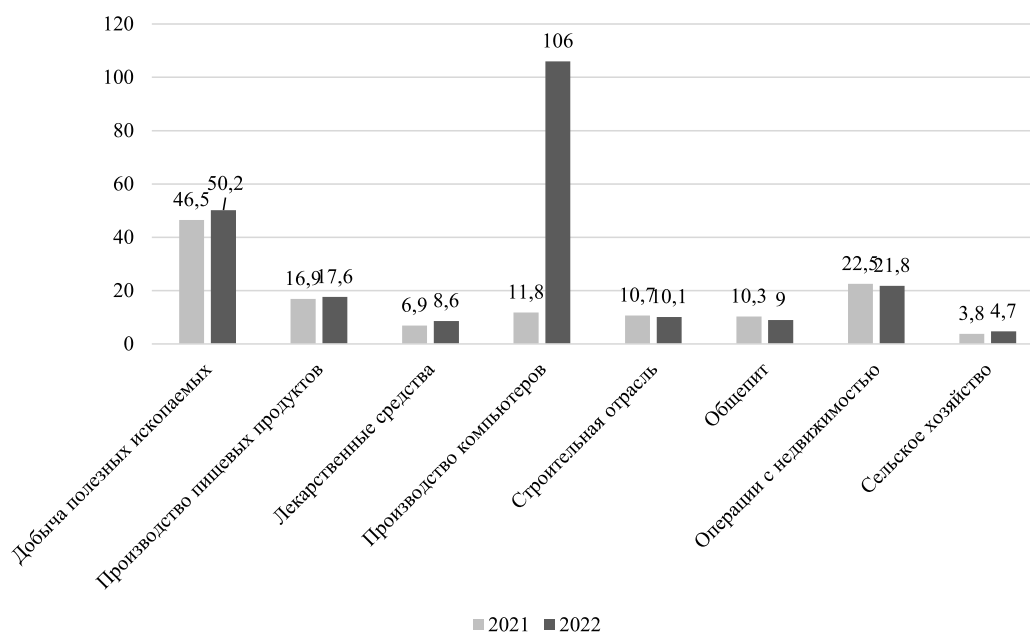


Рис. 3. Налоговая нагрузка по направлениям экономической деятельности организаций в РФ, %

Таблица 1

Налоговая нагрузка на экономику в странах ОЭСР, % ВВП

Страна	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (оценка)
Австралия	27,92	27,60	28,50	28,53	27,67	н.д.
Австрия	43,10	41,91	41,76	42,25	42,56	42,13
Бельгия	44,81	43,88	43,80	43,87	42,70	43,07
Великобритания	32,16	32,73	32,83	32,89	32,72	32,77
Венгрия	38,71	39,15	38,28	36,82	36,46	35,68
Германия	36,99	37,42	37,79	38,43	38,62	38,33
Голландия	37,01	38,40	38,70	38,80	39,26	39,68
Греция	36,58	38,70	38,62	40,00	39,48	38,78
Дания	46,13	45,69	45,85	44,18	46,60	46,54
Израиль	31,31	31,11	32,54	30,80	30,21	29,73
Ирландия	23,11	23,36	22,76	22,35	21,90	20,20
Исландия	36,33	50,81	37,56	36,45	34,84	36,09
Испания	33,59	33,29	33,87	34,66	34,68	36,62
Италия	43,11	42,31	41,91	41,73	42,42	42,91
Канада	32,68	33,17	33,11	33,51	33,81	34,39
Колумбия	н.д.	н.д.	18,98	19,27	19,70	18,72
Коста-Рика	н.д.	н.д.				
США	26,24	25,87	26,74	24,89	24,97	25,54
Турция	25,09	25,30	24,68	23,98	23,10	23,86
Россия	28,97	28,64	30,35	32,72	32,42	30,52
Россия (без учета нефтегазовых доходов)	21,55	22,45	23,25	23,52	24,25	25,26

Источник: [16]

на макроуровне, характеризует уровень развития экономики страны. Высокая налоговая нагрузка присуща более развитым странам, а низкая налоговая нагрузка — развивающимся (табл. 1).

Следует отметить, что налоговая нагрузка в России значительно ниже, чем в развитых странах, таких как Великобритания, Канада, но практически на одном уровне с США.

Налоговая нагрузка на экономику в странах Евразийского экономического союза представлена в табл. 2.

Из стран, входящих в Евразийский экономический союз, наибольшая налоговая нагрузка в России и Белоруссии.

Показатели налоговой нагрузки в России, по данным Международного валютного фонда (в 2021 г. — 37,04%), и показатели, рассчитанные в соответствии с методикой,

Таблица 2

Налоговая нагрузка на экономику в странах ЕАЭС, % налоговых доходов к ВВП

Показатель	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Россия	31,89	32,92	33,36	35,54	35,82	34,69	37,04
Средняя по ЕАЭС (кроме России)	28,12	27,65	28,26	28,96	28,99	27,63	28,04
Армения	21,49	21,42	21,24	22,30	23,83	24,20	24,11
Беларусь	38,81	39,02	38,71	39,65	38,42	35,15	35,38
Казахстан	16,61	17,01	19,82	21,43	19,68	18,18	18,70
Киргизия	35,57	33,13	33,29	32,47	34,05	33,01	33,96

Источник: [15]

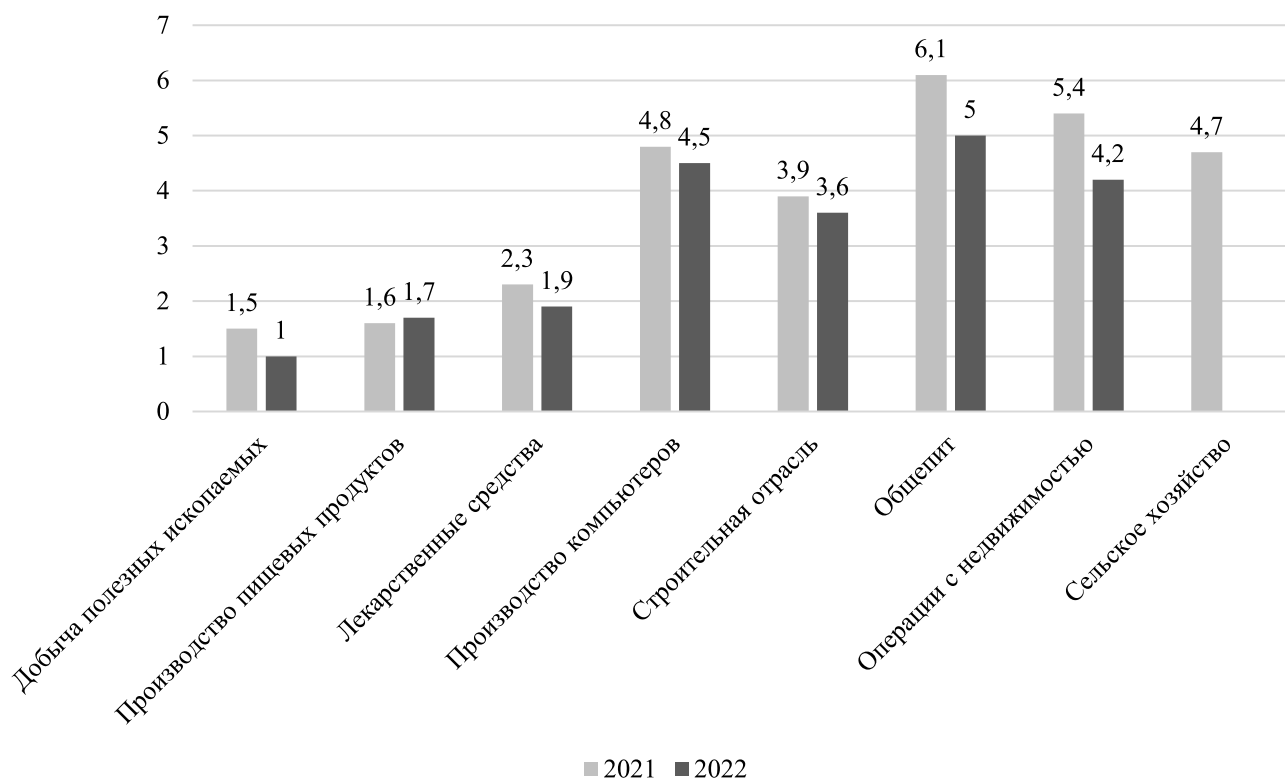


Рис. 4. Налоговая нагрузка по страховым взносам в РФ, %

применяемой ОЭСР (в 2021 г. — 32,29%), не одинаковые. Отличие показателей налоговой нагрузки обусловлено наличием различными подходов к определению общей суммы налоговых доходов (могут различаться механизмы учета таможенных пошлин, налогов, сборов и регулярных платежей за пользование природными ресурсами, взносов на обязательное пенсионное и социальное страхование), а также к определению ВВП.

Именно налоги и страховые платежи существенно влияют на конечные финансовые результаты деятельности организаций.

Налоговая нагрузка выступает одним из показателей оценки влияния налоговых платежей на финансовое состояние организаций.

Ежегодно ФНС рассчитывает и публикует на официальном сайте среднотраслевую налоговую нагрузку и налоговую нагрузку отдельно по отраслям

деятельности организаций (рис. 3).

Налоговая нагрузка сельскохозяйственных организаций значительно ниже, чем налоговая нагрузка на макроуровне и по иным видам экономической деятельности. Например, налоговая нагрузка за 2022 год по производству пищевых продуктов, сырьем для которых является продукция сельского хозяйства, составила 17,6%, тогда как в сельском хозяйстве — 4,7%.

Наибольшее увеличение налоговой нагрузки в 2022 г. по сравнению с 2021 г. было у организаций, добывающих топливно-энергетические полезные ископаемые — на 3,7%, наименьшее увеличение налоговой нагрузки было у организаций, производящих пищевые продукты, напитки — на 0,7%. Наибольшее снижение налоговой нагрузки в 2022 г. по сравнению с 2021 г. наблюдается у организаций общественного питания и гостиниц — 1,3%, наименьшее снижение налоговой нагрузки

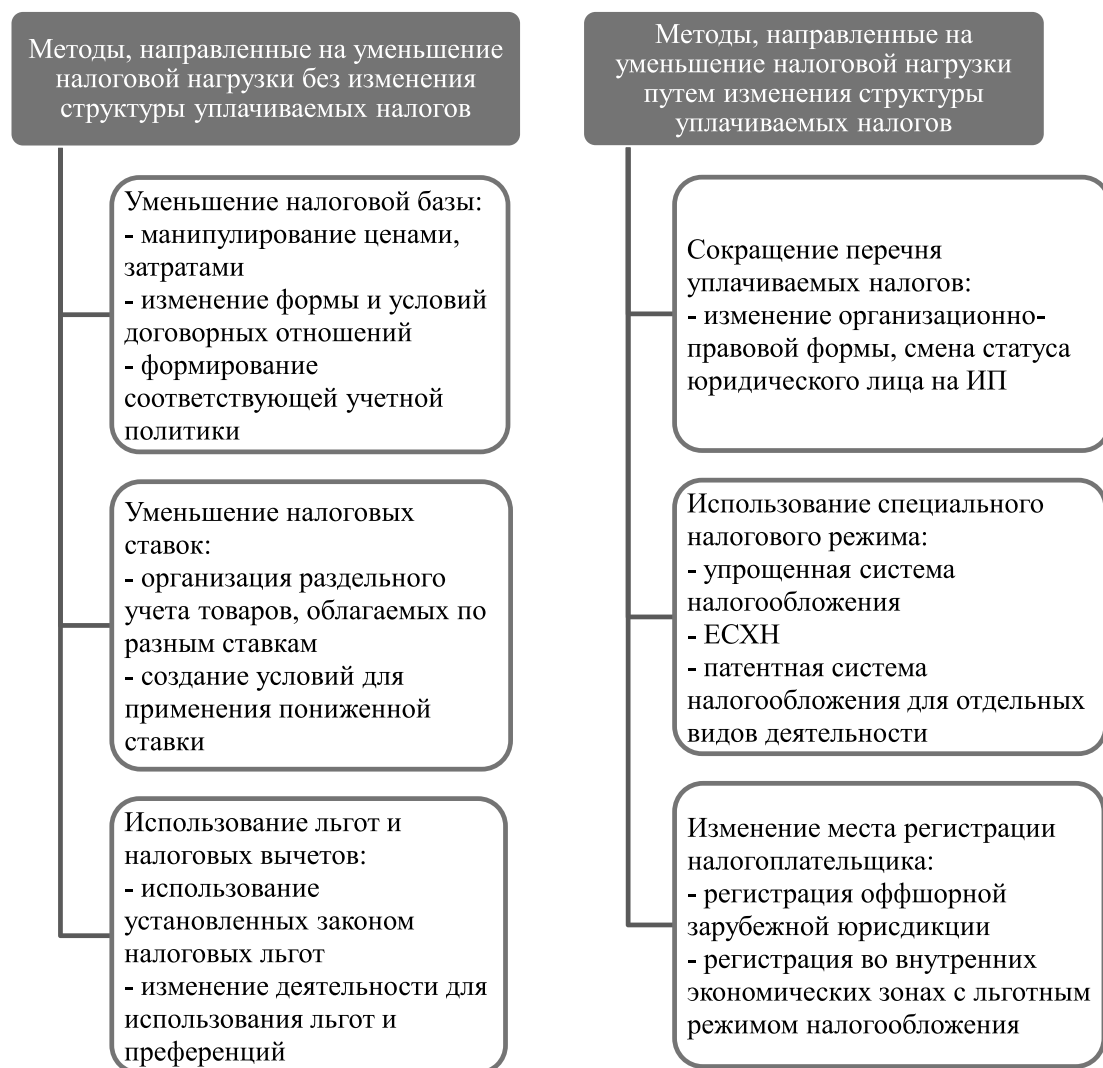


Рис. 5. Методы снижения налоговой нагрузки

в строительной отрасли — 0,6%.

Кроме показателя общей налоговой нагрузки по видам экономической деятельности определяется налоговая нагрузка по страховым взносам (рис. 4).

Самый высокий уровень налоговой нагрузки по страховым взносам в 2022 г. был у организаций общественного питания и гостиниц (5%), самый низкий уровень налоговой нагрузки — в добывающих организациях — 1%. В сельскохозяйственных организациях уровень налоговой нагрузки по страховым взносам в 2022 г. наблюдается в размере 4,4%, что достаточно высоко.

Организации, как правило, стремятся снизить уровень налоговой нагрузки, при этом могут быть использованы следующие методы (рис. 5).

Таким образом, вопросами влияния уровня налогообложения на результаты хозяйственной деятельности экономических субъектов занимаются как отечественные, так и зарубежные ученые и экономисты-практики. При этом, подходы и методики определения налоговой нагрузки разных авторов различаются в разрезе конкретных экономических задач. Налоги и другие обязательные

платежи влияют на результаты деятельности организаций, как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения экономических показателей. У сельскохозяйственных товаропроизводителей в целом налоговая нагрузка за 2022 г. составила 9,1% (4,7% + 4,4%). При этом следует отметить, что налоговая нагрузка сельскохозяйственных организаций значительно ниже, чем по иным видам деятельности, но сельское хозяйство имеет свои особенности и зависимости от климата (погоды), эпидемий, наличия насекомых, то есть результаты финансово-хозяйственной деятельности не всегда определяются усилиями организации, при этом суммы налога на имущество организации, земельного налога от наличия источника уплаты (выручки) практически не зависят.

Заключение

Налоги и другие обязательные платежи влияют на результаты деятельности организаций, как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения экономических показателей. Вопросами влияния уровня налогообложения на результаты хозяйственной деятельности

экономических субъектов занимаются как отечественные, так и зарубежные ученые и экономисты-практики. Подходы и методики определения налоговой нагрузки разных авторов различаются в разрезе конкретных экономических задач.

Ежегодно ФНС рассчитывает и публикует на официальном сайте среднеотраслевую налоговую нагрузку и налоговую нагрузку отдельно по отраслям деятельности организаций.

Налоговая нагрузка сельскохозяйственных организаций значительно ниже, чем налоговая нагрузка на макроуровне и по иным видам экономической деятельности.

Налоговая нагрузка сельскохозяйственных организаций значительно ниже, чем по иным видам деятельности, и имеет особенности определения. Сельское хозяйство имеет свои отраслевые особенности — зависит от климатических и погодных условий, эпизоотической ситуации по заболеваниям животных, наличия вредителей животных и растений и др. В связи с этим, результаты финансово-хозяйственной деятельности не всегда определяются усилиями организации, кроме этого, суммы налога на имущество организации, земельного налога от наличия источника уплаты (выручки) практически не зависят. Это определяет появление налоговых рисков не только по проведению выездной налоговой проверки, но и по законности методов, применяемых для снижения налоговых платежей. При планировании снижения налоговых платежей сельскохозяйственным организациям следует учитывать законодательство по налогам, сборам, страховым взносам и возможность применения налоговых льгот.

сельскохозяйственных организаций в условиях применения различных налоговых режимов // *Инновационная экономика и общество*. — 2019. — № 4 (26). — С. 53–61.

3. Бусов В.И., Землянский О.А., Поляков А.П. Оценка стоимости бизнеса. — М.: Юрайт, 2013. — 430 с.

4. Концепция системы планирования выездных налоговых проверок, утвержденная приказом ФНС России от 30.05.2007 № ММ-3-06/333@ // КонсультантПлюс [Электронный ресурс]. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_55729/?ysclid=lty5mpco72255238224.

5. Крейнина М.Н. Финансовое состояние предприятия. Методы оценки. — М.: ИКЦ «ДИС», 1997. — 224 с.

6. Ларченков М.А. Сущность налоговой нагрузки и оценка ее уровня как фактор успешной деятельности предприятия студенческая молодежь XXI века: наука, творчество, карьера, цифровизация // Сборник материалов II межвузовской студенческой науч.-практ. конф. — М., 2021. — С. 284–288.

7. Пансков В.Г. О некоторых проблемах формирования российской налоговой системы // *Финансы*. — 2007. — № 3. — С. 28–33.

8. Кирова Е.А. Методология определения налоговой нагрузки на хозяйствующие субъекты // *Финансы*. — 1998. — № 9. — С. 30–32.

9. Литвин М.И. Налоговая нагрузка и экономические интересы предприятий // *Финансы*. — 1998. — № 5. — С. 29–31.

10. Полинская М.В., Фомина М.В. Анализ налоговой нагрузки по видам экономической деятельности в России и Краснодарском крае // *Эпомен*. — 2022. — № 53. — С. 37–44.

11. Сомоев Р.Г., Мусалаева А.Х. Налоговая нагрузка в Российской Федерации и ее влияние на инвестиционные решения в экономике // *Экономика и предпринимательство*. — 2020. — № 3 (116). — С. 96–99.

12. Сутырин С.Ф. Налоги и налоговое планирование в мировой экономике. — М.: Полиус, 2016. — 516 с.

13. Шевцова Т.Н. Налоговая нагрузка как индикатор развития налоговой системы // *Экономика и предпринимательство*. — 2022. — № 7 (144). — С. 272–275.

14. Цыгичко А.Н. Нормализация налоговой нагрузки. — М.: ИТРК, 2002. — 108 с.

15. База данных «Перспективы развития мировой экономики» // Международный валютный фонд [Электронный ресурс]. — URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2022/April>.

16. Revenue Statistics — OECD countries // OECD. — URL: <https://stats.oecd.org/index.aspx?DataSetCode=REV>.

Библиографический список:

1. Базарова М.У. Влияние уровня налоговой нагрузки на финансовую устойчивость сельскохозяйственных организаций // *Проблемы современной экономики*. — 2012. — № 9. — С. 203–207.

2. Богославец Т.Н., Шумакова Т.В. Налоговая нагрузка

Разработка биржевых паевых инвестиционных фондов с учетом повестки по устойчивому развитию на российском рынке

Е.А. Ларькова,

аспирант кафедры государственных и муниципальных финансов, Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова, Москва, Россия

Аннотация: инвестиции, связанные с повесткой по устойчивому развитию, растут в геометрической прогрессии на протяжении последней декады, поскольку все больше инвесторов и эмитентов используют различные ESG-данные для принятия инвестиционных решений. Также важно отметить, что несмотря на большое количество вызовов, с которыми сталкивается российский фондовый рынок в текущих условиях, биржевые инвестиционные фонды (БПИФы), как один из финансовых инструментов, продолжают набирать популярность как у институциональных, так и у частных инвесторов, о чем свидетельствует вышедшая на докризисный уровень стоимость чистых активов под управлением фондов. С одной стороны, большое количество инфраструктурных рисков оказало негативное влияние на фонды, номинированные в валюте недружественных стран, но, с другой стороны, появились новые возможности для других БПИФов, которые активно набирают популярность. В рамках данной статьи автором предлагается разработка БПИФа на российском рынке и построение модели на языке Python, показывающей секторальную аллокацию в предложенном БПИФе на период следующей ребалансировки.

Ключевые слова: устойчивое развитие, ESG-рейтинг, доходность, портфель акций, нефинансовая отчетность, публичные компании, рынок РФ, БПИФ, биржевой фонд.

Development of exchange-traded funds taking into account the sustainable development agenda in the Russian market

E.A. Larkova,

Postgraduate Student of the Department of State and Municipal Finance, Plekhanov Russian University of Economic, Moscow, Russia

Abstract: investments related to the sustainability agenda have grown exponentially over the past decade as more investors and issuers use various ESG data to make investment decisions. It is also important to note that despite the large number of challenges faced by the Russian stock market in the current conditions, exchange-traded investment funds (ETFs), as one of the financial instruments, continue to gain popularity among both institutional and private investors, as evidenced by the published to the pre-crisis level, the value of net assets under management of funds. On the one hand, a large number of infrastructure risks had a negative impact on funds denominated in the currencies of unfriendly countries, but, on the other hand, new opportunities have emerged for other mutual funds that are actively gaining popularity. Within the framework of this article, the author proposes a model for forecasting sectoral allocation in the proposed ETF.

Keywords: sustainable development, ESG rating, profitability, stock portfolio, non-financial reporting, public companies, Russian market, ETF, exchange-traded fund.

Введение

ESG-инвестирование — это инвестирование, при котором приоритет отдается экологическим, социальным и управленческим (ESG) факторам или результатам. ESG-инвестирование широко рассматривается как способ инвестирования «устойчиво» и «ответственно», когда инвестиции осуществляются с учетом окружающей среды и благополучия человека, а также

экономики. Он основан на постоянно растущем предположении, что на финансовые показатели организаций все больше влияют экологические и социальные факторы.

В принципах ESG-инвестирования нет ничего нового. Несколько веков назад религиозные и этические убеждения влияли на инвестиционные решения. Например, мусульмане создали инвестиции,

соответствующие законам шариата, которые включают такие запреты, как запрет на ношение оружия. Первые «социально-ответственные» инвестиционные паевые фонды в США и Великобритании были созданы квакерами и методистами. Сегодня растущая значимость корпоративной социальной ответственности (КСО) и социальной устойчивости привела к повышению осведомленности инвесторов об этическом участии на рынке. ESG-инвестирование, возможно, официально вошло в основной инвестиционный дискурс после выхода в 2006 г. «Принципов ответственного инвестирования» (PRI) — набора руководящих принципов Организации Объединенных Наций по включению факторов ESG в бизнес-политику и стратегию. PRI имеет более 2000 подписантов и широко считается официальной точкой отсчета для всех аспектов ESG-инвестирования.

Сегодня этические соображения и соответствие современным ценностям остаются общими мотивами многих ESG-инвесторов. Ряд инвесторов теперь стремится включить факторы ESG в инвестиционный процесс при принятии решений наряду с традиционным финансовым анализом. Несмотря на глобальные вызовы, с которыми сталкивалась как мировая, так и российская экономики последние несколько лет, повестка по устойчивому развитию продолжает развиваться и дальше. Так, российским правительством принята обновленная стратегия развития фондового рынка до 2030 г., в которой особое внимание будет уделяться именно ответственному инвестированию.

В этой связи целью данной статьи является создание новых финансовых инструментов, в частности БПИФа, который будет считаться одновременно и «устойчивыми», и будет инвестиционно-привлекательным как для частного, так и для институционального инвестора. Основные задачи статьи:

- рассмотреть предложенные со стороны Министерства экономического развития прогнозы по перспективам российской экономики;
- предложить состав биржевого паевого инвестиционного фонда, в который будут включены эмитенты, имеющие и высокий ESG-рейтинг от RAEX, и листинг на Московской фондовой бирже;
- построить прогнозы по секторальной аллокации активов, входящих в состав БПИФа.

Обзор литературы

ESG-инвестирование связано со снижением риска заинтересованных сторон — стейкхолдеров. Этот аспект связан с теорией заинтересованных сторон, подробно описанной Беккетти и др. [8, с. 297–309], где

авторы показывают, что фирмы с более низкими показателями ESG более подвержены риску будущих судебных разбирательств с заинтересованными сторонами, а именно риску заинтересованных сторон.

Немало важным фактором является и то, что фонды ESG полагаются на долгосрочные инвестиционные стратегии. Следовательно, фонды ESG менее склонны продавать активы ESG только исходя из их соотношения риска и доходности (Чичиретти и др.) [6, с. 12–20]. Действительно, спрос на ESG-активы обусловлен предпочтением инвесторов к таким акциям. Эти инвесторы неохотно продают эти активы даже в периоды кризиса (Накаи и др., Беккетти и др., Нофсингер и Варма) [15, с. 180–193], [6, с. 297–309], [16, с. 180–193]. Этот результат может быть оправдан существованием многоатрибутной функции полезности для ответственных инвесторов, которая учитывает их предпочтения при принятии инвестиционных решений (Эль-Гул и Каруи) [10, с. 53–63]. Фонды с высоким рейтингом ESG формируют свои портфели таким образом, чтобы они наиболее соответствовали аспектам ESG (Джолиет и Титова) [14, с. 70–86]. При этом они эксплуатируют сегмент рынка, который не был бы исследован другими фондами.

Методология

В рамках проводимого исследования предполагается использовать количественные и качественные методы при оценке показателя риск-доходность акций, попавших в выборку для составления биржевого паевого инвестиционного фонда согласно ESG-рейтингу от RAEX.

Количественные методы также будут использовать в процессе прогнозирования секторальной аллокации активов, входящих в состав БПИФа. Для этой цели автором будет использована модель ARIMA на языке программирования Python. Качественные методы будут использоваться при анализе прогнозов, представленных Министерством экономического развития касательно дальнейшего социально-экономического развития России и Всемирным банком.

Прогнозы экономического развития Российской Федерации до 2025 г.

Для анализа прогнозов по социально-экономическому развитию РФ будут использованы данные, представленные как Министерством экономического развития РФ, так и Всемирным банком. Для начала необходимо рассмотреть прогноз структуры ВВП России с 2021 до 2025 гг. по данным Минэкономразвития.

Таблица

Структура ВВП России с 2021–2025 гг. (сокращенная таблица)

Отрасли	2021	2022	2023 прогноз	2024 прогноз	2025 прогноз
Добыча полезных ископаемых	11,5%	11,9%	10,4%	10,1%	9,8%
Обрабатывающее производство	14,4%	14,4%	14,6%	14,6%	14,5%
Финансы и страхование	4,1%	4,5%	4,6%	4,6%	4,7%

Источник: составлено автором на основе данных Минэкономразвития

В таблице представлена сокращенная таблица, где представлены сектора экономик, вклад которых будет наиболее значимым в ВВП России до 2025 г. [1, с. 21].

Из таблицы можно сделать вывод, что на горизонте следующих нескольких лет ключевую роль в ВВП России будут играть такие отрасли, как «Добыча полезных ископаемых», а также «Обрабатывающее производство». Также роль «финансов и страхования» в ВВП России будет увеличиваться опережающими темпами (с 4,1 до 4,7%), а общий прирост ВВП к 2025 г. составит 2,2–2,3% в год в базовом сценарии [1, с. 25–28].

По мнению МВФ, мировая экономика продолжает медленно восстанавливаться после ударов пандемии коронавируса, Российско-Украинского конфликта и кризиса, вызванного разогнавшейся инфляцией, однако мировой экономический рост остается медленным и неравномерным. Глобальная активность достигла дна в конце прошлого года, в то время как инфляция — как общая, так и базовая, постепенно берется под контроль. Однако полное восстановление до препандемийных уровней кажется все более недостижимым, особенно в развивающихся странах.

При реализации базового сценария, показатель может продемонстрировать рост до уровня 10%. Также, при базовом сценарии мировая конъюнктура будет благоприятно складываться для российской экономики: дисконт между экспортной нефтью марки Urals сократится по отношению к Brent, а российский экспорт вырастет до 2,6% год-к-году, а к 2025 г. будет на уровне в 2,4%. Курс национальной валюты в 2024–2025 гг. прогнозируется на уровне 90–92 руб. за доллар США [1, с. 25], причем этот уровень взят в среднем за год. В 2023 г. уровень инфляции значительно превышает целевой показатель (7,5% при целевом показателе 4,0%), однако в последующие годы инфляция составит сначала 4,5% в 2024 г., а в 2025 уже будет на целевом уровне.

При консервативном варианте развития событий

закладывается более сильное, чем в базовом сценарии, замедление роста мировой экономики, а также дальнейшее усиление санкционного давления на Россию, в том числе благодаря вторичным санкциям на третьи страны, которые являются либо «дружественными» для Российской Федерации, либо которые занимают нейтральную позицию. Эти факторы негативно скажутся на экспортных ценах сырья, в частности из-за большего дисконта между марками Urals и Brent. Также в консервативном сценарии закладывается реализация проинфляционных факторов, таких как более сильное ослабление курса национальной валюты по отношению к доллару. Также в этом случае ожидается более «ястребиная» политика ЦБ РФ, что приведет к более дорогому кредитованию, и это, в свою очередь, отразится на инвестиционной активности. При реализации данного сценария рост ВВП по итогам 2023 г. оценивается в 2,6% год-к-году, а в последующие 2 года в среднем на уровне 1,5% [1, 14–16].

Результаты

Автором предлагается использовать индексный фонд, стоимость активов которого будет изменяться так же, как и котировки бенчмарка. В качестве бенчмарка предлагается использовать индекс устойчивого развития, разработанный РСПП совместно с Московской биржей. Предложенные автором компании имеют не только наиболее привлекательную доходность для инвесторов, но также и высокий ESG-рейтинг согласно методологии агентства RAEX. Для того чтобы понять, насколько предложенный автором фонд будет интересен с инвестиционной точки зрения, необходимо составить карту соотношения риска/доходность топ-10 бумаг, входящих в состав фонда.

Исходя из рис. 1, видно, что основные позиции фонда предлагают большую доходность, чем потенциальный уровень риска, что позволяет в своей совокупности

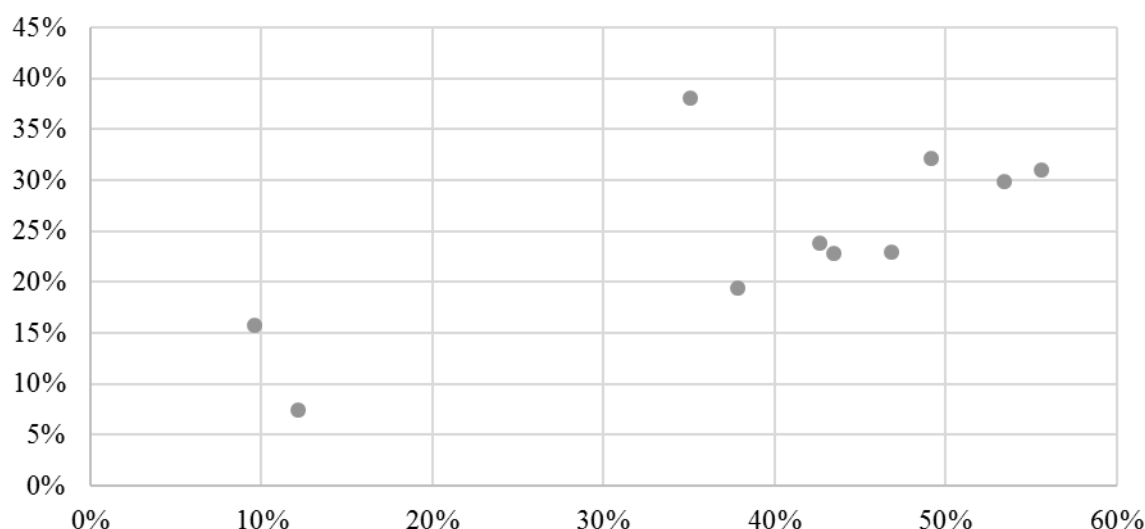
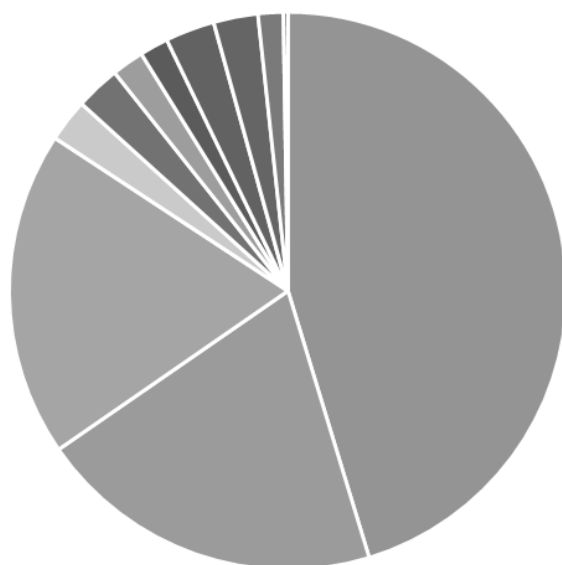


Рис. 1. Карта соотношения риска/доходности топ-10 позиций фонда

Источник: составлено автором



- Нефть и газ
- Финансы
- Metallургия и горная добыча
- Информационные технологии
- Потребительский сектор
- Телекоммуникации
- Химия и нефтехимия
- Электроэнергетика
- Строительство
- Транспорт
- Прочее

Рис. 2. Круговая диаграмма, отражающая соотношение весов секторов

Источник: составлено автором

повысить инвестиционную привлекательность предлагаемого фонда как финансового инструмента для частного и для институционального инвестора. Прогнозируемая секторальная аллокация предлагаемого фонда по секторам представлена на рис. 2.

Выводы

На российском финансовом рынке сейчас появляются уникальные возможности для локальных инвесторов, и новая стратегия развития российского фондового рынка составлена таким образом, чтобы вызвать интерес у локального инвестора, делая особый акцент на повестке по устойчивому развитию и внедряя программы софинансирования граждан с помощью заключения договора с негосударственными пенсионными фондами (НПФ).

Автором был предложен финансовый инструмент, который соответствует сегодняшним вызовам, с которыми сталкивается российская экономика — биржевой паевой с экспозицией на компании, имеющим не только наиболее привлекательную доходность, но и наивысший ESG-рейтинг от агентства RAEX — которые могут быть востребованы на российском фондовом рынке. С использованием модели ARIMA автором были спрогнозированы тренды в секторальной аллокации фондов на горизонте 1 квартала — периода следующей ребалансировки. Согласно прогнозам видно, что в следующий период ребалансировки (через 1 квартал), также будет наблюдаться доминирование в таких секторах экономики как Нефть и газ, Финансы и Metallургия и горная добыча, в то же время нисходящий тренд будет наблюдаться в таких секторах, как Информационные технологии, Потребительский сектор, Телекоммуникации и Электроэнергетика.

Библиографический список:

1. Круглов А.Ю. Акценты перехода: Цели в области устойчивого развития как проблемный подход в реализации Целей развития тысячелетия // Устойчивое развитие: вызовы и возможности. — СПб.: Санкт-Петербургский государственный экономический университет, 2020. — С. 156–162.
2. Ремарчук В.Н., Иноземцев В.А., Лепская Н.Д. Концепция устойчивого развития и формирование экологической парадигмы в общественном сознании // Экология человека и природы в информационно-технической среде (ЭкоМир-10): сб. статей 10-ой Международной научной конференции. — М.: Московский государственный технический университет имени Н.Э. Баумана (национальный исследовательский университет), 2020. — С. 90–93.
3. Сахаров А.Г., Колмар О.И. Перспективы реализации Целей устойчивого развития ООН в России // Вестник международных организаций: образование, наука, новая экономика. — 2019. — Т. 14. — № 1. — С. 189–206.
4. Шнайдер О.В. Устойчивое развитие: цель, задачи, условия, концепция // Научный вектор Балкан. — 2019. — Т. 3. — № 3 (5). — С. 98–101.
5. Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2024 год и на плановый период 2025 и 2026 годов // Минэкономразвития России [Электронный ресурс]. — URL: https://www.economy.gov.ru/material/file/310e9066d0eb87e73dd0525ef6d4191e/prognoz_socialno_ekonomicheskogo_razvitiya_rf_2024-2026.pdf (дата обращения: 15.03.2024).
6. Becchetti L., Ciciretti R., Hasan I. Corporate social responsibility, stakeholder risk, and idiosyncratic volatility // Journal of Corporate Finance. — 2015. — Vol. 35. — Pp. 297–309. DOI: 10.1016/j.jcorpfin.2015.09.007.

7. Cerqueti R., Ciciretti R., Dalò A., Nicolosi M. ESG investing: A chance to reduce systemic risk // Journal of Financial Stability. — 2021. — Vol. 54. — 100877. DOI: 10.1016/j.jfs.2021.100877.
8. Cornell B., Damodaran A. Valuing ESG: Doing Good or Sounding Good? // The journal of Impact and ESG Investing. — 2020. — Vol. 1 (1). — Pp. 76–93. DOI: 10.3905/jesg.2020.1.1.076.
9. Dalal K.K., Thaker. ESG and corporate financial performance: a panel study of Indian companies // IUP Journal of Corporate Governance. — 2019. — Vol. 18 (1). — Pp. 44–59.
10. El Ghouli S., Karoui A. Does corporate social responsibility affect mutual fund performance and flows? // Journal of Banking & Finance. — 2017. — Vol. — 77. — Pp. 53–63. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2016.10.009.
11. Engelhardt N., Ekkenga J., Posch P. ESG ratings and stock performance during the COVID-19 crisis // Sustainability. — 2021. — Vol. 13 (13). — 7133. DOI: 10.3390/su13137133.
12. Fisher-Vanden K., Thorburn K.S. Voluntary corporate environmental initiatives and shareholder wealth // Journal of Environmental Economics Management/ — 2011. — Vol. 62 (3). — Pp. 430–445. DOI: 10.1016/j.jeem.2011.04.003.
13. Gunnar F. ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies // Journal of Sustainable Finance & Investment. — 2015. — Vol. 5 (4). — Pp. 210–233. DOI: 10.1080/20430795.2015.1118917.
14. Joliet R., Titova Y., Equity SRI funds vacillate between ethics and money: An analysis of the funds' stock holding decisions, Journal of Banking & Finance, Volume 97, 2018, pp 70–86, <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.09.011>
15. Nakai M., Yamaguchi K., Takeuchi K., Can SRI funds better resist global financial crisis? Evidence from Japan, International Review of Financial Analysis, Volume 48, 2016, Pages 12–20, ISSN 1057-5219, <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.09.002>
16. Nofsinger J., Varma A., Socially responsible funds and market crises, Journal of Banking & Finance, Volume 48, 2014, pp 180–193, <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.12.016>



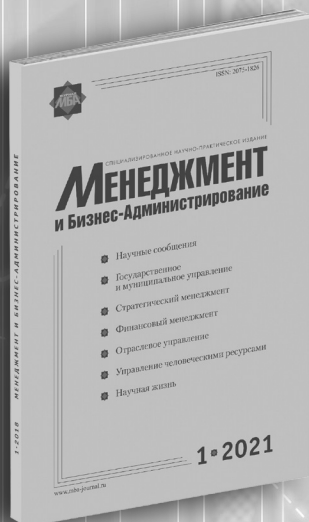
ИЗДАТЕЛЬСКИЙ ДОМ
«ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ГАЗЕТА»

**Журнал
«Менеджмент
и бизнес-администрирование»**

Предоставление комплексной и систематизированной информации по теории и практике, направленной на повышение качества и эффективности управленческих процессов на различных уровнях хозяйствования.

Журнал включен в перечень ВАК
www.mba-journal.ru

РЕКЛАМА



ПОДПИСКА

- НА ПЕЧАТНУЮ ВЕРСИЮ:
- в редакции: (499) 152-0490, podpiska@ideg.ru
- в любом отделении почтовой связи по подписному каталогу
- НА ЭЛЕКТРОННУЮ ВЕРСИЮ:
через электронные библиотеки: Научная электронная библиотека eLIBRARY.RU;
Университетская библиотека ONLINE; Базы данных East View

Проблематика учета социальных факторов устойчивого развития при оценке финансовой эффективности компаний ИТ-сектора

А.В. Ермакова,

аспирант кафедры «Государственные и муниципальные финансы», магистр по направлению «Экономика»,
Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова, Москва, Россия

Аннотация: в данной работе рассмотрены основные аспекты, подтверждающие необходимость включения социальных факторов устойчивого развития в оценку финансовой эффективности компаний высокотехнологического сектора, и факторы, ограничивающие возможность адаптации методологий оценки. Основные предпосылки формирования проблематики включают сложность оценки, недостаточную стандартизацию, отсутствие данных, неоднозначность влияния и управление нематериальными активами. Предложены пути решения данных проблем, включая совершенствование методологий оценки, улучшение доступности и качества данных, а также разработку стандартов и нормативных актов, учитывающих специфику ИТ-сектора и социальные аспекты устойчивого развития.

Ключевые слова: нематериальные активы, нефинансовые факторы, оценка финансовой эффективности, устойчивое развитие, ESG рейтинг.

The problem of taking into account social factors of sustainable development in the IT companies financial efficiency assessment

A.V. Ermakova,

Postgraduate Student, Department of State and Municipal Finance, Master in Economics, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia

Abstract: this paper examines the main aspects confirming the need to include social factors of sustainable development in the assessment of the financial efficiency of companies in the high-tech sector, and the factors limiting the possibility of adapting assessment methodologies. The main prerequisites for the formation of the problem include the complexity of assessment, insufficient standardization, lack of data, ambiguity of influence and management of intangible assets. Ways to solve these problems are proposed, including improving assessment methodologies, improving the availability and quality of data, as well as developing standards and regulations that take into account the specifics of the sector and the social aspects of sustainable development.

Keywords: intangible assets, non-financial factors, financial performance assessment, sustainable development, ESG rating.

В последние годы предприятия все чаще осознают необходимость интеграции принципов устойчивого развития в свою деятельность для снижения рисков, улучшения репутации и создания долгосрочных ценностей. Эта тенденция особенно очевидна в России, где компании все чаще сталкиваются с проблемами, вызванными изменением климата, социальным неравенством и проблемами управления.

Для компаний высокотехнологического сектора именно социальные аспекты устойчивого развития являются приоритетом, так как значительная часть стоимости ИТ-компаний связана с интеллектуальной собственностью, такой как патенты, авторские права и технологические ноу-хау. Финансовый анализ должен учитывать

стоимость этих активов и оценивать их влияние на стоимость компании. Однако многие из них все еще находятся на стадии внедрения ESG-принципов в существующие бизнес-модели, что требует более глубокого исследования международного опыта, адаптации методов оценки социальных аспектов и учета российских особенностей.

В таких компаниях социальные аспекты играют решающую роль, поскольку успех и устойчивое развитие зависят от качества человеческого капитала и создаваемых им нематериальных активов, которые влияют на стоимость бренда и бизнеса.

Внедрение принципов ESG в бизнес-модели и стратегии высокотехнологичных компаний требует глубокого понимания теоретических и методических аспектов

оценки социальных аспектов, интерпретации результатов их оценки, включения в нефинансовую отчетность, разработки политики корпоративной социальной ответственности и мер по обеспечению социальной устойчивости бизнеса, а также оценки и минимизации ESG-рисков.

Существующие методологии оценки финансовой эффективности высокотехнологичных компаний в России основаны на традиционных показателях, таких как прибыль, рентабельность, ликвидность и рыночная стоимость. Внедрение компонент ESG в эту систему должно учитывать специфику отрасли и количественные связи между финансовой эффективностью и социальными инвестициями. Процесс адаптации методологии оценки финансовой эффективности к принципам устойчивого развития затрагивает структуру управления, стратегическое планирование и управление рисками.

Существует обширное количество зарубежных и отечественных исследований, посвященных анализу взаимосвязи между ESG-факторами устойчивого развития и финансовыми результатами компаний. Однако, влияние социальных факторов на финансовую эффективность компаний высокотехнологичного сектора в рамках российского бизнеса еще не исследовано достаточно.

Многие российские и зарубежные авторы проводили исследования, направленные на оценку влияния ESG-факторов и ESG-инвестиций на корпоративные финансовые показатели (CFP) [10, 12, 13, 14–16].

Например, исследование Г. Фриде, Т. Буша и А. Басена, основанное на анализе более 2000 работ, показало, что 90% из них подтвердили прямую положительную связь между ESG и CFP [12].

Работа Н.Н. Шаша и Н.Д. Досаевой [10], оценивающая влияние ESG-факторов на ключевые финансовые показатели, также подтвердила прямую положительную связь между ESG и финансовыми показателями, такими как EVA, EBITDA и рыночная капитализация.

Наличие положительной взаимосвязи между различными показателями финансовой эффективности и соблюдением компаниями принципов устойчивого развития также показали авторы Дж. Ноллет, Г. Филлис и Э. Митрокостас [13], К.-Х. Ли, Б.Х. Цин, Э.Ю. Ли [14], М.С. Шабир [15].

Согласно модели PRISM, ключевыми факторами стоимости компании являются ее компетенции, возможности и потоки знаний [4]. Нематериальные активы, такие как бренды, торговые марки, ноу-хау и человеческий капитал, играют важную роль в создании стоимости компании. Коммерциализация этих активов приносит компании устойчивые конкурентные преимущества, а также дополнительные денежные потоки за счет улучшения деловой репутации, имиджа и бренда.

Оценка нематериальных активов позволяет компаниям идентифицировать их влияние на финансовую эффективность, улучшить качество управления и оптимизировать стратегические ресурсы и активы.

Человеческий капитал является основным нематериальным активом высокотехнологичных компаний, включающим совокупность знаний, умений и навыков

работников, что оказывает влияние на их производительность и благосостояние организации. Инвестиции в человеческий капитал через увеличение добавленной стоимости, способствуют повышению финансовой эффективности компаний.

С целью подтверждения гипотезы о положительном влиянии инвестиций в развитие социальных аспектов устойчивого развития автором был проведен корреляционный анализ между показателями ESG и показателями финансовой эффективности 20 российских компаний из секторов информационных технологий и телекоммуникационного бизнеса за период 2018–2022 гг.

На основе проведенного анализа выявлена сильная прямая зависимость между определенными показателями финансовой эффективности и характеристиками персонала, для которых коэффициент корреляции составляет от 0,8 до 1. Были учтены только те показатели, чьи коэффициенты корреляции соответствовали данному диапазону или были положительными. Например, среднегодовой размер заработной платы сотрудника тесно связан с чистой рентабельностью, активами и капиталом, причем у 4 из 20 компаний выявлены значительные положительные корреляции между этими параметрами. Помимо этого, расходы на социальные программы влияют на показатели рентабельности у 5 компаний из 20, расходы на обучение — у 2 компаний из 15, уровень текучести персонала — у 5 компаний из 20, производительность труда — у 4 компаний из 20, а удовлетворенность персонала — у 2 компаний из 20. Другие аспекты, такие как коэффициенты ликвидности и финансовая устойчивость, также связаны с характеристиками персонала. Этот анализ показывает, что множество показателей финансовой эффективности, тесно связанных с характеристиками персонала, в основном сосредоточены в области деловой активности и рыночной стоимости. Это указывает на то, что компании, инвестирующие в развитие своего персонала и повышение их удовлетворенности, получают дополнительные выгоды в виде увеличения своей рыночной стоимости, что в конечном итоге способствует оптимизации их капитала и уменьшению зависимости от заемных источников финансирования.

Однако в настоящее время оценка финансовой эффективности высокотехнологичных компаний в России проводится на основе традиционных методов финансового анализа, используя финансовую отчетность и данные управленческого учета. Применение этих методов приводит к искажению и необъективности результатов, поскольку они не учитывают особенности деятельности компаний данной отрасли, а именно высокую долю нематериальных активов в их балансах и их значимый вклад в финансовую эффективность. Кроме того, они не всегда позволяют выявить проблемы, специфичные для конкретной компании.

Российские методики оценки финансовой эффективности не учитывают социальные и ESG-факторы, что делает внедрение таких аспектов необходимым для соответствия современным рыночным требованиям и тенденциям.

Существующие методы оценки стоимости высокотехнологичных компаний включают различные количественные и качественные методы анализа, а также вероятностные подходы, учитывающие риски. Для разработки системы показателей, наиболее релевантных для оценки стоимости компаний данной отрасли, могут применяться факторный анализ, корреляционный анализ и другие методы. Однако формирование системного подхода затруднено отсутствием в российской статистике данных, необходимых для оценки стоимости бизнеса, связанных с человеческим капиталом.

Разработка системы оценки социальных факторов устойчивого развития в высокотехнологичных компаниях требует учета опыта персонала, уровня образования, квалификации и навыков, необходимых для достижения поставленных целей и задач. Результатом анализа и интеграции ESG-факторов в систему оценки финансовой эффективности компании должно стать формирование системы количественных и качественных показателей, отражающих финансовое состояние компании и сферу социальной ответственности. Социальные факторы устойчивого развития тесно связаны с финансовой эффективностью и являются ключевыми при принятии управленческих решений. Внедрение принципов ESG в стратегию бизнеса влияет на имидж и репутацию компании, что требует объективной оценки и отражения в нефинансовой отчетности.

На основе успешного международного и российского опыта в финансовом менеджменте предлагается создать систему показателей, наиболее полно отражающих влияние внутренних факторов на финансовую эффективность высокотехнологичных компаний. Традиционные финансовые метрики, такие как ликвидность, рентабельность, деловая активность и финансовая устойчивость, широко известны и используются в множестве методических рекомендаций, включая рекомендации Банка России.

Результативность высокотехнологичных компаний сильно зависит от квалификации персонала, системы обучения и адаптации, а также от управления персоналом. Поэтому включение показателей человеческого капитала в комплексную модель оценки финансовой эффективности является важным. Предлагается использовать такие показатели, как средние расходы на социальные программы на одного сотрудника, средняя заработная плата без топ-менеджмента, текучесть кадров, наличие программ обучения и сертификации, а также уровень удовлетворенности клиентов.

Учитывая, что высокотехнологичные компании создают значительные нематериальные активы через свой персонал, что влияет на рыночную стоимость компании, важно включить рыночные мультипликаторы в модель оценки финансовой эффективности. Поскольку корпоративное управление в таких компаниях направлено на максимизацию рыночной стоимости, использование рыночных мультипликаторов обосновано. Полученные результаты позволят менеджменту принимать решения, способствующие увеличению рыночной стоимости высокотехнологичной компании. Предложенные

показатели комплексно оценивают финансовую эффективность высокотехнологичных компаний, учитывая их специфику и особенности управления.

Таким образом, ESG-факторы становятся важным элементом стратегического развития современного российского бизнеса, принося дополнительные выгоды и повышая конкурентоспособность высокотехнологичного сектора. Они помогают компаниям адаптироваться к новым вызовам и повышают их устойчивость в долгосрочной перспективе. Для успешной интеграции ESG-факторов в систему оценки финансовой эффективности необходимо разработать унифицированные требования и стандарты, обеспечить доступ к информации о ключевых показателях ESG, а также вовлечь в процесс всех заинтересованных стейкхолдеров.

Для ускорения интеграции ESG-факторов в оценку финансовой эффективности компаний, национальным уровнем должны быть разработаны стандартизированные требования к включению социальных аспектов устойчивого развития, обязательные для публичных компаний. Сбор основных ESG-индикаторов может быть поручен как корпорациям, так и государственным органам, таким как Росстат, с обязательным обеспечением доступности такой информации для общественности на официальных веб-ресурсах компаний и Росстата.

Методология оценки ESG-факторов, охватывающая аспекты окружающей среды, персонала, общества и корпоративного управления, должна быть интегрирована в федеральные стратегии развития, стандарты ведения бизнеса и инвестиционные стратегии, а также учитывать потребности потребителей. Глобальные тенденции, связанные с ESG-факторами, требуют внимания как со стороны компаний, так и государства.

Интеграция ESG-факторов в оценку финансовой эффективности компаний представляет собой комплексную задачу, для решения которой требуется системный и координированный подход. Это включает создание специализированных структурных подразделений в компаниях, ответственных за реализацию стратегий устойчивого развития и корпоративной социальной ответственности, а также вовлечение внутренних заинтересованных сторон в эти процессы в соответствии с их компетенцией.

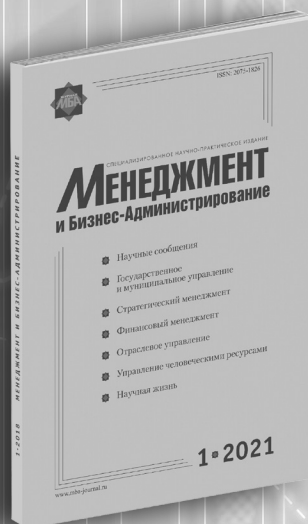
Библиографический список:

1. Модельная методология ESG-рейтингов. Доклад для общественных консультаций. 2023 // Банк России [Электронный ресурс]. — URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/144085/Consultation_Paper_17012023.pdf (дата обращения: 01.12.2023).
2. Белик И.С., Дуцинин А.С., Никулина Н.Л. Влияние ESG-факторов на финансовое состояние и инвестиционную привлекательность российских публичных компаний // Управление. — 2022. — Т. 13. — № 6. — С. 44–55.

3. Гришанкова С. Рынок ESG-оценок: сопоставимость результатов и прозрачность методологий оценки // Cbonds Review [Электронный ресурс]. — URL: <http://review.cbonds.info/article/references/1037/> (дата обращения: 12.01.2024).
4. Ефимова О.В., Волков М.А., Королева Д.А. Анализ влияния принципов ESG на доходность активов: эмпирическое исследование // Финансы: теория и практика. — 2021. — Т. 25. — № 4. — С. 82–97.
5. Изгарова А.И., Рогова Е.М., Бахарева О.В. Взаимосвязь информации о ESG-инвестициях и доходности акций: кейс крупных российских компаний // Управление. — 2023. — Т. 14. — № 3. — С. 17–29.
6. Кириллова О.Ю., Жукова Е.В. ESG-факторы и ответственное инвестирование в фокусе стратегического развития // Научные исследования и разработки. Экономика фирмы. — 2021. — Т. 10. — № 3. — С. 4–11.
7. Козлова А.И., Ляндау Ю.В. ESG-стандарты для управления устойчивым развитием компании // Инновации и инвестиции. — 2023. — № 4. — С. 62–65.
8. Методология присвоения ESG-рейтингов // Национальное Рейтинговое Агентство [Электронный ресурс]. — URL: https://www.ra-national.ru/sites/default/files/analytic_article/Methology_ESGratings_corp.pdf (дата обращения: 01.12.2023).
9. Петрова К.С. Корпоративное управление в контексте ESG // Инновации и инвестиции. — 2022. — № 7. — С. 48–52.
10. Шаш Н.Н., Досаева Н.Д. Влияние социально ответственного инвестирования на финансовые показатели и стоимость компании // REVISTĂ ȘTIINȚIFICĂ PROGRESIVĂ. — 2020. — Т. 3. — № 2. — С. 27–32.
11. Методология присвоения ESG-рейтингов // Refinitive [Электронный ресурс]. — URL: <https://cdn-blob.investsmart.com.au/documents/refinitiv-esg-scores-methodology%20May%202022.pdf> (дата обращения: 01.12.2023).
12. Friede G., Busch T., Bassen A. ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies // Journal of Sustainable Finance & Investment. — 2015. — № 5:4. — P. 210–233. DOI: 10.1080/20430795.2015.1118917.
13. Nollet J., Filis G., Mitrokostas E. Corporate social responsibility and financial performance: A non-linear and disaggregated approach // Economic Modelling. — 2016. — Vol. 52. — Part B. — P. 400–407. DOI: 10.1016/j.econmod.2015.09.019.
14. Lee K., Cin B., Lee E. Environmental Responsibility and Firm Performance: The Application of an Environmental, Social and Governance Model // Business Strategy and the Environment. — 2015. — № 25. DOI: 10.1002/bse.1855.
15. Shabbir M. et al. Nexus between corporate social responsibility and financial and non-financial sectors' performance: a non-linear and disaggregated approach // Environmental Science and Pollution Research. — 2020. — № 24. DOI: 10.1007/s11356-020-09972-x.
16. Yoon B., Lee J.H., Byun, R. Does ESG Performance Enhance Firm Value? Evidence from Korea // Sustainability. — 2018. — № 10. DOI: 10.3390/su10103635.



**ИЗДАТЕЛЬСКИЙ ДОМ
«ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ГАЗЕТА»**



**Журнал
«Менеджмент
и бизнес-администрирование»**

Предоставление комплексной и систематизированной информации по теории и практике, направленной на повышение качества и эффективности управленческих процессов на различных уровнях хозяйствования.

Журнал включен в перечень ВАК
www.mba-journal.ru

РЕКЛАМА

ПОДПИСКА

- НА ПЕЧАТНУЮ ВЕРСИЮ:
 - в редакции: (499) 152-0490, podpiska@ideg.ru
 - в любом отделении почтовой связи по подписному каталогу
- НА ЭЛЕКТРОННУЮ ВЕРСИЮ:
 - через электронные библиотеки: Научная электронная библиотека eLIBRARY.RU; Университетская библиотека ONLINE; Базы данных East View

Анализ функционирования национальных социально-ориентированных некоммерческих организаций по регионам Российской Федерации

О.В. Староверова,

д.ю.н., к.э.н., доцент, профессор кафедры «Государственные и муниципальные финансы», Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова, Москва, Россия,

Милош Танаскович,

аспирант кафедры «Государственные и муниципальные финансы», Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова, Москва, Россия

Аннотация: статья посвящена анализу функционирования национальных социально-ориентированных некоммерческих организаций в различных регионах Российской Федерации. Исследуется функционирование НСО НКО, влияние на социальные процессы в обществе, их роль в укреплении социальной связи, поддержке малообеспеченных групп населения, оказание помощи в решении социальных проблем. Анализируются особенности и эффективность работы таких организаций в зависимости от региональных особенностей.

Ключевые слова: национальные некоммерческие социально-ориентированные организации; социальные процессы; государственная финансовая поддержка.

Analysis of the functioning of national socially oriented non-profit organizations by regions of Russia

O.V. Staroverova,

Doctor of Law, Candidate of Economic Sciences, Docent, Professor of the Department of State and Municipal Finance, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia,

Milos Tanaskovic,

Postgraduate Student at the Department of State and Municipal Finance, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia

Abstract: the article is devoted to the analysis of the functioning of national socially oriented non-profit organizations in various regions of the Russian Federation. The article examines the functioning of NGOs, the impact on social processes in society, their role in strengthening social ties, supporting low-income groups, and helping to solve social problems. The features and effectiveness of the work of such organizations are analyzed, depending on regional characteristics.

Keywords: national non-profit socially oriented organizations; social processes; state financial support.

В настоящее время целью анализа функционирования национальных социально-ориентированных некоммерческих организаций по регионам России является изучение структуры и деятельности организаций, их роли и значимости в социальной жизни общества, выработка рекомендаций по улучшению работы этих организаций и повышению их эффективности. Кроме того, необходимо определить сильные и слабые стороны работы национальных социально-ориентированных некоммерческих организаций в регионах России с целью разработки плана по их совершенствованию.

Разнообразие в функционировании национальных социально-ориентированных некоммерческих организаций по регионам России включает в себя следующие аспекты:

1. Различия в уровне развития социальной инфраструктуры в различных регионах России могут влиять на эффективность деятельности некоммерческих организаций [8].
2. Социально-ориентированные некоммерческие организации в регионах с низким уровнем социальной защищенности населения могут сталкиваться с большими трудностями в реализации своих программ и проектов [4].
3. Национальные различия в культуре и общественных ценностях могут влиять на приоритеты и направления деятельности социально-ориентированных организаций в разных регионах [5].
4. Уровень государственной поддержки и сотрудничества с органами власти может сильно варьироваться

от региона к региону и оказывать существенное влияние на работу некоммерческих организаций.

5. Исследование в широком контексте позволит получить полное представление о функционировании национальных социально-ориентированных некоммерческих организаций в различных регионах России и выявить основные тенденции и особенности их работы [12].

6. Существует множество гипотез, связанных с деятельностью национальных социально-ориентированных некоммерческих организаций (НСО) в различных регионах России [6].

Это лишь часть гипотез социально-экономического развития регионов, которые бесспорно влияют на активность национальных социально-ориентированных некоммерческих организаций (НСО НКО).

Анализ функционирования национальных социально-ориентированных некоммерческих организаций по регионам России позволит оценить их влияние на социальную сферу в различных регионах страны. Такой анализ может помочь выявить успешные практики и проблемные аспекты работы таких организаций, что в свою очередь позволит развивать и улучшать социальную сферу в регионах. Также изучение данной темы может помочь выявить особенности работы некоммерческих организаций в разных регионах и предложить способы их совершенствования. Исследование функционирования подобных учреждений согласно ареалам Российской Федерации способен поспособствовать раскрыть характерные черты и направленности их деятельности, то, что немаловажно с целью оптимизации общественной политической деятельности. Возможная полезность исследования функционирования государственных социально-ориентированных неторговых учреждений согласно ареалам Российской Федерации содержит в себе следующие нюансы: представление отличительных черт и нужд любого района в сфере общественного сервиса, здравоохранения, воспитания и иных общественно важных областях; установление производительности неторговых учреждений в любом районе; создание советов и стратегий формирования общественных проектов и планов в степени района; совершенствование партнерства среди неторговых организаций и муниципальными структурами. Подобным способом, исследование функционирования государственных социально-ориентированных некоммерческих организаций по регионам России имеет большой потенциал для улучшения социальной сферы в стране и разработки более эффективных стратегий социальной помощи и поддержки.

Сравнительный анализ организаций в различных регионах России может привести к интересным выводам относительно развития социальной сферы в разных частях страны [3].

На сегодняшний день в России существует большое количество национальных социально-ориентированных некоммерческих организаций, которые выполняют важные социальные функции и оказывают помощь нуждающимся гражданам. Однако, функционирование этих организаций может существенно различаться в зависимости от региона. Анализ функционирования

национальных социально-ориентированных некоммерческих организаций по регионам России позволяет выявить различия в доступе к социальным услугам, уровень финансирования, качество управления и эффективность деятельности. Например, в некоторых регионах могут существовать лучшие условия для развития некоммерческого сектора, что способствует росту числа и качества услуг, оказываемых этими организациями. В то же время, в других регионах недостаточная поддержка со стороны властей, недостаток финансирования и непрозрачные процедуры могут стать препятствием для нормального функционирования некоммерческих организаций [1].

С целью совершенствования условий следует осуществлять систематическое исследование и наблюдение работы государственных социально-ориентированных неторговых учреждений в разных регионах РФ, раскрывать проблематичные факторы и представлять постановления в степени общегосударственной политики. Помимо этого, немало важно сформировать одинаковые требования с целью формирования неторговых разделов в абсолютно всех регионах РФ, это позволит гарантировать равнозначный доступ к общественным предложениям, государственным услугам и многое другое — абсолютно всем гражданам государства.

В настоящее время исследование показывает, что национальные социально-ориентированные некоммерческие организации в разных регионах России функционируют по-разному. В то время как некоторые регионы имеют развитые и эффективно работающие организации, другие регионы испытывают трудности и не имеют достаточной поддержки со стороны властей и общества [4].

Так, некоммерческий сектор в России продолжает развиваться, но неравномерно по регионам; некоммерческие организации, ориентированные на социальные задачи, в большинстве своем работают в малых и средних городах; недостаток финансовых ресурсов, отсутствие поддержки со стороны власти и сложности в привлечении волонтеров являются основными проблемами с которыми сталкиваются социально-ориентированные организации; некоторые регионы России показывают сильную поддержку некоммерческого сектора и ее развитие, в то время как другие регионы не проявляют достаточное внимание к этой отрасли.

Экспериментальные результаты показали, что функционирование национальных социально-ориентированных некоммерческих организаций в различных регионах России имеет свои особенности. В одних регионах организации успешно взаимодействуют с государственными и частными структурами, в то время как в других регионах они сталкиваются с препятствиями и сложностями. Экспериментальные данные позволили выявить и различия в финансировании, доступности ресурсов и поддержке со стороны местных властей. В некоторых регионах организации имеют устойчивую финансовую базу и доступ к необходимым ресурсам, в то время как в других регионах им приходится сталкиваться с недостатком финансирования и ресурсов. Одним из значимых выводов является то,

Таблица 1

Индикаторы для оценки функционирования СОНКО в регионах [6]

Индикатор	Характеристика
Доля СОНКО от общего числа юридических лиц в регионе, %	Обеспеченность населения региона социально-ориентированными некоммерческими организациями
Количество СОНКО, единиц на 1000 чел. населения	Характеризуется обеспеченность населения региона социально-ориентированными некоммерческими организациями
Число получателей услуг СОНКО, чел. на 1000 жителей	Показывает среднесписочную численность постоянных работников в СОНКО
Объем привлеченных СОНКО средств, тыс. руб. на 1000 жителей	Позволяет определить объем доходов СОНКО
Число штатных работников	Показывает среднесписочную численность постоянных работников в СОНКО
СОНКО, чел. на 1000 жителей	Позволит оценить объем предоставленных СОНКО услуг и число потребителей

что влияние национальных социально-ориентированных некоммерческих организаций на общественное благосостояние зависит от условий их функционирования в конкретном регионе.

Таким образом, мы понимаем специфику работы организаций в различных регионах, и сможем выявить потенциальные проблемы, требующие дальнейшего изучения и решения [9] (табл. 1).

Для выполнения анализа функционирования национальных социально-ориентированных некоммерческих организаций (НСО) по регионам Российской Федерации необходимо собрать ключевые данные о следующих аспектах:

1. Численность и структура НСО по регионам: количество зарегистрированных организаций, их виды (благотворительные фонды, общественные объединения, социальные фонды и т.д.), финансовые и членские отношения и другие особенности.
2. Финансовое положение: источники доходов, объемы финансирования (государственное, частное, международное), расходы на деятельность НСО, основные направления расходов (социальная помощь, медицинская помощь, образование, культура и т.д.), наличие долгосрочной финансовой устойчивости и управления.
3. Деятельность: основные направления работы НСО, региональные особенности, вовлеченность в решение социальных проблем, взаимодействие с государственными и коммерческими структурами, организация волонтерской и благотворительной деятельности.
4. Качество управления: организационная структура, процессы принятия решений, уровень прозрачности и ответственности, участие в развитии стандартов управления НСО.
5. Влияние на общество: оценка влияния деятельности НСО на социальное и экономическое развитие региона, успешность достижения целей, меры социальной ответственности и участие в общественной жизни [7].

Полученные данные помогают выявить общие тенденции, проблемные и успешные практики, а также предложить рекомендации для улучшения работы

национальных социально-ориентированных некоммерческих организаций по регионам России [13].

Используем следующие шаги для анализа функционирования национальных социально-ориентированных некоммерческих организаций по регионам России:

1. Сбор данных о национальных социально-ориентированных некоммерческих организациях в различных регионах России. Для этого можно использовать данные органов государственной статистики, базы данных некоммерческих организаций, отчеты о деятельности организаций и другие источники информации.
2. Анализ деятельности организаций в различных регионах. В рамках данного шага можно провести сравнительный анализ основных показателей деятельности организаций, таких как объемы финансирования, численность сотрудников, основные направления работы и т.д.
3. Идентификация факторов, влияющих на функционирование организаций в различных регионах. На этом этапе можно провести анализ внешних и внутренних факторов, таких как экономические условия, социокультурные особенности регионов, политическая обстановка, уровень развития некоммерческого сектора и другие.
4. Формулирование гипотез о влиянии различных факторов на функционирование организаций в различных регионах. На основе проведенного анализа можно сформулировать предположения о том, какие факторы могут оказывать наибольшее влияние на деятельность организаций в различных регионах.
5. Проверка гипотез путем статистического анализа исходных данных. Для этого можно использовать различные методы статистической обработки данных, такие как корреляционный анализ, регрессионный анализ и другие.
6. Формулирование выводов и рекомендаций. На основе результатов статистического анализа можно сделать выводы о влиянии различных факторов на функционирование организаций в различных регионах и предложить рекомендации по оптимизации их деятельности (табл. 2).

Таблица 2

Характеристика НСО НКО по регионам Российской Федерации [11, 12]

Регион	Количество организаций	Доля от общего числа (%)	Финансовое состояние (по данным отчетности)	Эффективность программ
Москва	150	23	Стабильное, на уровне месячных расходов	Высокая
Санкт-Петербург	100	15	Ухудшается, нехватка финансирования	Средняя
Республика Татарстан	890	12	Улучшается, благодаря грантам и спонсорской поддержке	Низкая
Краснодарский край	60	9	Сложная, нехватка кадров и финансирования	Средняя
Свердловская область	70	11	Стабильное, но требуется дополнительная поддержка	Высокая
Приморский край	40	6	Улучшается, благодаря социальным проектам	Низкая

Таким образом, в настоящее время потенциал масштабирования анализа функционирования НСО по регионам России может включать в себя следующие аспекты:

1. Сравнительный анализ. При сборе и анализе данных о функционировании НСО в разных регионах возможно проведение сравнительного анализа. Это позволяет выявить сильные и слабые стороны организаций в разных регионах, а также изучить различия и сходства в подходах к социальному включению и поддержке в разных регионах [2].

2. Определение целевых характеристик. Крупномасштабное исследование функционирования НКО по районам Российской Федерации дает возможность установить целевые характеристики производительности и воздействия учреждений. Данные характеристики могут быть применены с целью сопоставления различных районов и установления эффективных практик и способов деятельности НКО.

3. Изучение факторов и условий успеха. Масштабный анализ функционирования НСО по регионам позволяет изучить факторы и условия успеха организаций. Например, это может быть наличие сильного лидерства, привлечение дополнительных ресурсов, поддержка со стороны государства и общества и т.д. Изучение этих факторов позволяет выявить сильные стороны и определить стратегии развития НСО в разных регионах [7].

4. Разработка советов и способов помощи. Крупномасштабное исследование функционирования НКО по районам Российской Федерации, дает возможность создавать советы и способы помощи с целью учреждений в различных регионах, однако ощущаются проблемы популяризации оптимальных практик и способов деятельности, а также осуществления тренингов и консультаций, создания проектов общественной помощи. Данная характеристика дает возможность усовершенствовать деятельность НКО в регионах и увеличить их воздействие в социально-экономическую область государства.

5. Следовательно, предоставление результатов анализа функционирования национальных

социально-ориентированных некоммерческих организаций по регионам России зависит от конкретных данных, которые были проанализированы. Возможные результаты могут включать в себя: 1) оценку эффективности деятельности организаций в разных районах России; 2) анализ основных направлений работы национальных социально-ориентированных некоммерческих организаций в разных регионах России; 3) оценку степени вовлеченности местных сообществ и государственных структур в работу данных организаций; 4) развитие рекомендаций для улучшения функционирования организаций и т.д.

Таким образом, результаты анализа функционирования национальных социально-ориентированных некоммерческих организаций по регионам России показали, что сектор некоммерческих организаций в стране активно развивается и играет значительную роль в социальной сфере. Некоторые регионы, такие как Москва, Санкт-Петербург и другие крупные города, имеют более развитый сектор некоммерческих организаций с большими возможностями для финансирования, партнерства с бизнесом и государством, а также доступа к образовательным и консультационным ресурсам. В то время как некоторые отдаленные и малонаселенные регионы испытывают трудности с финансированием, организацией деятельности и доступом к необходимым ресурсам.

Библиографический список:

1. Федеральный закон от 12.01.96 № 7-ФЗ «О некоммерческих организациях» (ред. от 26.02.2024) // Консультант Плюс [Электронный ресурс]. — URL: <http://www.consultant.ru> (дата обращения: 05.03.2024).
2. Федеральный закон от 28.12.2013 № 442-ФЗ «Об основах социального обслуживания граждан в Российской Федерации» (ред. от 25.12.2023) // Консультант Плюс [Электронный ресурс]. — URL: <http://www.consultant.ru> (дата обращения:

05.03.2024).

3. Реестр некоммерческих организаций // Министерство юстиции РФ [Электронный ресурс]. — URL: <https://minjust.gov.ru/ru/pages/reestr-nekommercheskih-organizacij/> (дата обращения: 06.03.2024).

4. Реестр СО НКО — получателей поддержки Минэкономразвития РФ // Минэкономразвития РФ [Электронный ресурс]. — URL: <https://nko.economy.gov.ru/reestr-nko/> (дата обращения: 10.03.2024).

5. Артамонова А.С., Базуева Е.В. Эффективность деятельности некоммерческих организаций для региональной экономики: концептуальные основы идентификации // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. — 2022. — Т. 15. — № 6. — С. 215–231. DOI: 10.15838/esc.2022.6.84.13.

6. Долина О.Н. Механизм государственной поддержки социально-ориентированных некоммерческих организаций в России и его совершенствование // Риск: ресурсы, информация, снабжение, конкуренция. — 2019. — № 1. — С. 144–150.

7. Дворядкина Е.Б., Простова Д.М. Социально ориентированные некоммерческие организации в региональной экономике: дифференциация исследовательских методических программ // Вестник Волгоградского государственного университета. Экономика. — 2021. — Т. 23. — № 2. — С. 17–28. DOI: <https://doi.org/10.15688/ek.jvolsu.2021.2.2>.

8. Дудина И.М., Ефимова Е.Г., Простова Д.М. Социально-ориентированные некоммерческие организации в структуре «третьего сектора» экономики России // Logos et Praxis. — 2022. — Т. 21. — № 4. — С. 95–109. DOI: <https://doi.org/10.15688/lp.jvolsu.2022.4.9>.

9. Кравченко Е.В., Суховеева А.А. Социально ориентированные некоммерческие организации как поставщики социальных услуг: проблемы, векторы развития // Социальное предпринимательство и корпоративная социальная ответственность. — 2020. — Т. 1. — № 3. — С. 121–134. DOI: 10.18334/social.1.3.111178.

10. Танаскович М. Некоторые аспекты государственной поддержки социально-ориентированных некоммерческих организаций (СОНКО) в регионах России // Российский экономический интернет-журнал. — 2023. — № 3 [Электронный ресурс]. — URL: <https://www.e-rej.ru/upload/iblock/da9/80p4ha1vb6g00qsdjjzbbthszppf3bp6.pdf>.

11. Танаскович М. Некоторые различия в государственной поддержке региональных социально ориентированных некоммерческих организациях России // Научные исследования и разработки. Экономика фирмы. — 2023. — Т. 12. — № 3. — С. 40–46.

12. Тюхов Д.С. История исследований некоммерческого сектора: зарубежный и российский опыт // Вопросы студенческой науки. — 2023. — № 11 (87). — С. 119–132.

13. Федорова М.Н. Социально-ориентированные некоммерческие организации как субъекты социально-экономической системы: роль в социальной политике // Вестник Института экономики Российской академии наук. — 2016. — № 5. — С. 77–91.

14. Филиппова А.В. Финансовая поддержка СО НКО в регионах России // Вопросы государственного и муниципального управления. — 2021. — № 2. — С. 61–86.

Масштабы и динамика иностранных инвестиций в мировой экономике

Э.Х. Зубайраева,

аспирант кафедры государственных и муниципальных финансов, Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова, Москва, Россия

Аннотация: в статье рассматривается понятие иностранных инвестиций. Анализируется влияние иностранных инвестиций на экономическое развитие, создание рабочих мест, модернизацию инфраструктуры. Рассматривается роль инвесторов в различных секторах экономики и их вклад в современную глобальную систему. Исследование выявляет ключевые факторы успешного привлечения иностранных инвестиций.

Ключевые слова: иностранные инвестиции, международные отношения, капитал.

The scale and dynamics of foreign investment in the global economy

E.Kh. Zubayraeva,

Postgraduate Student of the Department of State and Municipal Finance, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia

Abstract: the article discusses the concept of foreign investment. The impact of foreign investments on economic development, job creation, and infrastructure modernization is analyzed. The role of investors in various sectors of the economy and their contribution to the modern global system is considered. The study identifies the key factors for the successful attraction of foreign investment.

Keywords: foreign investments, international relations, capital.

В условиях глобализации расширение и укоренение прочных международных экономических связей актуальны и важны для повышения эффективности функционирования национальных экономик и мирового сообщества в целом, и международное движение капитала на сегодня является ключевым аспектом развития мировой экономики и мирохозяйственных связей. Относительный избыток капитала в отдельных странах, неравномерность спроса и его предложения в различных звеньях мирового хозяйства являются основными драйверами для одновременного вывоза (экспорта) и ввоза (импорта) капитала по миру. Особую актуальность приобретает тот факт, что практически любая страна с переходной экономикой, в том числе Российская Федерация, нуждается во внешних источниках финансирования, то есть иностранных (международных) инвестициях. Изучение современных трудов таких авторов как Ключко О.А., Агеевой Е.В., Барановой А.О. и Гореева А.В. [1, 2, 5] выступают в качестве ориентира для подхода к внешней инвестиционной политике крупнейших стран мира.

Со стороны страны-донора, ключевым стимулом экспорта капитала является максимизация нормы прибыли в рамках глобальных производственных и научно-технических комплексов, расширения транснациональных корпораций из-за информационной революции, которая оптимизировала осуществление контроля, центрировав управленческие и финансовые функции.

Со стороны страны-акцептора, ключевым стимулом привлечения и вовлечения международных (иностраных) инвестиций — дефицит внутренних ресурсов для средне- и долгосрочного развития [5, с. 206].

Современное всестороннее включение Российской Федерации в систему мировых экономических отношений предполагает внедрение новых механизмов привлечения иностранных инвестиций, которые соответствовали бы интересам как зарубежных инвесторов, так и российским.

В современной экономической теории существуют различные подходы к понятию «инвестиции». Инвестиции — это вложения капитала с целью получения дополнительной прибыли при условии, что это увеличение капитала должно компенсировать инвестору отказ от использования собственных средств на потребление в текущем периоде, вознаградить его за риск и возместить потенциальные инфляционные потери в будущем [1, с. 312].

У.Ф. Шарп, Г.Д. Александр, Дж. Бейли выделяют три существенных аспекта инвестирования:

- наличие временного промежутка (срока) между моментом передачи инвестиций и получением дохода;
- отсутствие гарантий получения вознаграждения;
- неизвестность размера вознаграждения;
- целенаправленность и определенность инвестиционных ресурсов.

Инвестиции, как долгосрочные вложения капитала, представляются для нивелирования инфляционных ожиданий и для получения дополнительной прибыли и играют большую роль в экономике страны.

Необходимо отметить, что далеко не все страны, в частности, с развивающейся, аграрной экономикой, в состоянии полностью финансировать себе экономическое развитие, раскрыть весь экономический потенциал. Так, согласно теории Карла Маркса, инвестиционный дефицит в одной стране при избытке капитала в другой порождают возникновение международных инвестиций.

Стоит отметить, что в зарубежной и отечественной экономической литературе довольно мало уделяется внимания к определению термина «иностранные инвестиции». В широком смысле можно сказать, что международные (иностранные) инвестиции — это все виды собственности и ценности интеллектуальной собственности, вложенные иностранными инвесторами в определенную страну, чтобы получить прибыль. Это не только средства, вложенные в капитальное строительство, ценные бумаги, но и займы в различных формах и безвозмездный перевод средств социального характера.

В узком смысле, иностранные инвестиции — это когда внутренний инвестор решает приобрести право собственности на актив в иностранном государстве.

Международные инвестиции играют большую роль в движении капитала, одним из факторов производства, для создания материальных благ. С переходом к конкурентному капитализму в различные развивающиеся страны началась международная миграция капитала, то есть исторически сложившиеся или приобретенные процессы сосредоточения или вывоза иностранного капитала в различные страны.

Мировые инвестиции представляют собой огромный и сложный механизм, влияющий на экономику всех стран, а также на жизнь обычных людей. Прогнозы по мировым инвестициям значительно меняются из года в год в зависимости от экономической ситуации и политических решений. Например, в 2021 г. было заметно увеличение глобальных инвестиций после сильного спада в 2020 г. из-за пандемии COVID-19.

Согласно отчетам Всемирного банка, крупнейшие страны мира, такие как США, Китай, Европейский союз, Индия и Япония, являются крупнейшими инвесторами в мировой экономике.

Один из самых популярных способов инвестирования — это инвестиции в акции. Акции представляют собой доли в собственности компаний, их стоимость колеблется в зависимости от финансовых показателей компании. Еще один популярный вид инвестиций — это облигации. Облигации представляют собой долговые обязательства компаний или государств, которые могут приносить доход в виде процентов по кредиту. Рынок недвижимости является одним из самых устойчивых и популярных направлений инвестирования. Инвестиции в недвижимость могут приносить стабильный доход в виде арендной платы или капитального роста.

В последние годы все более популярными становятся инвестиции в криптовалюты. Биткоин, эфириум, рипл

и другие криптовалюты представляют собой цифровые активы, которые стали объектом интереса для многих инвесторов. Инвестиции в золото и другие драгоценные металлы также являются популярным способом защиты капитала в периоды нестабильности на рынках государств, которые могут приносить доход в виде процентов по кредиту.

Мировые инвестиции играют ключевую роль в международной торговле, стимулируя экономический рост и содействуя международному сотрудничеству. Различные инвестиционные фонды, такие как пенсионные фонды, хедж-фонды и венчурные капиталы, играют важную роль в мировой финансовой системе, обеспечивая доступ к капиталу для различных отраслей экономики. Инвестирование имеет свои риски, и важно проявлять осторожность и знание в выборе инвестиционных инструментов и стратегий.

Появление новых технологий и методов инвестирования может изменить ландшафт мировых финансовых рынков. Например, развитие технологии блокчейн и появление криптовалют может значительно повлиять на способы инвестирования и хранения активов в будущем.

Также стоит отметить, что изменение климата и стремление к устойчивому развитию может привести к росту интереса к инвестициям в компании, занимающихся экологически чистыми технологиями и решениями. Инвесторы все чаще оценивают не только финансовые результаты компаний, но и их социальную ответственность и влияние на окружающую среду.

Более глубокое понимание технологий и цифровизации могут также стимулировать развитие новых форм инвестирования, таких как краудфандинг, пиринговое кредитование и другие. Эти новые модели могут предоставить доступ к инвестициям для широкого круга людей, стимулируя инновации и развитие экономики.

Интернационализация бизнеса также оказывает влияние на мировые инвестиции, облегчая глобальные сделки и расширяя возможности для инвесторов и предпринимателей. Стабильность политической ситуации и уровень риска в разных странах играют важную роль при принятии решений о мировых инвестициях.

В целом, мировые инвестиции представляют собой динамичную и сложную систему, влияющую на международные отношения, экономическое развитие и благосостояние людей по всему миру. Следить за трендами и развитием мировых рынков инвестиций является ключевым аспектом успешного управления капиталом и достижения инвестиционных целей.

Инвестиционные портфели могут быть диверсифицированы по различным активам, таким как акции, облигации, недвижимость, сырьевые товары и другие типы активов. Диверсификация помогает снизить риски инвестиций и достигнуть более стабильного финансового результата в долгосрочной перспективе.

Одним из ключевых факторов, влияющим на принятие решений об инвестировании, является анализ макроэкономических показателей, таких как уровень инфляции, безработицы, рост ВВП, денежная политика

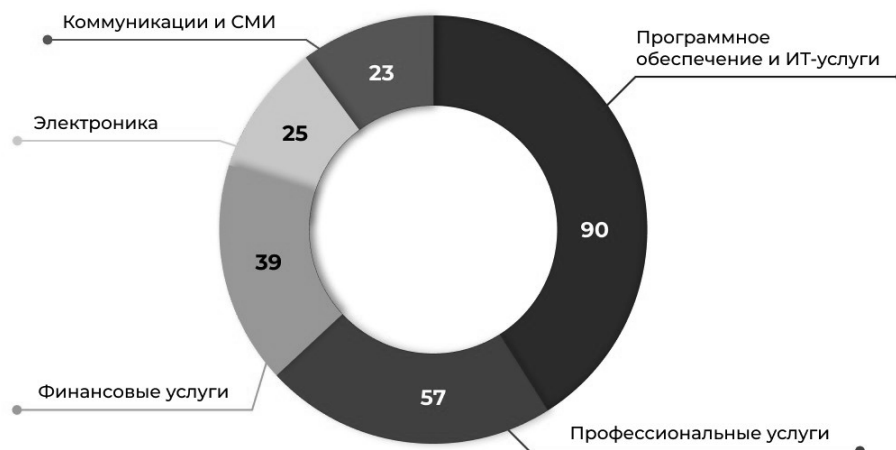


Рис. 1. Пять ведущих секторов для ПИИ в Сингапуре

Источник: составлено автором

центральных банков и другие факторы. Понимание этих показателей помогает инвесторам прогнозировать рыночные движения и принимать обоснованные инвестиционные решения.

Рынки инвестиций могут быть как локальными, так и глобальными. Инвесторы могут выбирать между инвестированием в отдельные компании на местном рынке или в глобальные фонды, обеспечивающие доступ к различным рынкам по всему миру. Глобальное инвестирование позволяет диверсифицировать портфель и получить доступ к разнообразным возможностям инвестирования по различным регионам и отраслям.

Безусловно, мировые инвестиции являются ключевым механизмом международной экономической интеграции и взаимодействия. Понимание основ инвестирования, тенденций на финансовых рынках и глобальных экономических процессов помогает инвесторам и руководителям принимать обоснованные решения, управлять капиталом эффективно и достигать инвестиционных целей.

Несмотря на ряд вызовов и ограничений, Россия продолжает вести активную работу в сфере иностранных инвестиций. Развитие цифровой инфраструктуры и технологических инноваций, улучшение инвестиционного законодательства, а также продвижение государственно-частного партнерства являются ключевыми направлениями работы в этом направлении. Ситуация с привлечением иностранных инвестиций в Россию зависит от различных факторов, включая политическую обстановку, экономические усилия, правовые реформы, уровень безопасности и инвестиций и др. [7, с. 135].

Одной из отличительных особенностей современного международного инвестиционного финансирования является конкурентная борьба за его привлечение с переходом к конкурентному капитализму ряда развивающихся стран. Международное инвестиционное финансирование способствовало выходу на качественно новый уровень развития ряда стран, которые еще в начале XX в. считались аграрными.

Для анализа динамики и масштаба иностранных инвестиций в мировой экономике можно привести в пример несколько стран, которые вышли в лидеры по привлечению инвестиций.

Например, Сингапур, за счет широкомасштабного и грамотного привлечения международных инвестиций, в невероятно короткие сроки смог стать одной из ведущих экономик мира с большим влиянием на глобальный экономический уклад. Основными секторами для привлечения ПИИ в Сингапуре в 2022–2023 гг. были программное обеспечение и ИТ-услуги — зарегистрировано 90 проектов, что превышает более четверти всех инвестиций в страну. Профессиональные услуги заняли второе место с 57 проектами (рис. 1).

С каждым годом страна привлекает достаточно большое количество международных инвесторов, которые готовы вкладывать свои средства в проекты страны. Для привлечения иностранных инвестиций в Сингапур можно выделить основные преимущества страны:

1. Стабильная и инновационная экономика.
2. Географическое положение.
3. Благоприятное налоговое законодательство.
4. Развитая финансовая система.

Масштаб привлечения иностранных инвестиций Китаем достаточно высок. США, Япония, Корея, страны ЕС, Россия инвестируют в разные сектора экономики страны. Китай обладает целым рядом преимуществ, которыми пользуются страны. Географическое и политическое положение, а также потенциал рынка и поддержка правительства помогают повышать уровень капитала страны. Однако, в связи с рыночной конкуренцией и нацеленностью на безопасность нации, Китай в зависимости от уровня иностранного капитала в стране может приостановить поток инвестиций (рис. 2).

Последние пару лет наблюдается тенденция снижения иностранных инвестиций по всем секторам экономики Китая. Вызвано это замедлением производственной активности, что повлекло за собой выход иностранных инвесторов с рынка Китая.

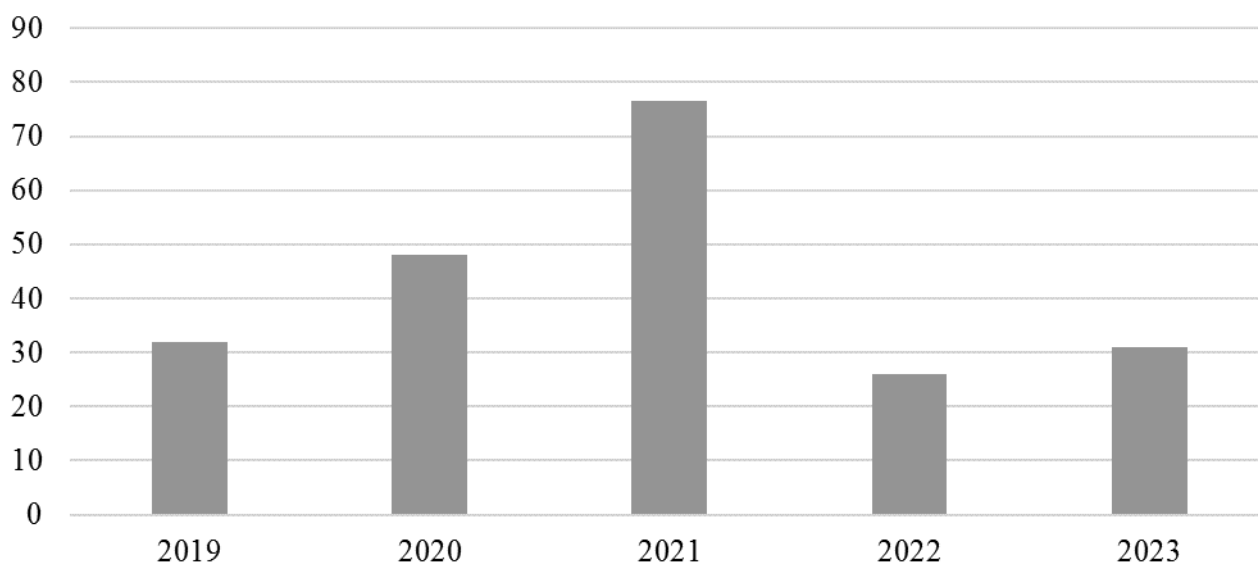


Рис. 2. Иностранные инвестиции в Китай, млрд долл. 2019–2023 гг.

Источник: составлено автором

В разрезе мировых лидеров в сфере экономики, США играет ключевую роль. Экономика США — это одна из крупнейших и наиболее развитых экономик в мире. Большое разнообразие отраслей, инновации и научные исследования, глобализация, разнообразие капитала и финансовых рынков, государственное управление характеризует сильную экономику США, которая остается важным двигателем мировой экономики. В американскую экономику инвестируют около 190 государств. Основные государства инвесторы это: Великобритания, Канада, Япония, Китай. Для международных инвесторов США является очень популярным местом, для введения своих бизнесов, благодаря ряду преимуществ, таких как стабильность бизнес-среды, доступ к крупнейшему мировому рынку, инновации, квалифицированные кадры и благоприятный бизнес-климат. Эти факторы способствуют притоку капитала и стимулируют развитие новых проектов и технологий, следовательно, США продолжают оставаться важным центром для международных инвестиций, что в свою очередь способствует укреплению экономической позиции страны и обеспечивает ее лидерство на мировой арене.

Еще одним из главных игроков на мировой арене, который оказывает влияние на мировую политику, экономику и культуру является Российская Федерация. Россия является крупнейшим экспортером нефти и газа в мире. Большая доля энергетических ресурсов, поставляемых из России, используется в различных странах, что делает энергетический сектор ключевым элементом мировой торговли и энергетики. Поскольку Россия крупный экспортер энергетических ресурсов, изменения в российской экономике и политике существенно влияют на мировые цены на нефть, газ и другие товары. Главной арабской страной, которая больше всех инвестировала в Россию является Саудовская Аравия. По Данным РФПИ за последние пару лет Саудовская

Аравия инвестировала 1 трлн руб. в нефтегазовую промышленность.

Саудовская Аравия и Россия обладают огромными запасами нефти, но при этом у них есть различия в объемах, качестве и стоимости добычи нефти. Инвестиции могут направляться с целью диверсификации рисков и обеспечения стабильного поступления нефти на мировой рынок. Привлеченные инвестиции в нефтегазовую промышленность из Саудовской Аравии могут быть направлены на развитие добычи, переработки и транспортировки нефти, что позволит снизить затраты и увеличить эффективность производства. Это может принести выгоду обеим сторонам и способствовать развитию нефтяной промышленности в целом. Однако в 2024 г. Саудовская Аравия заявила, что приостанавливает инвестиции в новые месторождения нефти, обосновав это тем, что огромных резервных мощностей достаточно для снабжения рынков во время кризисов, а дальнейшие инвестиции в новые месторождения не имеют экономического смысла.

Масштабы привлечения иностранных инвестиций в различные страны, такие как Сингапур, Китай, США, Россия представляют собой важный аспект современной мировой экономики. Поскольку иностранные инвестиции способствуют притоку капитала, новых технологий, опыта и знаний современным мировым державам принципиально необходимо как можно больше привлекать международных инвесторов. Также иностранные инвестиции способствуют экономическому росту и развитию страны, созданию новых рабочих мест. Присутствие международных инвесторов способствует укреплению конкуренции на рынке, что может стимулировать улучшения качества товаров и услуг, а также снижение цен. Привлечение международных инвесторов мировых держав стратегически важно, поскольку это способствует экономическому росту, развитию ключевых отраслей,

повышению конкурентоспособности и обеспечивает стране доступ к новым ресурсам и технологиям.

с иностранными инвестициями на экспортную активность российских фирм: размер имеет значение // Вопросы экономики. — 2017. — № 12. — С. 96–114.

5. Клочко О.А. Новые подходы к регулированию прямых иностранных инвестиций: инициативы крупнейших стран мира и уроки для России // Современная мировая экономика. — 2023. — Т. 1. — № 3 (3).

6. Косинцев А.П., Гайтерова О.А., Древалев А.А. Иностранные инвестиции: учеб. пособие. Бакалавриат. — М.: Кнорус, 2017. — 216 с.

7. Корда Н.И., Брянцева Л.В., Ахмедов А.Э.: учеб. пособие. Магистратура. — М.: Кнорус, 2021. — 120 с.

8. Складорова Ю.М., Складоров И.Ю. Иностранные инвестиции: учеб. пособие. — Ставрополь: Ставропольский государственный аграрный университет, 2016. — 156 с.

9. Толкаченко О.Ю. Иностранные инвестиции в России: учебное пособие. — Тверь: Тверской государственный университет, 2020. — 135 с.

10. Хазанович Э.С. Инвестиции: учеб. пособие. Бакалавриат. 3-е изд. — М.: Кнорус, 2020. — 312 с.

Библиографический список:

1. Агеева Е.В., Баранов А.О. Прогноз развития инвестиционного комплекса России в 2022–2023 гг. // ЭКО. — 2022. — № 5. — С. 111–130.

2. Баранов А.О., Гореев А.В. Оценка влияния национальных проектов на развитие экономики России с использованием динамической межотраслевой модели // ЭКО. — 2021. — № 10. — С. 94–114.

3. Ивасенко А.Г., Никонова Я.И. Иностранные инвестиции: учеб. пособие. Бакалавриат. 6-е изд. — М.: Кнорус, 2021. — 270 с.

4. Кадочников С., Федюнина А. Влияние компаний

Влияние третьей волны пандемии COVID-19 и начала масштабной вакцинации на мировые финансовые рынки на примере анализа валютных курсов

М.Э. Хоранян,

аспирант кафедры государственных и муниципальных финансов, Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова, Москва, Россия

Аннотация: исследование внимательно проанализировало воздействие пандемии COVID-19 на финансовые рынки, используя модель DCC-GARCH. Полученные результаты выявили различия в реакции рынков на кризис и показали, что пандемия оказывает существенное влияние на инвестиционные стратегии. Особое внимание было уделено динамике корреляций между ежедневными заражениями COVID-19 и валютными курсами. Обнаружены сильные и очень сильные корреляции, преимущественно в развитых экономиках, что указывает на значительное влияние пандемии на волатильность финансовых рынков. Кроме того, исследование выявило значимое воздействие вакцинации на валютные рынки, особенно в странах Еврозоны. Полученные выводы предоставляют ценную информацию для инвесторов, помогая им принимать информированные решения в условиях неопределенности и волатильности, учитывая динамические изменения взаимосвязей между финансовыми рынками и пандемией COVID-19.

Ключевые слова: волатильность финансовых рынков, COVID-19, модель Эгла, VIX (индекс ожидаемой волатильности), валютные пары.

Impact of the third wave of the COVID-19 pandemic and the beginning of a large-scale vaccination on global financial markets using the example of exchange rate analysis

M.E. Khoranyan,

Postgraduate Student of the Department of State and Municipal Finance, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia

Abstract: the study closely analysed the impact of the COVID-19 pandemic on financial markets using the DCC-GARCH model. The results revealed differences in the markets' response to the crisis and showed that the pandemic has a significant impact on investment strategies. Particular attention was paid to the dynamics of correlations between daily COVID-19 infections and exchange rates. Strong and very strong correlations were found, predominantly in developed economies, indicating a significant impact of the pandemic on financial market volatility. In addition, the study reveals a significant impact of vaccination on foreign exchange markets, especially in Eurozone countries. The findings provide valuable information for investors to help them make informed decisions in an uncertain and volatile environment, given the dynamic changes in the relationship between financial markets and the COVID-19 pandemic.

Keywords: financial markets volatility, COVID-19, Egle model, VIX (expected volatility index), currency pairs.

Введение

После первой вспышки COVID-19 в Ухане в декабре 2019 г. мир столкнулся с быстрым распространением смертоносного вируса. В ответ на это власти во всем мире ввели ряд жестких мер, включая блокировки, что привело к остановке глобальных цепочек поставок. Эти меры, хотя и важны для общественного здравоохранения, существенно повлияли на экономику, вызвав серьезные последствия для различных отраслей.

Социально-экономический ущерб от COVID-19 оказался огромным, что вызвало массовое неприятие рисков среди мировых инвесторов. Это неприятие, основанное на неопределенности последствий пандемии, привело к резкому снижению рыночной ликвидности и значительной дефляции цен на многие активы, поскольку участники рынка стремились минимизировать свои потенциальные убытки.

Разрушительные последствия на финансовых рынках

были исключительными и беспрецедентными. Основные индексы фондовых рынков массово упали, отражая глубокую тревогу инвесторов и серьезность экономического кризиса. Это превзошло самые пессимистичные ожидания, подчеркивая глубокое воздействие COVID-19 на мировую финансовую стабильность и настроения на рынке.

На рынках долговых обязательств и сырьевых товаров наблюдалось преобладание пессимистических настроений. Долгосрочные доходности государственных облигаций достигли исторических минимумов из-за экономического спада и усиленной тревоги инвесторов. Несмотря на значительные меры поддержки, такие как монетизация государственного долга и расширение балансов центральных банков, опасения относительно долгосрочных перспектив мировой экономики не полностью развеялись.

Как ожидалось, развивающиеся и передовые финансовые рынки столкнулись с более серьезными потрясениями по сравнению с развитыми экономиками, в основном из-за различий в зрелости рынков и повышенной подверженности секторов, серьезно пострадавших от пандемии. Эти рынки столкнулись с серьезными проблемами в справлении с экономическими потрясениями, вызванными пандемией, что усилило существующие уязвимости.

В отличие от них, США и Западная Европа приняли активные фискальные и монетарные меры на случай непредвиденных обстоятельств, направленные на смягчение экономических и социальных последствий пандемии. Однако эти меры неожиданно привели к заметному разрыву между показателями финансового рынка и реальной экономикой во многих странах. Примером являются США, где капитализация фондового рынка росла, несмотря на отрицательные макроэкономические показатели страны, как отмечают в своем исследовании Скотт Бейкер и Стефен Мейер. Это расхождение подчеркивает сложное взаимодействие между финансовыми рынками и фундаментальными экономическими показателями в периоды кризисов, подчеркивая необходимость тщательного анализа и принятия мер для решения возникающих проблем.

Обзор литературы

Вопросы волатильности на финансовых и товарных рынках в период пандемии COVID-19 рассматривались в отечественной и зарубежной литературе с разных точек зрения. Для анализа имеющегося опыта обратимся к таким авторам, как Конягина М.Н., Федорова Е.А., Хрустова Л.Е., Шерстаков М.А., Коростелкин М.М., Мирзоев М.А. и др. В зарубежной литературе следует обратиться к опыту таких исследователей, как Э. Онали.

Так, в работе Шерстакова М.А. делается упор на влияние пандемии на курс рубля — пандемия COVID-19 имела существенное влияние на российскую экономику и обменный курс рубля. Начиная с 2020 г., курс рубля сильно колебался, отражая как внутренние, так и внешние факторы, особенно цены на нефть, политическую нестабильность и меры Центрального банка. Исследования

показали, что пандемия усилила негативное воздействие указанных факторов, приведя к значительным изменениям в валютном рынке. Корреляционный анализ выявил сильную зависимость курса рубля от цен на нефть, а также отражение политических событий на валютном курсе. Диверсификация экономики и управление внешними и внутренними факторами становятся ключевыми стратегическими задачами для обеспечения стабильности и устойчивого развития российской экономики в условиях неопределенности, вызванной пандемией и другими глобальными вызовами.

В работе Федоровой Е.А. и Хрустовой Л.Е. в качестве объекта исследования выступает влияние новостного фона на волатильность фондового рынка. Анализируя влияние пандемии коронавируса на фондовый рынок России, авторы выдвигают две гипотезы. Первая гипотеза предполагает, что изменения в котировках акций российских компаний в период пандемии обусловлены не только экономическими ограничениями, но и реакцией инвесторов на информацию о событиях, связанных с пандемией, в новостных источниках. Это подкреплено результатами исследований, показывающих, что изменения в ожиданиях инвесторов, формируемых под воздействием информации о пандемии, могут приводить к колебаниям на фондовом рынке. Вторая гипотеза предполагает аналогичное воздействие информации из социальных сетей на рыночные ожидания и, следовательно, на изменение котировок акций. Однако, авторы в своем исследовании делают упор именно на негативный новостной фон, не рассматривая влияние начала вакцинации на котировки активов.

В работе Мирзова М.А. анализируется влияние пандемии на весь мировой валютный рынок. Так, ситуация на мировом валютном рынке, вызванная пандемией COVID-19, следовала типичному сценарию, когда в кризисных условиях доллар укрепляется, а валюты развивающихся стран девальвируются сильнее по отношению к доллару США. Однако начало пандемии характеризовалось крайне волатильной и резкой динамикой курсов всех валют мира. Паника на валютных рынках быстро утихла благодаря оперативным мерам мировых центральных банков, особенно ФРС США, которые смягчили денежно-кредитную политику и запустили политику количественного смягчения. Первоначальное влияние показателей пандемии на индекс доллара и курс доллара к рублю сменилось воздействием политики ФРС. Пандемия привела к реальным валютным кризисам для многих развивающихся стран, включая Россию, где национальные валюты девальвировались более чем на 25–30% в течение нескольких месяцев.

Если обращаться к зарубежной литературе, то следует выделить исследование Э. Онали. В своем исследовании автор оценивает влияние случаев заболеваний COVID-19 и смертей на доходность и волатильность фондового рынка с использованием моделей GARCH. Результаты указывают на то, что число случаев и смертей от COVID-19 не оказывает существенного влияния на доходность фондового рынка США, однако смерти положительно связаны с увеличением волатильности. Показатели влияния на волатильность отличаются для разных стран,

Таблица 1

Список стран и валютных пар, используемых в рамках исследования

Страна	Валютная пара
Развитые страны	
США	VIX
Еврозона	USD/EUR
Швейцария	USD/CHF
Великобритания	USD/GBP
Южная Корея	USD/KRW
Япония	USD/JPY
Развивающиеся страны	
Россия	USD/RUB
ЮАР	USD/ZAR
Индия	USD/INR
Китай	USD/CNY
Турция	USD/TRY
Товарные рынки	
Золото	Цена-Спот на золото, USD/oz

исследованных в работе, но ни один из них не оказывает существенного влияния на доходность фондового рынка.

Представленный литературный обзор показывает, что в научной литературе в недостаточной степени проанализировано влияние начала третьей волны, а вместе с ней и начало массового вакцинирования на показатели финансового рынка. В связи с этим необходимо проанализировать влияние начала третьей волны на валютный рынок для разных стран.

Методология

Глобальные последствия COVID-19 затронули все страны, но с разной степенью воздействия в зависимости от их экономических условий. Для исследования были выбраны 10 стран, репрезентативных для мировой экономики, а также Еврозона (табл. 1). Для сопоставимости данных все значения были приведены к доллару США. Для анализа фондового рынка США используется индекс страха VIX.

Выбор конкретных стран и валютных пар для анализа воздействия COVID-19 на финансовые рынки основан на нескольких критериях, отражающих разнообразие мировых экономик и важность каждой страны в глобальной системе.

США были выбраны в качестве ключевого объекта исследования из-за своего статуса крупнейшей экономики и главного центра мировых финансовых рынков. Индекс волатильности CBOE (VIX) отражает настроения на рынке и является ключевым индикатором финансовой стабильности США.

Еврозона, Великобритания, Швейцария, Южная Корея и Япония были выбраны для исследования их финансовых рынков из-за разнообразия их экономических структур и финансовой стабильности. Изучение волатильности их рынков позволит понять, как различные регионы

реагируют на кризисы и каковы их последствия для мировой экономики.

Россия, Южно-Африканская Республика, Индия, Китай и Турция были выбраны как представители развивающихся стран, которые также играют важную роль в мировой экономике и влияют на финансовые рынки. Анализ волатильности их рынков позволит оценить, как различные страны справляются с экономическими вызовами, вызванными пандемией.

Исследование биржевой стоимости золота является важным для понимания инвесторского настроения в периоды нестабильности. Анализ цены золота поможет определить, как инвесторы реагируют на глобальные кризисы и какие активы предпочитают в периоды неопределенности.

Для исследования используется временной промежуток с начала распространения COVID-19 — март 2020 г. до начала полномасштабной вакцинации в мире (начало третьей волны COVID-19) — июль 2021 г. На рис. 1 представлена логарифмическая динамика валют исследуемых стран.

Аналогичная статистика по ежедневным случаям заражения COVID-19 за 2020–2021 гг. представлена на рис. 2.

Для оценки динамических корреляций между валютными рынками и ежедневными заражениями COVID-19, а также данными о вакцинации в выбранных странах, мы прибегаем к использованию модели динамической условной корреляции GARCH (DCC-GARCH), предложенной Робертом Энглом в 2002 г. Эта модель стала предпочтительным инструментом благодаря своей универсальности и эффективности в моделировании множества переменных с минимальным числом параметров. Модель DCC-GARCH предлагает динамическую структуру для оценки условных корреляций во времени. Сначала она вычисляет условную волатильность в рамках многомерного

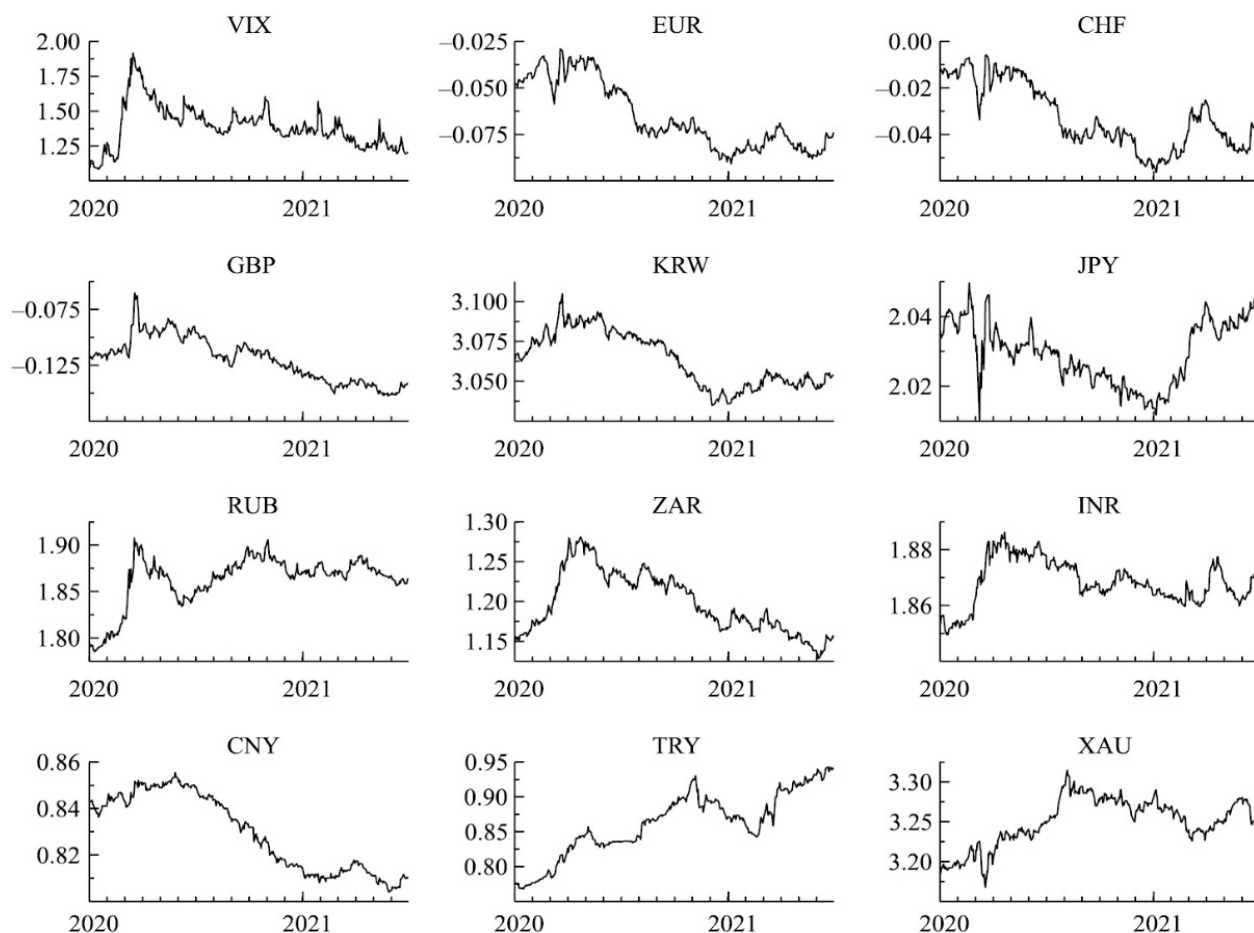


Рис. 1. Логарифмическая динамика курсов валют по отношению к доллару США для исследуемых стран, 2020–2021 гг.

процесса GARCH, а затем использует стандартизированные остатки для оценки динамических корреляций. Такой подход позволяет более тонко понять развивающиеся взаимосвязи между динамикой финансовых рынков и преобладающим кризисом в здравоохранении, предоставляя ценное представление о поведении рынка в условиях сохраняющейся неопределенности.

Использование модели DCC-GARCH позволяет провести более глубокий анализ, чем простое рассмотрение статических корреляций, и учитывать динамические изменения взаимосвязей между финансовыми рынками и эпидемиологической ситуацией. Это важно для оценки реакции рынков на изменяющиеся условия, такие как введение новых ограничений или ускоренное вакцинирование населения, и помогает инвесторам принимать информированные решения в условиях нестабильности.

Математическое представление модели Энга представлено ниже (формула 1) [8]:

$$H_t = \begin{pmatrix} z_{11,t} & z_{12,t} \\ z_{21,t} & z_{22,t} \end{pmatrix} \quad (1)$$

где

$$z_{11,t} = a_{01} + a_{11} + e_{1,t-1}^2 + b_{1,1}z_{11,t-1} \quad (2)$$

$$z_{22,t} = a_{02} + a_{21} + e_{2,t-1}^2 + b_{2,1}z_{22,t-1} \quad (3)$$

Результаты

Чтобы эффективно интерпретировать результаты полученной модели, необходимо классифицировать влияние ежедневного заражения COVID-19 и вакцинации на основе значений условного коэффициента корреляции (β_{dsc}). В представленной модели влияние этих показателей определяется следующим образом:

1. Слабое, если $0 \leq \beta_{dsc} < 0,5$.
2. Умеренное, если $0,5 \leq \beta_{dsc} < 0,7$.
3. Сильное, если $0,7 \leq \beta_{dsc} < 0,9$.
4. Очень сильное, если $0,9 \leq \beta_{dsc}$.

Чтобы наглядно представить хронологическую эволюцию динамических корреляций между исследуемыми переменными, следует обратиться к рис. 3 и 4. Представленные визуализации дадут наглядное представление об изменении взаимосвязей между движениями финансовых рынков и динамикой COVID-19 с течением времени, что позволит проницательно интерпретировать и анализировать наблюдаемые тенденции.

Итоговые результаты модели DCC GARCH представлены в табл. 2.

Анализ табл. 2 показывает, что коэффициенты условной корреляции модели Р. Энга (β_{dsc}) между ежедневными заражениями COVID-19 и валютными курсами, а также между количеством вакцинаций

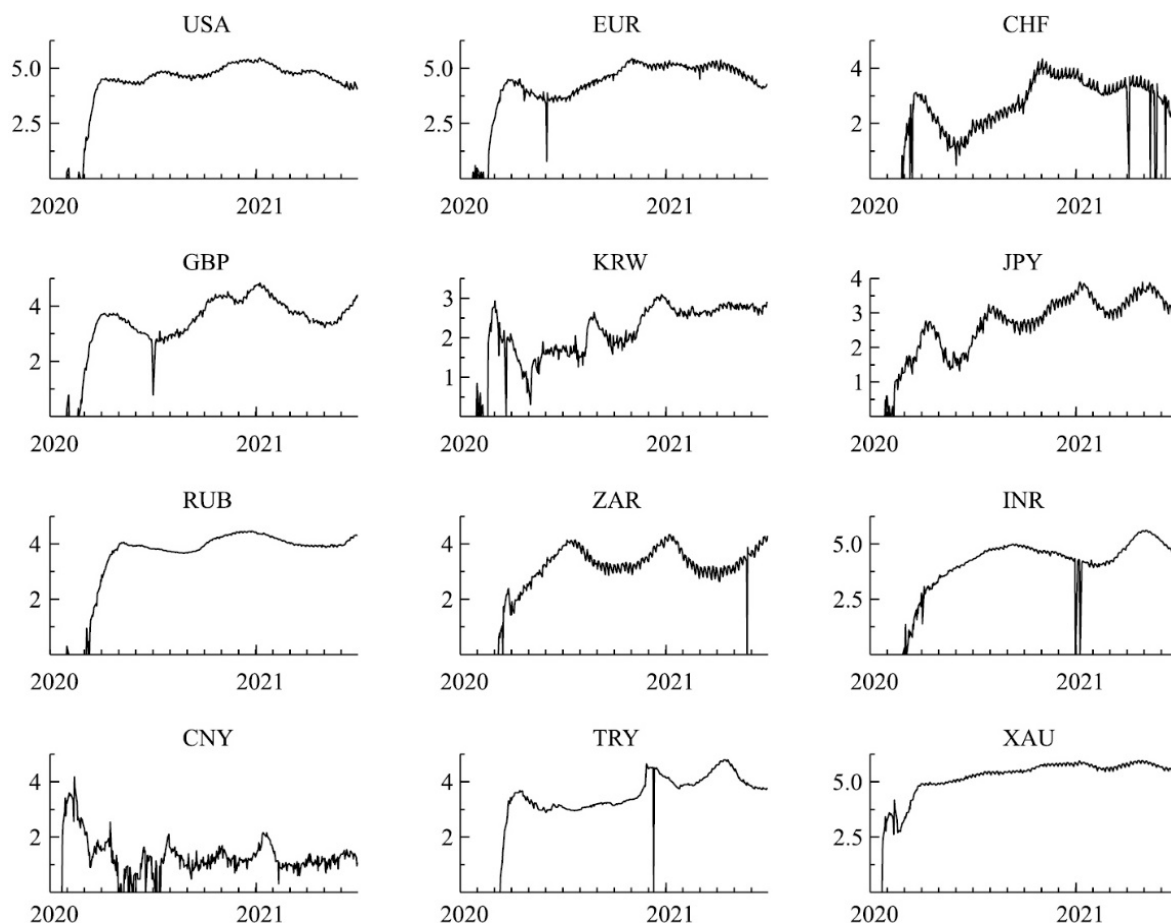


Рис. 2. Логарифмическая динамика количества ежедневных заражений COVID-19 для исследуемых стран, 2020–2021 гг.

Таблица 2

Итоговые результаты модели Р. Эгла

Страна	Валютная пара	Условная корреляция модели Р. Эгла между ежедневными заражениями COVID-19 и валютными курсами β_{dsc}	Условная корреляция модели Р. Эгла между количеством вакцинации от COVID-19 и валютными курсами β_{dsc}
Золото	Биржевая стоимость золота	0,896	0,750
Развитые рынки			
США	VIX Index	0,863	0,960
Еврозона	USD/EUR	0,911	0,942
Швейцария	USD/CHF	0,869	0,869
Великобритания	USD/GBP	0,337	0,840
Южная Корея	USD/KRW	0,541	0,877
Япония	USD/JPY	0,839	0,889
Развивающиеся рынки			
Россия	USD/RUB	0,940	0,855
ЮАР	USD/ZAR	0,751	0,752
Индия	USD/INR	0,923	0,895
Китай	USD/CNY	0,747	0,773
Турция	USD/TRY	0,788	0,862

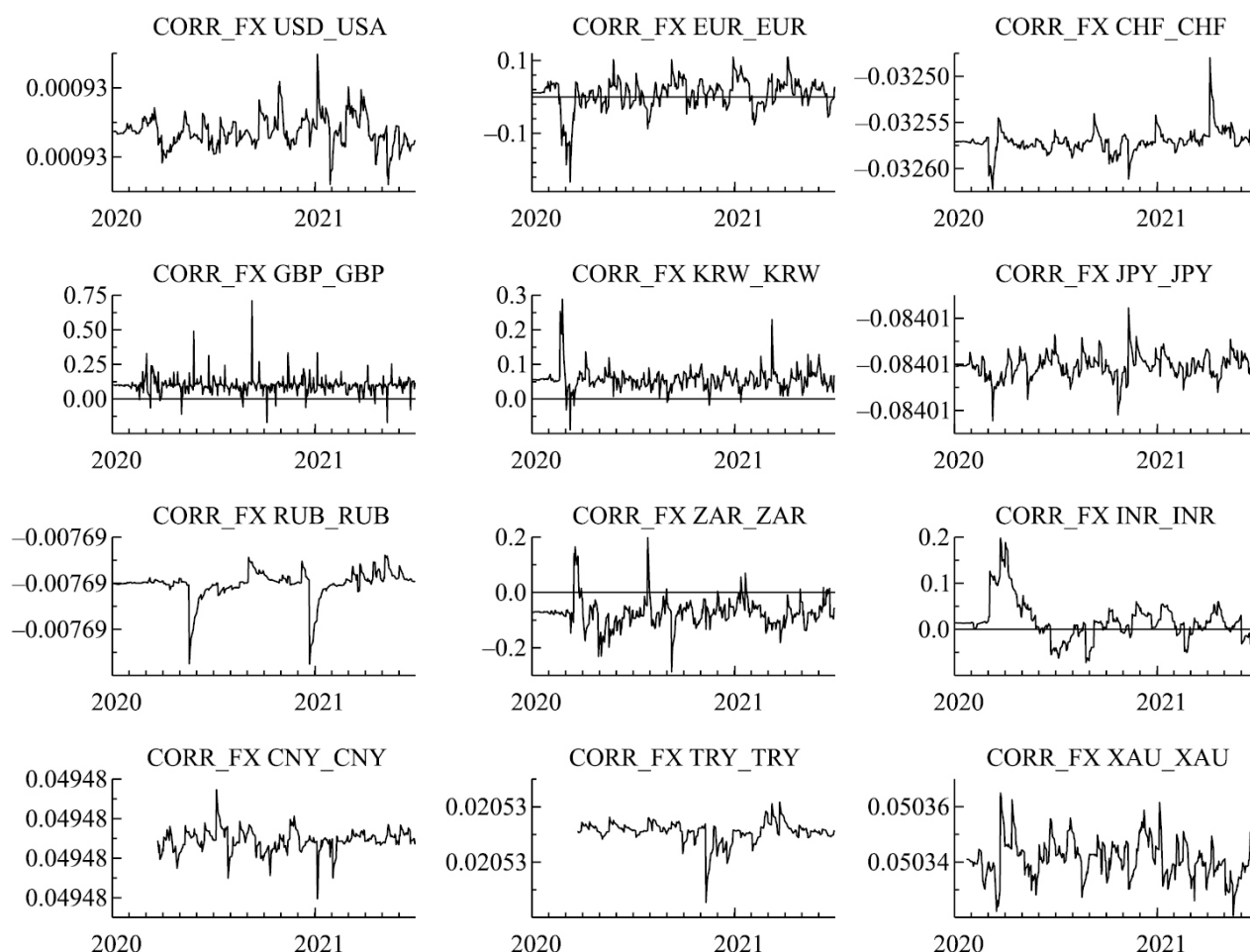


Рис. 3. Динамика условных корреляций модели Р. Эгла между ежедневными заражениями COVID-19 и валютными курсами для анализируемой выборки стран, 2020–2021 гг.

от COVID-19 и валютными курсами, различаются в зависимости от страны и выбранной валютной пары.

Золото: сильная условная корреляция ($\beta_{dcs} = 0,896$) между ценой золота и ежедневными заражениями COVID-19, а также умеренная корреляция ($\beta_{dcs} = 0,750$) между ценой золота и количеством вакцинаций от COVID-19.

Развитые рынки:

- США: мы наблюдаем очень сильную условную корреляцию между индексом VIX и ежедневными заражениями COVID-19 ($\beta_{dcs} = 0,863$), а также между индексом VIX и количеством вакцинаций от COVID-19 ($\beta_{dcs} = 0,960$).
- Еврозона: здесь также присутствует очень сильная условная корреляция между курсом USD/EUR и ежедневными заражениями COVID-19 ($\beta_{dcs} = 0,911$), а также между курсом USD/EUR и количеством вакцинаций от COVID-19 ($\beta_{dcs} = 0,942$).
- Остальные развитые рынки (Швейцария, Великобритания, Южная Корея, Япония): здесь также присутствуют различные уровни условной корреляции между валютными курсами и ежедневными заражениями COVID-19, а также количеством вакцинаций от COVID-19.

Развивающиеся рынки:

- Россия, Индия, ЮАР: присутствует сильная или очень сильная условная корреляция между валютными курсами и ежедневными заражениями COVID-19, а также количеством вакцинаций от COVID-19.
- Остальные развивающиеся рынки (Китай, Турция): присутствуют различные уровни условной корреляции между валютными курсами и ежедневными заражениями COVID-19, а также количеством вакцинаций от COVID-19.

Заключение

Общий вывод состоит в том, что воздействие ежедневных заражений и вакцинаций от COVID-19 на валютные курсы различается в зависимости от страны и выбранной валютной пары. Наблюдаются сильные и очень сильные корреляции в различных экономиках.

Сильное влияние ежедневных заражений COVID-19 на волатильность валютного рынка форекс отмечено для большинства стран, включенных в исследование. Это касается США, Европы, Швейцарии, Японии, Южной Африки, Китая и Турции. Эти страны имеют открытые экономики и сильно зависят от глобальных цепочек поставок. Поэтому при развитии пандемии и введении жестких санитарных мер внутренний валютный рынок

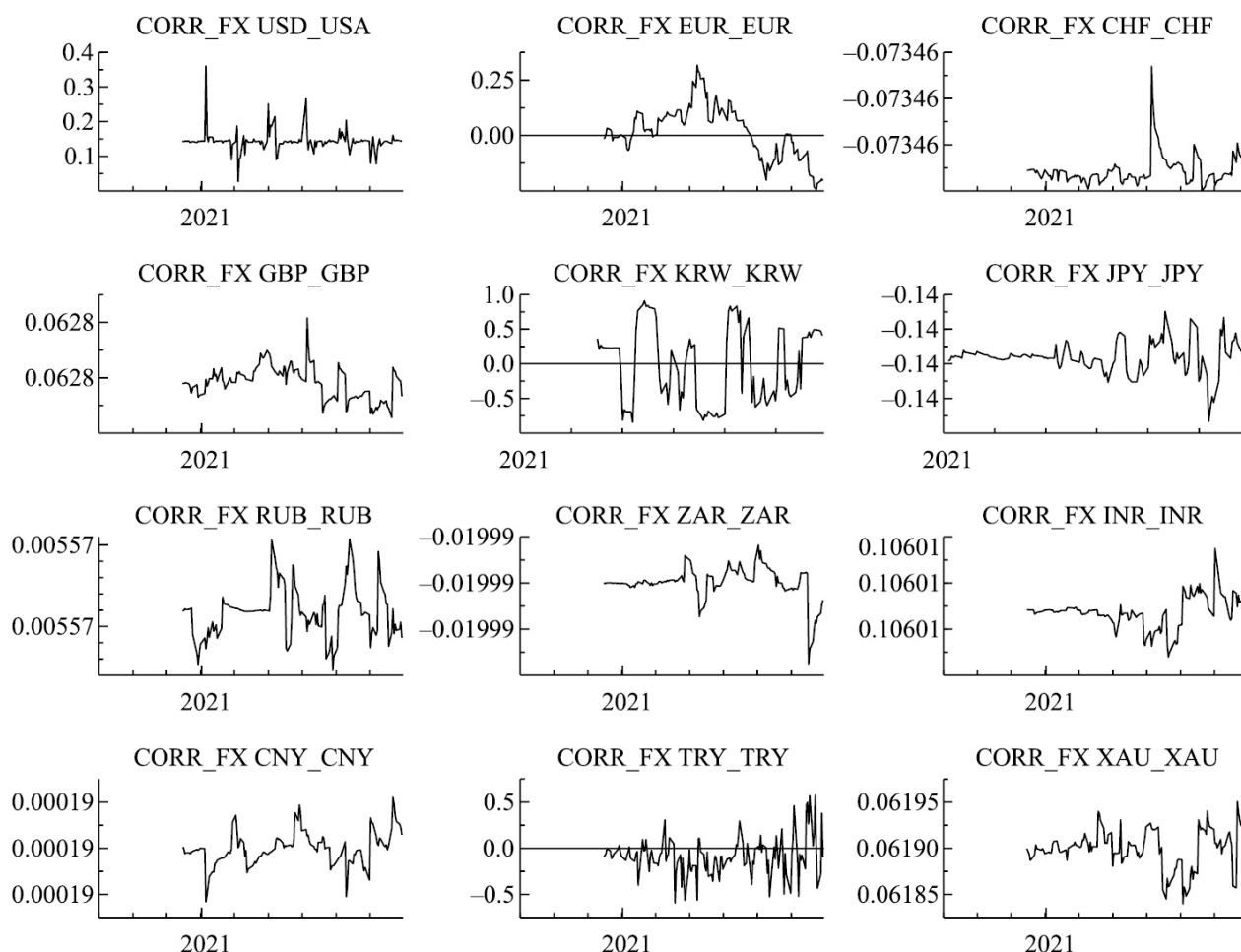


Рис. 4. Динамика условных корреляций модели Р. Эгла между ежедневными прививками COVID-19 и курсами валют в выбранной выборке стран

этих стран реагирует на данные по COVID-19, в основном на ежедневные показатели заражения COVID-19. Инвесторы, ищущие активы-убежища, оказывают значительное давление на золото, доллары США и швейцарский франк, особенно когда уровень загрязнения COVID-19 резко возрастает.

Сильное влияние ежедневных заражений COVID-19 также наблюдается на Россию и Индию. Это является следствием значительной подверженности обеих экономик сырьевым товарам или экспортным услугам, сильно пострадавшим от пандемии COVID-19. Другим вероятным фактором может быть уверенность участников рынка в начале зятого «медвежьего» цикла, неопределенность в отношении путей развития пандемии и ее влияния на важнейшие промышленные отрасли и сектор услуг страны. Кроме того, на макроэкономическом фронте обе страны приняли схожие меры по смягчению тяжелых социально-экономических последствий пандемического кризиса с помощью денежно-кредитной политики.

Что касается влияния вакцинации COVID-19 на валютный рынок, то результаты, приведенные в табл. 2, демонстрируют сильные корреляции для всех исследованных стран, особенно в Европе, где динамические корреляции очень высоки.

Библиографический список:

1. Константинова Е.О., Парамонова И.М., Шерстнев М.А. Динамика обменного курса рубля в условиях пандемии COVID-19: тенденции и факторы // Наука XXI века: актуальные направления развития. — 2021. — № 1–1. — С. 423–427.
2. Коростелкин М.М. Влияние пандемии коронавируса на финансовый рынок РФ // Экономика, финансы и безопасность в период пандемии: состояние и возможные перспективы: материалы междунар. науч.-практ. онлайн-конференции, Орел, 14 июля 2020 г. — Орел: Орловский государственный университет имени И.С. Тургенева, 2021. — С. 67–76.
3. Курамаева Э.Д., Мырзахматова Ж.Б., Макембаев К.И. Волатильность валютного курса в условиях пандемии коронавирусной инфекции COVID-19 // Актуальные вопросы современной экономики. — 2021. — № 4. — С. 441–449.
4. Паул Г.Г., Мирзоев М.А. Анализ влияния пандемии COVID-19 на мировой валютный рынок // Modern Economy Success. — 2022. — № 2. — С. 229–239.
5. Федорова Е.А., Хрустова Л.Е. Влияние новостей о COVID-19 на динамику российского фондового рынка // Финансы и кредит. — 2023. — Т. 29. — № 11 (839). — С. 2412–2438. DOI 10.24891/fe.29.11.2412.
6. Arif A., Asif Saeed, Umer Farooq. The behaviour of forex

market during the first and second wave of COVID-19: a wavelet analysis // *Applied Economics Letters*. — 2020. — Vol. 29:19. — Pp. 1799–1803.

7. Changkyu C., Hojin J. COVID-19's impacts on the Korean stock market // *Applied Economics Letters*. — 2022. — Vol. 29:11. — Pp. 974–978.

8. Engle R. GARCH 101: The Use of ARCH. GARCH Models in Applied Econometrics // *Journal of Economic Perspectives*. — 2001. — Vol. 15 (4). — Pp. 157–168.

9. Gherghina S.C., Armeanu D.S., Joldes C.C. COVID-19 pandemic and Romanian stock market volatility: A GARCH approach // *Journal of Risk and Financial Management*. — 2021. — Vol. 14 (8). — Pp. 23–39.

10. Gherghina S.C., Armeanu D.S., Joldes C.C. Stock Market Reactions to COVID-19 Pandemic Outbreak: Quantitative Evidence from ARDL Bounds Tests and Granger Causality Analysis // *International Journal of Environmental Research and Public Health*. — 2020. — Vol. 17. — Pp. 2–36.

11. Mohamed Al Guindy. Fear and hope in financial social networks: Evidence from COVID-19 // *Finance Research Letters*. — 2022. — Vol. 46. — Pp. 452–462.

12. Scott R Baker, Robert A Farrokhnia, Steffen Meyer, Michaela Pagel, Constantine Yannelis. How Does Household Spending Respond to an Epidemic? Consumption during the 2020 COVID-19 Pandemic // *The Review of Asset Pricing Studies*. — 2020. — Vol. 10. — Iss. 4. — Pp. 834–862.

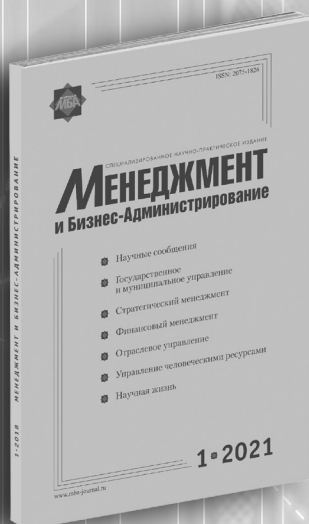


ИЗДАТЕЛЬСКИЙ ДОМ
«ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ГАЗЕТА»

**Журнал
«Менеджмент
и бизнес-администрирование»**

Предоставление комплексной и систематизированной информации по теории и практике, направленной на повышение качества и эффективности управленческих процессов на различных уровнях хозяйствования.

Журнал включен в перечень ВАК
www.mba-journal.ru



ПОДПИСКА

- НА ПЕЧАТНУЮ ВЕРСИЮ:
- в редакции: (499) 152-0490, podpiska@ideg.ru
- в любом отделении почтовой связи по подписному каталогу
- НА ЭЛЕКТРОННУЮ ВЕРСИЮ:
через электронные библиотеки: Научная электронная библиотека eLIBRARY.RU;
Университетская библиотека ONLINE; Базы данных East View

Исторический генезис международного финансового рынка

А.Е. Зотов,

аспирант кафедры государственных и муниципальных финансов, Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова, Москва, Россия

Аннотация: в статье рассматривается исторический генезис международного финансового рынка с позиции выделения этапов и ключевых предпосылок для формирования современной финансовой системы. В работе выделены три основных этапа по критерию мобильности капитала и регуляторных элементов на наднациональном уровне и определены экономические факторы, повлиявшие на выделенные этапы.

Ключевые слова: международный финансовый рынок, золотой стандарт, Бреттон-Вудская система, Ямайская система, Всемирный Банк, МВФ.

The historical genesis of the international financial market

A.E. Zotov,

Postgraduate Student of the Department of State and Municipal Finance, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia

Abstract: the article examines the historical genesis of the international financial market from the perspective of highlighting the stages and key prerequisites for the formation of a modern financial system. The paper identifies three main stages according to the criterion of capital mobility and regulatory elements at the supranational level and identifies the economic factors that influenced the selected stages.

Keywords: international financial market, gold standard, Bretton Woods system, Jamaican system, World Bank, IMF.

Введение

Для рассмотрения эволюционного аспекта развития необходимо дать определение термину международный финансовый рынок, и обозначить его место в международной финансовой системе, а также раскрыть экономический контекст.

В современной интерпретации международному финансовому рынку можно дать следующее определение. Международный финансовый рынок (далее МФР) — это система финансовых инструментов, включающая валютные обмены, финансовые активы и деривативы, которая функционирует на мировом уровне [1]. Этот рынок позволяет компаниям, правительствам и инвесторам из различных стран проводить финансовые операции, такие как кредитование, инвестирование, обмен валют и торговля ценными бумагами. В настоящей статье использовались актуальные наработки российских и международных исследователей обозначенной темы, в их числе работы Е.А. Звоновой, А.В. Кузнецова, Ф. Фабози, М. Обстфельд, А.М. Тейлора и др. авторов.

Международная финансовая система (далее МФС) — это более широкая концепция, охватывающая не только финансовые рынки, но и институты, правила и процессы, которые регулируют международные финансовые отношения [1]. Эта система включает в себя международные организации, такие как Международный валютный фонд

(МВФ), Всемирный банк (вкл. МБРР), Европейский Банк Реконструкции и Развития (ЕБРР) а также международные договоры и соглашения, регулирующие мировую финансовую деятельность.

Исходя из представленных определений, автором сформирована следующая структура МФС — рис. 1.

Функционирование МФС обеспечивается двумя крупными блоками: международным финансовым рынком и регулируемыми институтами.

МФР представляет собой совокупность национальных финансовых рынков и международных операций, совершаемых на этих национальных финансовых рынках.

Методология

Цель данной работы — определить предпосылки и выделить ключевые этапы формирования международного финансового рынка. Теоретической и методологической основой статьи стали прикладные и фундаментальные научные работы, монографии и статьи российских и зарубежных ученых, внесших значительный вклад в исследование развития международного финансового рынка, рассматривающих генезис финансовых рынков, системных кризисов и институциональных проблем в организации МФР. Методологической основой исследования послужили действующие нормативные и правовые акты,

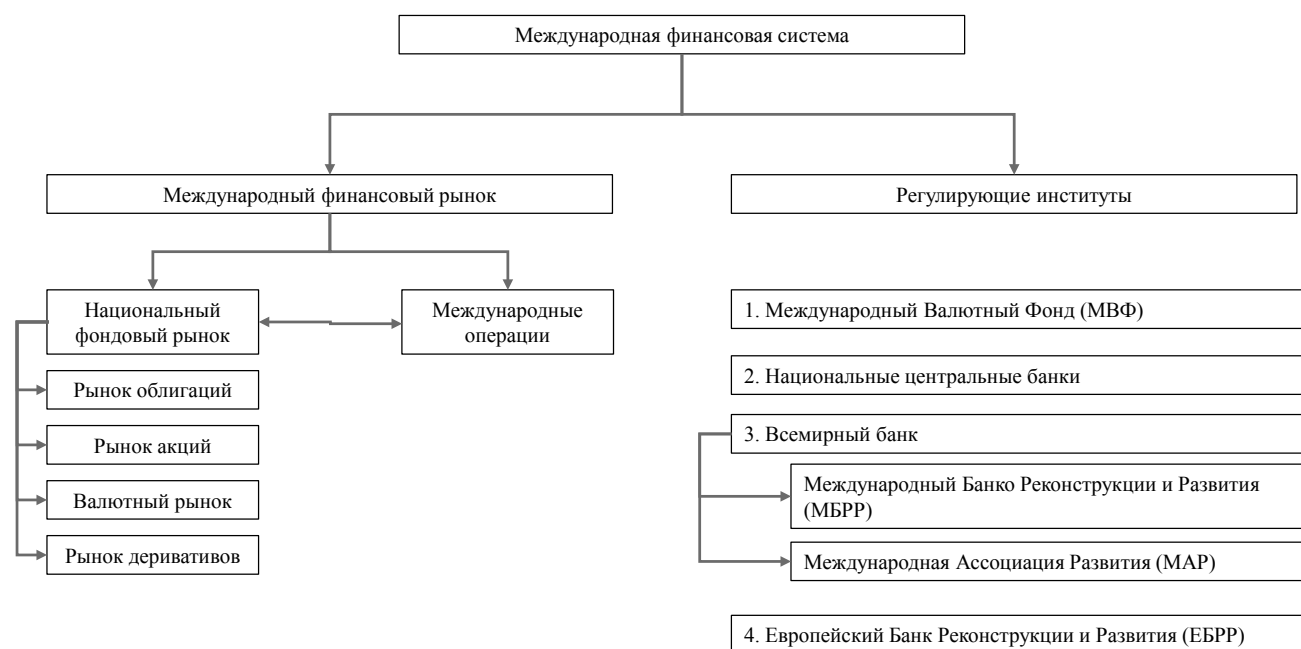


Рис. 1. Структура международной финансовой системы

Источник: составлено автором

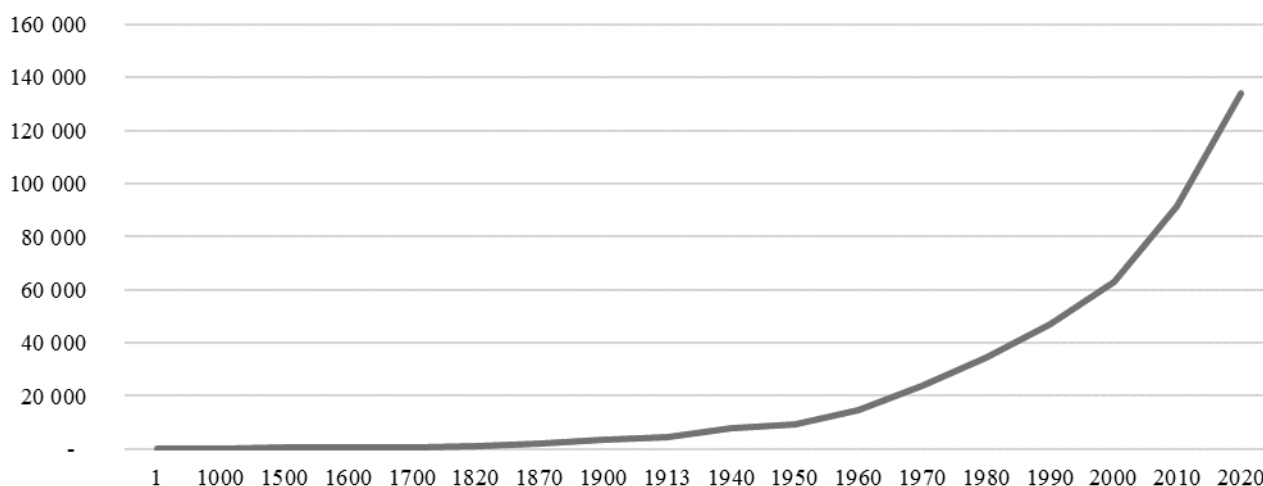


Рис. 2. Динамика мирового ВВП начиная с 0 года нашей эры, трлн долл. [12]

регулирующие финансовую, инвестиционную и инновационную сферу деятельности, такие как официальные источники государственных институтов, отвечающих за организацию национального финансового рынка, уставы и нормативные документы международных финансовых институтов и межгосударственных соглашений.

Результаты

Главной предпосылкой формирования МФР стали два ключевых фактора — интенсивный рост ВВП на горизонте последних 2000 лет (рис. 2) и взрывной рост международной торговли на фоне глобализации за последние 200 лет (рис. 3).

В период начиная с XVII в., в эпоху активной

колонизации Америки и Азии, в мире начался бурный рост мировой экономики, который подпитывался ростом международной торговли преимущественно за счет торговых операций в колониях.

В свою очередь у подобного экономического роста были и свои предпосылки, в первую очередь, это научно-технический прогресс, который позволил обеспечить возможность создания столь удаленных территорий и обеспечить их экстенсивное освоение.

В рамках настоящего исследования будут охвачены следующие экономические периоды и кризисы, которые оказали непосредственное влияние на формирование МФР — табл. 1.

Генезис международного финансового рынка можно описать как циклический процесс, напрямую связанный



Рис. 3. Динамика изменения международной торговли с 1800 г. по наше время, в ценах 1913 г., % [12]

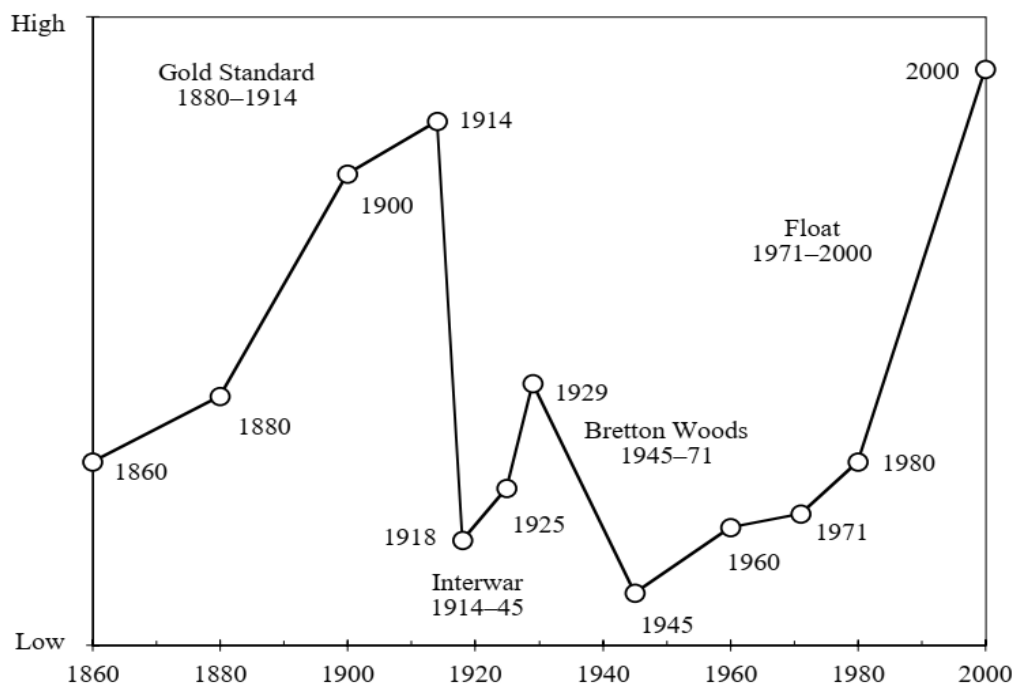
Таблица 1

Этапы развития МФР по критерию регулирования МФС (1867–2007 гг.)

Международная финансовая система	Парижская (1867–1913 гг.)	Генуэзская (1922–1936 гг.)	Бреттон-Вудская (1944–1973 гг.)	Ямайкская (1976 — по наст. время)	Европейская региональная (1979 — по наст. время)
1. Регулирующая база	Золотомонетный стандарт	Золотослитковый и золотодевизный стандарт	Золотодевизный стандарт	Поливалютный стандарт	Стандарт евро (с 1999 г.)
2. Использование золота как универсального регулирующего механизма	Золотые паритеты			Официальная демонетизация-золота. Прямые и косвенные методы регулирования МФР.	Объединение 20% золотовалютных резервов стран. Использование золота для частичного регулирования до 1998 г. Прямое и косвенное регулирование.
	Золото как резерврегулирующее средство		Конвертируемость в золото доллара. Остальные валюты обратимы в золото через доллар. Внешнее регулирование МФР		
	Конвертируемость всех валют в золото. Саморегулирование МФР	Конвертируемость в золото доллара, фунта и франка. Саморегулирование МФР			
3. Регулирование режима валютного курса	Саморегулирование в пределах золотых точек (свободное колебание курсов)	Саморегулирование без золотых точек (неограниченное свободное колебание)	Фиксированные паритеты и курсы. Жесткое регулирование ($\pm 0,75$; $\pm 1\%$)	Свободное плавание. Косвенные методы регулирования	Совместно плавающий валютный курс до 1999 г. («европейская валютная змея»; с 1999 г. только для стран, не присоединившихся к евро
4. Прямое регулирование МФР через международные финансовые институты	Конференция	Конференция, совещания	МВФ — прямое регулирование. Введение группы ВБи региональных регулирующих банков и фондов (АзБР, АБР, МАБР, ЕБР, БМР)	МВФ и другие международные регулирующие организации; совещания «в верхах»	ЕФВС (1979–1993 гг.); ЕВИ (1993–1998 гг.); ЕЦБ (с 1998 г.) ¹

Источник: составлено автором

¹ АзБР, АБР, МАБ, ЕБР, БМР — Азиатский банк развития, Африканский банк развития, Межамериканский банк развития, Европейский банк развития, Банк международных расчетов соответственно. ЕФВС, ЕВИ, ЕЦБ — Европейский фонд валютного сотрудничества, Европейский валютный институт, Европейский центральный банк соответственно.



Source: Introspection.

Рис. 4. Индекс мобильности капитала Обстфельда-Тейлора [11]

с экономическими системами и формами регулирования, доминировавшими в свое время. Важно подчеркнуть, что рассмотрение каждого этапа следует увязывать со структурными кризисами в экономике и последующей адаптацией элементов МФР для преодоления последствий кризисов и стабилизации финансовых аспектов функционирования экономической системы.

Наряду с разграничениями этапов развития по типу регулирующей базы, можно также выделить отдельную научную школу — Обстфельда-Тейлора, которые в своей работе *Globalization and capital markets*, опубликованной в 2002 году [11], проанализировали этапы формирования МФР и МФС с позиции мобильности капитала.

В рамках данного анализа можно выделить 3 основных этапа развития МФС — рис. 4.

Базируясь на регуляторном классификаторе и подходе Обстфельда-Тейлора, и предложенной автором классификации регулирования на различных фазах эволюции МФР, можно выделить 3 ключевых этапа развития МФС, которые будут рассмотрены в рамках данного исследования.

Первый этап (1867–1944 гг.). Первой этап захватывает 2 ключевых под-этапа (Парижский, Генуэзский). В данный период финансовый рынок можно определить, как «рынок самостоятельного регулирования», так как основным компонентом выступало золото («золотые паритеты»), и его ценовые изменения зависели в основном от затрат на логистику и добычу из одной страны/региона в другой. В данный период решения в отношении организации международного валютного, кредитного и фондового рынков решались в рамках

международных конференций.

Так, после Мирового экономического кризиса 1929–1933 гг. США предпринимали попытки по регулированию МФР посредством ограничений и регулирования процентных ставок по депозитам на кредитном рынке («Q rule» ФРС акта-1937 г.). Правило «Q» в США предусматривало возможность ограничения выплат по депозитам банками США. В связи с тем, что в 30-ые гг. XX в. доллар был основной валютой и эквивалент к золоту, то такие меры прямого регулирования в условиях саморегулирования всего остального международного финансового рынка могли оказать влияние на развитие МФР.

Второй этап (1944–1976 гг.). Этот период можно охарактеризовать как «прямое внешнее регулирование МФР». Период после 2-й мировой войны называют «Бреттон-Вудской» финансовой системой, в ее основу была положена доктрина Дж.М. Кейнса, которая характеризовалась как межгосударственное валютно-финансовое регулирование для формирования базы существования МФР. Также были приняты принципы данного регулирования или принципы Бреттон-Вудской валютной системы: фиксированные валютные курсы и паритеты (первый коридор возможных колебаний курса в период с 1944 по 1971: $\pm 0,75\%$, с 1971 г. на $\pm 1\%$); прямая привязка стоимости доллара к стоимости золота: 35 долл. за 1 тройскую унцию золота (после 1971 г. — 38 долл., после 1973 г. — 42,22 долл.); межгосударственное регулирование национальных валютных ограничений; межгосударственное регулирование международной валютной ликвидности (этим занимался МВФ); унификация правил использования международных кредитных средств

обращениями ценных бумаг; унификация основных форм международных расчетов; аспекты регулирования валютных, золотых, фондовых и кредитных рынков; создание международных организаций, осуществляющих межгосударственное регулирование международного финансового рынка: Международного валютного фонда (МВФ), Международного банка реконструкции и развития (МБРР) и входящих в его группу Международной финансовой корпорации (МФК) и Международной Ассоциации развития (МАР).

Несмотря на попытки разумного сочетания прямых (нерыночных) и косвенных (рыночных) методов регулирования, в рамках Бреттон-Вудской финансовой системы, МФР регулировался по жестко заданным параметрам и поэтому развивался достаточно медленно. Закономерно, что в 1970 г. последовало изменение, так как система, развивавшаяся по рыночным законам самонастройки и самоотладки, не выдержала слишком жестких ограничительных параметров. Последовали две девальвации резервной валюты — доллара — в 1971 г. и в 1973 г., а затем и замена Бреттон-Вудского механизма межнационального регулирования международного финансового рынка новым — Ямайским (1976 г.).

Третий этап (1976 — по наше время). Ямайский валютно-финансовый механизм уже предлагал современные и свободные инструменты регулирования МФР. Так, первым и фундаментальным изменением стало демонетизация доллара и в целом концепция связи между металлами и деньгами (и эмиссией) утратила свое значение. Теперь, золото наряду с другими рыночными товарами стало классическим биржевым инструментом. Был пересмотрен подход к фиксации валютного курса, т.е. фактически объявлена свободная конвертация валюты и плавающий курс (который вместе с тем мог быть локально поддержан валютными интервенциями либо взят под контроль процентными ставками).

Также (уже к 1999 г.) появилась новая глобальная валюта, объединяющая крупнейшие экономики Европы — Евро. Были отменены какие-либо ограничения на перемещения кратко- и среднесрочных капиталов, ценных бумаг, прямых инвестиций, международных страховых операции. Результатом таких преобразований стало бурное развитие всех элементов МФР: кредитный, фондовый, инвестиционный и страховой секторы. Быстрая эволюция всех структур международного финансового рынка с 1970-х гг. продемонстрировала, что для развития МФР необходимо сочетание его саморегулирования и внешнего регулирования — прямого и косвенного. Но излишний либерализм в регулировании международного финансового рынка в рамках Ямайской системы привел к тому же результату, что и его чрезмерно жесткое регулирование в Бреттон-Вудской системе.

В 1990-ые гг. феномен «горячих денег» 1960-х гг. повторился. Но данная система также породила ряд новых вызовов. Если в 1960-е гг. «горячие деньги» были представлены спекулятивными краткосрочными кредитами, то в 1990-е гг. в данном направлении стали развиваться производные финансовые инструменты или деривативы (форварды, фьючерсы, опционы и пр.). Такие контракты,

безусловно, не являются чем-то новым и появились очень давно, но именно в данный период, который характеризовался одновременным драгированием операций на МФР и активным развитием технологий позволили создать условия для бурного роста рынка деривативов.

Деривативы не сформировали отдельной структуры международного финансового рынка, но присутствуют в настоящее время во всех его секторах: валютном, кредитном, фондовом, страховом и инвестиционном. Данный инструмент получил свое развитие в условиях наложения нескольких факторов: созданием спроса на данный продукт и технологическую возможность реализовать доступ к инструментам.

Предложенный Ямайской финансовой системой «мейнстрим», регулирующий политику на международном финансовом рынке, дал объективную возможность для динамичного развития всей структуры современного МФР, с одной стороны, а с другой — создал слишком обширные возможности (в дополнение к технологическому фактору) для взрывного роста рынка деривативов, которые, вскоре стали доминирующей формой транзакций.

Заключение

На современном этапе развития международного финансового рынка можно сделать вывод о том, что МФР наиболее динамично развивался в последние 100 лет. Предпосылкой для данной трансформации послужил комплекс факторов, а именно: изменение экономической модели развития стран, в условиях кризисов XX в., попытки стабилизировать финансовую систему посредством жесткого регулирования в период пост-военного восстановления, и окончательным переходом к децентрализованной модели движения капитала и валютных операций в современных условиях, подкрепленные технологическими инновациями, обеспечивающими инфраструктурные аспекты функционирования МФР.

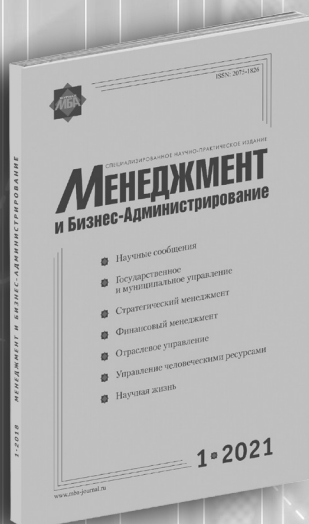
Библиографический список:

1. Звонова Е.А., Бурлачков В.К., Галанов В.А. / под ред. В.А. Слепова. Международный финансовый рынок: учебник. 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Магистр, 2018. — 368 с.
2. Кориков А.А., Юрченко К.П., Мариев О.С. и др. Монетарные правила: эволюция, недостатки и эмпирическая оценка использования // Экономический журнал ВШЭ. — 2023. — № 3. — С. 364–385.
3. Кузнецов А.В. Влияние геополитической ситуации на формирование новой мировой финансовой архитектуры: вызовы и возможности для России // Экономика. Налоги. Право. — 2022. — № 4. — С. 15–29.
4. Кузнецов А.В. Императивы трансформации мировой валютно-финансовой системы в условиях многополярности // Финансы: теория и практика. — 2022. — № 2. — С. 190–203.

5. Dong L., Jialin L., Hang Z. Global financial conditions, capital flows and the exchange rate regime in emerging market economies // Journal of International Financial Markets, Institutions and Money. — 2022. — № 77. — Pp. 124–132.
6. Fabozzi F., Modigliani F. Capital Markets. 3rd Edition. — USA, Prentice Hall, 2003. — 696 p.
7. Genberg H. The International Monetary System: Its Institutions and its Future. — London: Springer Science & Business Media, 2012. — 215 p.
8. Glebocki H. The transmission of global monetary and credit shocks on exchange market pressure in emerging markets and developing economies // Journal of International Financial Markets, Institutions and Money. — 2021. — № 72. — P. 83–94.
9. Karsten K., Bruno B., Annina K. Global Financial uncertainty shocks and external monetary vulnerability: The role of dominance, exposure, and history // Journal of International Financial Markets, Institutions and Money. — 2023. — № 88. — Pp. — 32–64.
10. Michie R.C. The Global Securities Market: A History — Oxford University Press, 2006. — 416 p.
11. Obstfeld M., Alan M. Taylor. Globalization and Capital Markets // Globalization in historical perspective / Bordo M. et al. eds. — Chicago: University of Chicago Press, 2003. — P. 121–188.
12. Research and data to make progress against the world's largest problems // Our World in Data. — URL: <https://ourworldindata.org/> (дата обращения: 15.03.2024).



**ИЗДАТЕЛЬСКИЙ ДОМ
«ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ГАЗЕТА»**



**Журнал
«Менеджмент
и бизнес-администрирование»**

Предоставление комплексной и систематизированной информации по теории и практике, направленной на повышение качества и эффективности управленческих процессов на различных уровнях хозяйствования.

Журнал включен в перечень ВАК
www.mba-journal.ru

РЕКЛАМА

ПОДПИСКА

- НА ПЕЧАТНУЮ ВЕРСИЮ:
 - в редакции: (499) 152-0490, podpiska@ideg.ru
 - в любом отделении почтовой связи по подписному каталогу
- НА ЭЛЕКТРОННУЮ ВЕРСИЮ:
 - через электронные библиотеки: Научная электронная библиотека eLIBRARY.RU; Университетская библиотека ONLINE; Базы данных East View

Регулирование финансовых рынков в условиях цифровизации

О.В. Староверова,

д.ю.н., к.э.н., доцент, профессор кафедры «Государственные и муниципальные финансы», Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова, Москва, Россия,

Куштар Мамыт,

аспирант кафедры «Государственные и муниципальные финансы», Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова, Москва, Россия

Аннотация: данная статья рассматривает современные тенденции регулирования финансовых рынков в условиях цифровизации, изменения системы регулирования с приходом инновационных цифровых технологий, а также применения системы блокчейн для поддержания безопасности, увеличения прозрачности и изменения подхода к трансформации современной системы. Технология блокчейн может значительно облегчить обслуживание и управление высокочувствительными данными, предоставляя государственным органам полномочия и возможности для легкого доступа и оперативного использования наиболее важной информации при сохранении безопасности и целостности хранилищ, созданных таким образом. Помимо этого, в статье отражены положительные и отрицательные черты применения блокчейн-технологии не только в структуре финансового рынка на разных его уровнях, но и в смежных отраслях (банковская, бюджетная, налоговая система и система государственного регулирования экономики). Основной причиной написания статьи является недостаточное изучение исследуемой темы в научном сообществе: большинство аналитиков, можно сказать, пугается неизведанной темы блокчейна, применения криптовалюты как инструмента поддержания финансовой стабильности не только национальных активов, но и всей экономики в целом. Минимизация негативных факторов, влияющих на финансовую систему страны, достигается путем реформ и является важным аспектом, который обуславливает актуальность данной статьи. Решением основных проблем, усложняющих внедрение блокчейн технологий в систему финансового регулирования, станет переработка нормативно-правовых актов в области цифрового государственного управления, реализация мероприятий в рамках цифрового государственного управления и доведения до региональных органов власти методических материалов. Исследование имеет огромное значение для повышения эффективности регулирования финансовых рынков, устранения коррупционных случаев, утечки информации, повышения прозрачности финансовой системы в целом, что позволяет государству лучше ориентироваться на интересы граждан и обеспечить устойчивое социально-экономическое развитие. В исследовании данного вопроса проведена систематизация накопленных знаний и информации за последние 5 лет. Ранее такого исследования не проводилось.

Ключевые слова: финансовый рынок, блокчейн, криптовалюта, цифровизация экономики, финансы и банки, блокчейн-технология в финансовом секторе.

Regulation of financial markets in the context of digitalization

O.V. Staroverova,

Doctor of Law, Candidate of Economic Sciences, Docent, Professor of the Department of State and Municipal Finance, Plekhanov Russian University of Economic, Moscow, Russia,

Kushtar Mamyt,

Postgraduate Student at the Department of State and Municipal Finance, Plekhanov Russian University of Economic, Moscow, Russia

Abstract: this article examines current trends in the regulation of financial markets in the context of digitalization, changes in the regulatory system with the advent of innovative digital technologies, as well as the use of the blockchain system to maintain security, increase transparency and change the approach to the transformation of the modern system. Blockchain technology has the potential to significantly facilitate the maintenance and management of highly sensitive data by empowering government agencies to. The ability to easily access and quickly use the most important information

while maintaining the security and integrity of the vaults created in this way. In addition, the article reflects the positive and negative features of the use of blockchain technology not only in the structure of the financial market at its different levels, but also in related industries (banking, budgetary, tax systems and the system of state regulation of the economy). The main reason for writing the article is the lack of study of the topic under study in the scientific community: most analysts, one might say, are frightened by the unexplored topic of blockchain, the use of cryptocurrency as a tool for maintaining financial stability not only of national assets, but also of the entire economy as a whole. Minimization of negative factors affecting the country's financial system is achieved through reforms and is an important aspect that determines the relevance of this article. The solution to the main problems that complicate the introduction of blockchain technologies in the system of financial regulation will be the revision of regulations in the field of digital public administration, the implementation of measures within the framework of digital public administration and the delivery of methodological materials to regional authorities. The study is of great importance for improving the efficiency of regulation of financial markets, eliminating corruption cases, information leakage, increasing the transparency of the financial system as a whole, which allows the state to better focus on the interests of citizens and ensure sustainable socio-economic development. In the study of this issue, the systematization of accumulated knowledge and information over the past 5 years was carried out. Such a study has not been conducted before.

Keywords: financial market, blockchain, cryptocurrency, digitalization of the economy, finance and banks, blockchain technology in the financial sector.

Введение. Цифровизация представляет собой почву для кардинальных изменений во всех сферах государственного регулирования, в том числе и сфере регулирования финансовых рынков [12]. Инновационная технология блокчейн представляет собой систему специального назначения, которая может быть использована практически во всех аспектах современной жизни. Список проблем, которые можно относительно легко решить с помощью решений на основе блокчейна, довольно обширен и охватывает широкую область применения, причем не только в финансовом и страховом секторах, но и в широком контексте услуг государственного управления. Представляется, что финансовые рынки являются особенно важным и активным сегментом в эволюции и распространении блокчейн-решений, если судить по количеству успешных внедрений, текущих проектов, тестов и аналитических исследований, связанных именно с этим аспектом технологического прогресса [10].

Технология блокчейн часто воспринимается как безотказная и нерушимая система с потенциалом преобразования многих сегментов экономики. Технология блокчейн может рассматриваться не только как инновационное решение, но и как инструмент для эффективного создания новых управленческих практик и моделей работы в различных типах организаций и учреждений. Вклад данной работы заключается в оценке потенциальных возможностей и условий эффективного применения технологии блокчейн в секторе государственного управления. Исследование построено на основе изучения литературы, эмпирических наблюдений, анализа конкретных примеров и синтетических оценок с целью выявления потенциальных возможностей применения технологии блокчейн и освещения проблем и возможных направлений исследований блокчейн в государственном секторе. Объектом исследования в работе выступает цифровизация российского государственного управления финансовых рынков. Предмет исследования — применение блокчейн-технологий в государственном управлении финансовыми рынками. Целью данной работы является анализ мер регулирования

российского финансового рынка с помощью технологии блокчейн.

Литературный обзор. Темой данного исследования является «Регулирование финансовых рынков в условиях цифровизации», изучение которой является достаточно важным, что обусловлено острой необходимостью реформирования межбюджетных отношений. Минимизация негативных факторов, влияющих на финансовую систему страны, достигается путем реформ и является важным аспектом, который обуславливает актуальность данного исследования. Для полноты исследования вопроса необходимо было изучить достаточно большой объем информации. Теоретическую основу данного исследования составили статьи следующих авторов: Доронина Н.Г., Семилютина Н.Г., Южаков В. Н., Талапина Э.В., Новикова Ю.А., Хейльбергер С.А., Романовская А.Н., Пехтерева Е.А. и др.

В частности, Доронина Н.Г. рассматривает различные подходы к трансформации финансовых рынков в 2010–2015 гг., в том числе с помощью различных цифровых технологий, например, электронное правительство. Талапина Э.В. рассматривает юридические аспекты финансовых рынков и их цифровизации. Новикова Ю.А. анализирует попытки введения технологии блокчейн в различные сферы деятельности экономики России, в том числе в регулирование финансовых рынков. Хейльбергер С.А. и Романовская А.Н. оценивают перспективы развития технологии блокчейн в России ввиду нестабильной экономической ситуации. Пехтерева Е.А. изучила инновации в финансовой сфере и практику их применения в России, такие как технология блокчейн и криптовалюта.

Гипотезы. Основной гипотезой данного исследования является необходимость введения технологии блокчейн в систему регулирования финансового рынка в условиях цифровизации.

Материалы и методы. В работе были применены следующие методы исследования: методы сравнения и анализа, дедукции, индукции, синтеза, наблюдения, измерения и иные. Также стоит отметить высокую роль

контент-анализа в создании данного исследования: анализ множества источников позволил выявить наиболее важную и существенную информацию, что положительно сказалось на смысловом содержании статьи.

Результаты. Цифровая трансформация — это современный мейнстрим социально-экономического развития, обещающий значительные цифровые дивиденды гражданам и бизнесу во всем мире. До сих пор нет единого подхода к определению цифровой трансформации в целом или цифровой трансформации государственного управления в частности, большинство авторов считают, что цифровая трансформация предполагает использование ИКТ-технологий для создания принципиально новых возможностей в бизнесе, государственном управлении и жизни людей и радикального повышения эффективности или расширения сферы деятельности.

В сфере государственного управления ожидания относительно изменений, которые принесут цифровые технологии, настолько велики, что некоторые исследователи утверждают, что цифровизация является движущей силой для новых концепций управления — управления цифровой эры или трансформационного управления с использованием ИКТ [12]. Теория подчеркивает важность цифровизации для оптимизации общественной ценности государственных услуг для граждан, а также для повышения эффективности государственных функций в результате внедрения моделей бережливого правительства с упором на решения *government-as-a-platform* [15], где правительство организует взаимодействие граждан и других организаций на основе единой цифровой экосистемы.

Эти теоретические подходы дополняются практическими. Так, в Рекомендациях ОЭСР 2014 г. по стратегиям цифрового правительства цифровое правительство определяется как «использование цифровых технологий, как интегрированная часть стратегий модернизации правительств, для создания общественной ценности». Другими словами, цифровая трансформация в государственном управлении предполагает создание некой дополнительной общественной ценности в результате внедрения цифровых технологий. Эта дискуссия весьма актуальна для государственной политики, поскольку многие страны приступили к реализации цифровых стратегий, направленных на достижение большей общественной ценности. К 2017 г. цифровые стратегии были разработаны в 21 странах ОЭСР. Это актуально и для России, где Национальная программа «Цифровая экономика» направлена, в частности, на использование цифровых технологий на благо людей и бизнеса.

Неотъемлемой частью государственной политики в эпоху цифровизации является цифровая трансформация регулирования финансов и финансовых рынков. Глобальные финансы постоянно изменяются ввиду неизменно трансформирующегося состояния мировой финансовой политики; вместе с тем волатильность финансовых рынков неустанно возрастает. Безусловно, это диктует новые правила для разработки инструментов и методов регулирования сектора финансов, что влияет не только на учет и анализ данных, но и на укрепления

национальной стабильности и безопасности в масштабах всей страны.

Одним из методов цифровизации государственного управления финансовыми рынками является применение технологий блокчейн (blockchain) [6].

Технология блокчейн представляет собой последовательность блоков данных, используемых для хранения и передачи информации о каждой последующей онлайн-транзакции. Каждая операция регистрируется как отдельный блок и добавляется в цепочку. Получившаяся последовательность (или цепочка) блоков содержит историю всех транзакций, отмеченных временем и надлежащим образом оцененных, и представляет собой нерушимый набор записей [13]. Пока последний блок обслуживается данными о транзакции, система добавляет новый блок в конец цепочки, чтобы использовать его для хранения информации о последующей операции; эта последовательность повторяется для каждой транзакции. Для добавления нового блока в цепочку генерируется криптографическое значение *попсе*, чтобы получить хэш (т.е. результат функции отображения, которая сгущает данные в кажущиеся случайными строки), удовлетворяющий определенным произвольным условиям [4]. Каждый блок идентифицируется заголовком блока и хранит ряд записей, включая: версию, временную метку операции, хэш-значение предыдущего блока, ассоциацию цепи, *попсе* (счетчик, используемый в алгоритмах *proof-of-work*) и так далее. Наиболее важным элементом, обеспечивающим уникальное качество каждой хранимой записи, является хэш-значение блока, вычисляемое на основе алгоритмов *PoW* [2].

Блоки данных могут использоваться для хранения различных типов информации (транзакции, личные данные и т.д.). Каждый пользователь имеет доступ к последней копии всей базы данных, и новые блоки добавляются в соответствии с определенными алгоритмами. Любая попытка изменить значение, хранящееся в любом предыдущем блоке, распространяет это изменение по всей цепочке, и оно помечается соответствующим образом. Такой тип блочной подписи практически не подвержен враждебным атакам.

Поскольку исторические записи не могут быть изменены, данные, хранящиеся в блокчейне, не поддаются подделке и аутентификации, что свидетельствует об уникальном и необратимом характере каждого блока и каждой транзакции.

В блокчейне хорошо используются такие криптографические методы, как алгоритмы одностороннего хеширования и асимметричная криптография [11]. Системы, построенные в соответствии с этим подходом, полностью безопасны и могут быть использованы для устранения проблемы доверия в разрозненных сетевых средах. Самое примечательное, что они предоставляют такие гарантии без необходимости в каком-либо центральном контролирующем органе. Несанкционированное изменение стоимости или других свойств хранимых активов практически невозможно, поскольку для этого потребовалось бы модифицировать весь набор блоков, предшествующих ему в цепочке.

Технологию блокчейн принято считать прорывной технологией современной эпохи. Эксперты по кибербезопасности считают, что бухгалтерские книги, построенные на основе блокчейн-решений, неуязвимы для атак и попыток несанкционированного доступа, и в то же время более удобны в обслуживании и менее дороги, чем традиционные меры безопасности.

Можно с уверенностью предположить, что технология блокчейн была инициирована финансовым сектором как первым сегментом бизнеса, осознавшим некоторый потенциал, заложенный в новом решении [13]. Несмотря на сохраняющийся интерес к разработке приложений blockchain со стороны многих крупных банков, финансовый сектор явно утратил свое доминирование в пользу государственных органов как главного инициатора новой технологии, о чем свидетельствует количество успешных внедрений, инновационных проектов и тестов [8].

Этот очевидный сдвиг связан с мощной ролью блокчейна как будущего (или — во многих случаях — практического и реализованного) решения по управлению базами данных для органов государственного управления. Многие страны и регионы уже внедрили современные системы, заменив традиционные бухгалтерские книги и регистры приложениями blockchain для безопасного хранения всех видов информации [5]. Помимо своей новизны, блокчейн можно рассматривать как фатум следующей технологической революции, как криптографически защищенную децентрализованную бухгалтерскую книгу, которая может служить хранилищем для всех типов информации, подлежащих процедурам публичного подтверждения (таких как денежные активы, соглашения, титулы собственности, записи о личности и так далее) [10].

Обсуждения. Информация, распространяемая и храняемая системами на основе технологии блокчейн, может поступать из различных источников. Системы также способны хранить высокочувствительные данные такого типа, которые должны быть доступны или раскрыты другим независимым субъектам (лицам, учреждениям, правительственным организациям), например, данные, связанные с [14]:

- торговыми операциями;
- правом собственности и правом владения;
- владением акциями компании;
- фондовой биржей;
- производством и предоставлением электроэнергии;
- торговлей иностранной валютой;
- торговлей криптовалютой.

Технология блокчейн представляет собой общую, много доступную бухгалтерскую книгу записей о транзакциях, хранящихся в цифровом формате и воспроизводимых по сети в огромном количестве идентичных копий. Блокчейн использует одноранговые алгоритмы обмена, что устраняет необходимость в централизованном контроле, управлении и авторизации транзакций, с дополнительным бонусом в виде устранения традиционного риска несанкционированного доступа через

«единый черный ход» [9].

Технология блокчейн может значительно облегчить обслуживание и управление высокочувствительными данными, предоставляя государственным органам полномочия и возможности для легкого доступа и оперативного использования наиболее важной информации при сохранении безопасности и целостности хранилищ, созданных таким образом.

Уже существует множество инструментов и приложений blockchain, которые адаптированы к требованиям государственных органов, обеспечивая необходимую защиту и упорядочивание особо важных записей, связанных с правом собственности и регистрацией. В долгосрочной перспективе, с дальнейшим развитием технологии блокчейн, правительства смогут использовать этот тип решения для управления государственными услугами, предоставляемыми в цифровой (сетевой) среде. Выводы, полученные в ходе пилотных исследований, могут помочь государственному сектору решить некоторые из наиболее важных проблем, связанных с нормализацией процессов, безопасностью финансового рынка и его качественным регулированием.

На сегодняшний день одним из наиболее успешных проектов, использующих технологию блокчейн, является «Мастерчейн». Инициированный Центробанком РФ в 2016 г., данный проект основан на коде Ethereum и направлен не на майнинг криптовалюты, а на хранение информации о сделках. В 2019 г., по данным портала Tadviser, Сбербанк отказался от использования этой платформы. По словам директора блокчейн-лаборатории Сбербанка Олега Абдрашитова, российская платформа оказалась неэффективной, небезопасной и медленной. Также стоит отметить проект KYC (Know your customer), который был создан для снижения риска проведения мошеннических транзакций за счет обмена информацией между участниками сети «Мастерчейн» [7].

Таким образом, можно заметить, что технология блокчейн в России активно интегрируется в сферу бизнеса и государственного управления. На данный момент Россия не является лидером в применении блокчейна, однако благодаря поддержке Центрального банка и многих крупных компаний, работающих в финансовом и промышленном секторах, ситуация меняется год от года. Необходимо отметить, что, как и у любых инновационных технологий, у блокчейна также есть свои плюсы и минусы.

Например, скорость проведения транзакций в блокчейне часто страдает, особенно при большой нагрузке операций, выполненных в краткие сроки. Это связано с криптографическими вычислениями, необходимыми для обеспечения преимуществ блокчейна, что замедляет обработку. Спустя долгое время ведутся работы по улучшению производительности технологии, которая зависит от анализа кода транзакций и распределенного реестра. Перспективы включают возможный рост пропускной способности благодаря повышению вычислительной мощности компьютеров, что со временем может смягчить технические и технологические ограничения [6].

Стоит отметить, что уровень конфиденциальности данных при использовании технологии блокчейн также оставляет желать лучшего [1]. Криптографы-взломщики работают быстрее, нежели криптографы-защитники, что не дает технологии развивать свои качества безопасности столь же быстро, сколь развиваются остальные аспекты.

Использование блокчейна в компании сопряжено с ограниченностью квалифицированных специалистов и их высокой стоимостью. Это приводит к значительным расходам при внедрении системы. Центр развития блокчейн-технологий МЕРНИУС под руководством Национального исследовательского ядерного университета Московского инженерно-физического института занимается подготовкой специалистов в области крипторазработок и создание собственной платформы, основанной на технологии блокчейн [3].

Заключение. Таким образом технология блокчейн является прогрессивным методом совершенствования государственного регулирования не только финансовых рынков, но и финансового сектора в целом. В условиях ухудшающейся внешнеэкономической и политической ситуации, применение данной технологий может оказывать стабилизирующий эффект. Стоит отметить, что применение описанной ранее технологии возможно только после переработки нормативно-правовой базы, в том числе отдельных актов российского законодательства, а также с помощью повышения осведомленности государственных служащих в системе блокчейн [9]. Важно постоянно совершенствовать современную систему регулирования финансовых рынков ввиду нестабильной и перманентно меняющейся экономической и политической ситуации на мировой арене. Перспективы развития данной технологии включают возможный рост пропускной способности благодаря повышению вычислительной мощности компьютеров, что со временем может смягчить технические и технологические ограничения.

Ограничения и перспективы исследования. Стоит отметить, что технология блокчейн является прогрессивно новым и пока недостаточно изученным методом регулирования финансового рынка, что не обязательно является негативным результатом, учитывая, что финансовая политика была в некоторой степени циклической. Перспективой данного исследования является дальнейшее углубленное изучение системы регулирования финансового рынка Российской Федерации на разных уровнях.

Исследование имеет огромное значение для повышения эффективности регулирования финансовых рынков, устранения коррупционных случаев, утечки информации, повышения прозрачности финансовой системы в целом, что позволяет государству лучше ориентироваться на интересы граждан и обеспечить устойчивое социально-экономическое развитие.

Проводя дальнейшее исследование, открываются следующие перспективы:

- эффективность государственного регулирования финансовым рынком страны. (Эффективность

осуществления регулирования — важный фактор. Улучшение управления бюджетным процессом и повышение эффективности расходования средств помогут укрепить экономику и увеличить привлекательность России для инвесторов);

- прозрачность и отчетность. (Данный подход позволяет гражданам и заинтересованным сторонам получить доступ к информации о расходовании бюджетных средств и оценить эффективность их использования);
- безопасность. (Данный принцип характеризуется уменьшением случаев утечки данных за счет отсутствия единого блока контроля и рассортировки контрольных пунктов по всей системе блокчейна);
- повышение эффективности государственных программ. (Оценка эффективности государственных программ и проектов, а также хранение информации о них в несовместимых друг с другом блоках, помогает выявлять потенциальные области улучшения, что позволяет правительству сосредоточить усилия и ресурсы на тех областях, где они будут наиболее полезны и эффективны);
- модернизация государственного управления. (Исследование бюджетных реформ способствует модернизации системы государственного управления, включая улучшение взаимодействия различных органов и уровней власти, а также внедрение инновационных методов и технологий в процесс управления бюджетом).

Вклад авторов. В исследовании данного вопроса проведена систематизация наработанных знаний и информации из различных источников за последние 5 лет. Ранее такого исследования не проводилось. В работе рассмотрены конкретные предложения по внедрении технологии блокчейн в различные финансовые секторы, оценена эффективность внедрения данной системы в России на основе исследований различных финансовых журналов.

Библиографический список:

1. Указ Президента Российской Федерации от 07.05.2018 г. № 204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года» // Официальный интернет-портал правовой информации [Электронный ресурс]. — URL: <http://pravo.gov.ru/proxy/ips/?docbody=&firstDoc=1&lastDoc=1&nd=102468157>.
2. Постановление от 5 апреля 2011 г. № 105-ПП «Об утверждении положения о Департаменте информационных технологиях города Москвы» // Правительство Москвы [Электронный ресурс]. — URL: <https://www.mos.ru/dit/function/o-departamente/polozhenie-o-departamente/> (дата обращения: 24.11.2023).
3. Постановление Правительства РФ от 05.05.2016 № 392 (ред. от 10.10.2023) «О приоритетных направлениях использования

- и развития информационно-коммуникационных технологий в федеральных органах исполнительной власти и органах управления государственными внебюджетными фондами и о внесении изменений в некоторые акты Правительства Российской Федерации» // Консультант плюс [Электронный ресурс]. — URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_197811/ (дата обращения: 10.12.2023).
4. Арефьев П.В., Восканов А.С., Гришин М.С. Технология блокчейн в финансовом секторе экономики // Стратегии бизнеса. — 2019. — № 10 (66). — С. 3–10. DOI: 10.17747/2311-7184-2019-10-03-10.
5. Бирюков А.А. Государственные закупки инновационной продукции и политика импортозамещения // Colloquium-journal. — 2020. — № 10 (62). — Рр. 196–198. DOI: 10.24411/2520-6990-2020-11669.
6. Близкий Р.С., Лебединская Ю.С. Трансформация учета и отчетности государственных финансов цифровой среды нацпроекта «Цифровая экономика» // Вестник АГТУ. Серия: Экономика. — 2023. — № 1. — С. 57–63. DOI: 10.24143/2073-5537-2023-1-57-63.
7. Душевина Е.М., Найденова Н.В., Шкрябина А.Е. Долговая устойчивость централизованных финансов: Россия на фоне БРИКС и G7 // Московский экономический журнал. — 2019. — № 13. — Рр. 169–185. DOI: 10.24411/2413-046X-2019-10303.
8. Ковальчук А.В., Сайбель Н.Ю. Блокчейн-технологии в финансовом секторе экономики: преимущества и проблемы использования // Научно-методический электронный журнал Концепт. — 2018. — № 4. — С. 182–188.
9. Международное исследование, посвященное внедрению блокчейна, за 2018 год // Deloitte [Электронный ресурс]. — URL: <https://www2.deloitte.com/ru/ru/pages/energy-and-resources/articles/gxinnovation-blockchain-survey.html> (дата обращения: 10.12.2023).
10. Digital transformation in government // National Audit Office. — URL: <https://www.nao.org.uk/wp-content/uploads/2017/03/Digital-transformation-in-government.pdf> (date of access: 02.12.2023).
11. Janssen M., Estevez E. Lean government and platform-based governance-doing more with less // Government Information Quarterly. — 2013. — Vol. 30. — Pp. 1–8. DOI: 10.1016/J.GIQ.2012.11.003.
12. Lindgren I., van Veenstra A.F. Digital government transformation: a case illustrating public e-service development as part of public sector transformation // DGO 2018 Proceedings of the 19th Annual International Conference on Digital Government Research. — Association for Computing Machinery, New York, NY, USA, 2018. — Article 38. — Pp. 1–6. DOI: 10.1145/3209281.3209302.
13. Mkude C.G., Wimmer M.A. Strategic aspects for successful E-government systems design: insights from a survey in Germany // International Conference on Electronic Government. — 2014. — Vol. 8653. — Pp. 301–312. DOI: 10.1007/978-3-662-44426-9_25.
14. UN E-Government Survey 2018 // UNeGovKB. — URL: <https://publicadministration.un.org/egovkb/en-us/Reports/UN-E-Government-Survey-2018> (date of access: 03.12.2023).
15. Weerakkody V., Janssen M., Dwivedi Y. (eds.) Handbook of Research on ICT-Enabled Transformational Government: A Global Perspective. — IGI Global, 2009. — 582 p. DOI: 10.4018/978-1-60566-390-6.

Ключевые тенденции развития рынка зеленого финансирования в обеспечении экономической устойчивости

Чан Дык Тунг,

ассистент кафедры мировых финансовых рынков и финтех, РЭУ им. Плеханова, Москва, Россия

Аннотация: в статье проанализирована роль зеленого финансирования в преобразовании экономики в целях устойчивого развития. Результаты исследований показывают, что как развитые, так и развивающиеся страны реализуют пакеты программ по продвижению «зеленых» финансов и доступа к капиталу «зеленого» роста, деятельности по борьбе с изменением климата. Исходя из этого, предложены меры развития зеленого финансирования под влиянием современных мировых тенденций в ближайшее время.

Ключевые слова: зеленое финансирование, устойчивое развитие, облигация, окружающая среда, финансовые инструменты, инвестиция, изменение климата, рынок устойчивого финансирования.

Key trends in the development of the green finance market in ensuring economic sustainability

Tran Duc Tung,

Assistant at the Department of World Financial Markets and Fintech, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia

Abstract: the article analyzes the role of green finance in transforming the economy for sustainable development. Research results show that both developed and developing countries are implementing program packages to promote green finance and access to green growth capital and climate action. Based on this, measures for the development of green financing under the influence of current global trends in the near future have been proposed.

Keywords: green finance, sustainable development, bond, environment, financial instruments, investment, climate change, sustainable Finance Market.

Рынок устойчивого финансирования, также известный как «зеленое финансирование», представляет собой финансовую экосистему, которая учитывает экологические, социальные и управленческие вопросы (ESG) при принятии инвестиционных решений [11]. Зеленое финансирование относится к широкой категории продуктов, услуг (финансовый риск, управление окружающей средой и климатом), инструментов и механизмов в области финансирования, связанных с инвестиционной деятельностью промышленных предприятий, которые могут создать устойчивую деятельность, положительно влияющую на общество и окружающую среду, включая землю, воду, биоразнообразие, воздух и людей [7].

Развитие рынка зеленого финансирования является одной из основ реализации целей зеленой трансформации и устойчивого развития. В последнее время было принято множество финансовых политик с участием международных финансовых организаций, правительств стран, чтобы облегчить мобилизацию финансовых ресурсов, продвигать и развивать рынок зеленого финансирования [10].

Объем рынка устойчивого финансирования в мире составил 4562,85 млрд долл. США в 2022 г. и, как

ожидается, достигнет около 29 111,04 млрд долл. США в 2032 г., при этом совокупный среднегодовой темп роста (CAGR) составит 20,36% в течение прогнозируемого периода с 2023 по 2032 гг. (рис. 1).

Общий объем выпуска продуктов устойчивого финансирования в мире составил 717 млрд долл. США за 6 месяцев 2023 г., снизившись на 7% по сравнению с аналогичным периодом 2022 г., однако же выше, чем за последние 6 месяцев 2022 г. (рис. 2).

Инвестиции с фиксированным доходом на рынках устойчивого финансирования в основном включают зеленые облигации, социальные облигации и облигации устойчивого развития [1]. Зеленые облигации представляют собой обычные облигации с отличительными особенностями: средства, полученные от выпуска облигаций, направляются исключительно на проекты, приносящие экологические выгоды, а также обеспечивают прозрачность и раскрытие информации об управлении капиталом, полученным от выпуска облигаций. Другими словами, структурно зеленые облигации аналогичны обычным облигациям, имеют эквивалентные характеристики риска/доходности и следуют тем же процедурам

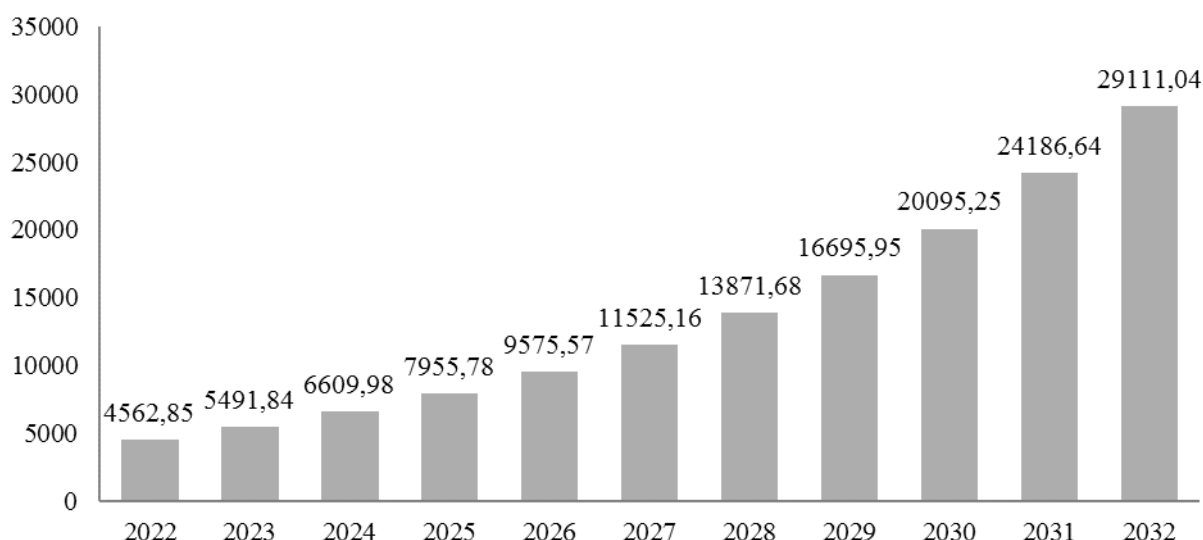


Рис. 1. Объем рынка устойчивого финансирования в мире за 2022–2032 гг. (млрд долл. США)

Источник: [16]

выпуска [2]. Однако эмитенты зеленых облигаций направляют доходы на такие проекты, как установка возобновляемых источников энергии, устойчивое развитие инфраструктуры, повышение энергоэффективности и усилия по смягчению последствий изменения климата. Эти облигации предлагают инвесторам возможность поддерживать экологически чистые инициативы, принося при этом финансовую прибыль.

Подобно «зеленым» облигациям, социальные облигации также представляют собой инструменты с фиксированным доходом. При этом капитал, полученный от выпуска облигаций, ориентирован на деятельность, имеющую в основном положительные социальные результаты, такие как доступ к инфраструктуре, продовольственную безопасность и доступное жилье. Социальные облигации также могут иметь сопутствующие экологические выгоды.

Облигации устойчивого развития — это облигации, в которых капитал, полученный от выпуска облигаций, будет использоваться исключительно для финансирования или рефинансирования комплекса «зеленых» и социальных проектов и активов. Устойчивые облигации могут использоваться для частичного или полного финансирования/рефинансирования новых и/или существующих проектов и активов. Принципы облигаций устойчивого развития построены на основе 5 основных компонентов, в том числе: выбор ключевых показателей эффективности (KPI), корректировка целевых показателей устойчивой деятельности (SPT), анализ характеристик облигаций, режим отчетности, процесс проверки облигаций [6].

Объем выпуска зеленых, социальных, устойчивых и ориентированных на устойчивое развитие облигаций (GSSS) незначительно вырос в 2023 г. с 925 млрд долл. США до 946 млрд долл. США по сравнению с 2022 г., сохраняя рекордную долю в 14% от общего объема выпуска облигаций, с продолжающимся ростом в Европе

и Азиатско-Тихоокеанском регионе. Согласно прогнозу *Moody's*, рынок облигаций устойчивого развития сохранит сильную динамику: объем выпуска облигаций прогнозируется на уровне 950 млрд долл. США в 2024 г. Анализ прогноза рынка облигаций устойчивого развития на 2024 г. включает зеленые облигации на сумму 580 млрд долл. США, социальные облигации — 150 млрд долл. США, облигации устойчивого развития — 160 млрд долл. США и облигации, связанные с устойчивым развитием — 60 млрд долл. США. Эта тенденция подчеркивает растущее глобальное внимание к решению по устойчивому развитию [13].

По данным *S&P*, за 2024 г. доля рынка экологически чистых, социальных, устойчивых и связанных с устойчивостью облигаций (GSSSB), вероятно, будет составлять 14% от общей доли рынка по сравнению с 13% в 2023 г. На зеленые облигации пришлось 59% от общего объема выпуска GSSSB в 2023 г. по сравнению с 2022 г. — 56%. В 2023 г. выпуск зеленых облигаций вырос на 10% по сравнению с аналогичным периодом 2022 г., составив 575 млрд долл. США, в основном благодаря увеличению выпуска зеленых облигаций в Европе и Азиатско-Тихоокеанском регионе. Такие страны, как Франция, Германия, Италия и Великобритания за 2023 г. выпустили суверенные зеленые облигации на сумму 10 млрд долл. США [14].

Распространение этих инструментов демонстрирует растущий интерес к поддержке проектов, которые приносят ощутимую экологическую выгоду. Еще одним важным трендом является интеграция ESG-факторов в инвестиционные стратегии инвесторов и финансовых институтов [6]. Экологические, социальные и управленческие риски и возможности стали ключевыми факторами при определении ответственных и устойчивых инвестиций. В результате инвесторы ищут возможности, которые соответствуют их ценностям и способствуют положительным социальным и экологическим результатам.

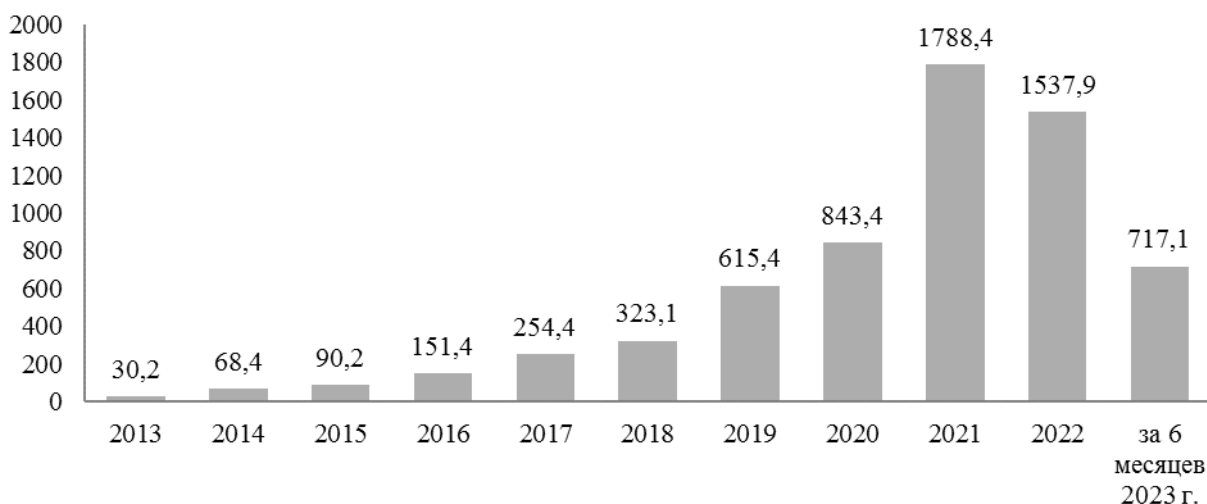


Рис. 2. Общий объем выпуска продуктов устойчивого финансирования в мире с 2013 г. по I полугодие 2023 г. (млрд долл. США)

Источник: [15]

Коммерческие банки добились больших успехов в предоставлении потребителям «зеленых» банковских продуктов, которые мотивируют их делать «зеленый» выбор, а именно:

- зеленая ипотека позволяет физическим лицам приобретать недвижимость, соответствующую энергетическим и экологическим стандартам. Зеленая ипотека направлена на создание экологически безопасных зданий. Ипотека призвана вдохновить покупателей задуматься о воздействии покупки дома на окружающую среду и внести финансовые взносы, соответствующие этим воздействиям [3]. Концепция «зеленой» ипотеки не противоречит сущности традиционной ипотечной системы. Это означает, что физические лица по-прежнему будут обязаны производить ежемесячные платежи, включая процентные ставки. Ключевое отличие состоит в том, что зеленое финансирование фокусируется на долгосрочных и экологически безопасных инициативах, включая установки солнечных панелей или энергосберегающих технологий. Это практичное финансовое решение для тех, кто хочет принимать экологически ответственные решения, одновременно выполняя свои финансовые обязательства;
- страхование климатических рисков способствует устойчивости и адаптации к изменению климата. Благодаря финансовой защите и поддержке страхование может помочь физическим лицам, предприятиям и сообществам оправиться от разрушительных последствий связанных с климатом явлений, таких как экстремальных погодных условий и стихийный бедствий. Страхование важно для обеспечения устойчивости и долговечности окружающей среды и общества за счет минимизации рисков, связанных с изменением

климата [12];

- зеленые кредиты — это кредиты, которые способствуют устойчивому и здоровому экологическому развитию, включая: сокращение выбросов CO₂ или использование передовых технологий, безопасных для окружающей среды. По сравнению с зелеными облигациями, зеленые кредиты выдаются индивидуально и могут быть разделены на более мелкие части. Зеленые облигации также можно депонировать или продавать на биржах. Однако транзакционные издержки будут дороже [9].

Зеленое финансирование играет важную роль в устойчивом развитии экономики. Поощрение «зеленых» отраслей способствует ускорению темпов «зеленых» технологических инноваций, создает новые рыночные возможности. Содействие переходу к жизнестойкой и устойчивой экономике помогает решать экологические проблемы, одновременно принося финансовые выгоды. Зеленое финансирование может сосредоточить инвестиционный капитал на зеленых проектах, таких как возобновляемые источники энергии, энергоэффективность, устойчивое сельское хозяйство, чистые технологии и зеленая инфраструктура. Также зеленое финансирование поддерживает расширение программ, которые помогают смягчить последствия изменения климата, уменьшить загрязнение, сэкономить ресурсы и защитить экосистемы [8]. Зеленое финансирование поддерживается нормативными актами, налоговыми льготами и стимулами, предлагаемыми правительствами и международными организациями. Эти правила способствуют инновациям и финансовым инвестициям в экологические инициативы, способствуя расширению рынков «зеленого» финансирования. Зеленые финансы стимулируют финансовые компании использовать стратегии управления экологическими рисками.

Формирование «зеленой» экономики и переход к устойчивому развитию являются приоритетными задачами на мировом уровне. В ноябре 2021 г., представители 197 стран-участниц Рамочной конвенции ООН об изменении климата (COP26) достигли исторического соглашения по климату. Соответственно, должны значительно сократить выбросы парниковых газов, включая сокращение глобальных выбросов на 45% к 2030 г. и достичь «чистого нуля» к 2050 г. [4]. Рынок капитала играет важную роль в процессе перехода к низкоуглеродной экономике и повышения устойчивости к изменению климата в целях мобилизации капитала для «зеленых» инвестиций. Таким образом, содействие «зеленому» финансированию и устойчивому финансированию является долгосрочным приоритетом правительств стран мира. Для развития зеленого финансирования под влиянием современных мировых тенденций необходима реализация комплекса мер:

- правительство должно играть более важную роль, принимая соответствующую экологическую политику, которая должна быть обязательной для финансового сектора, чтобы помочь финансовым рынкам стать более устойчивыми. В то же время создать более совершенный правовой коридор для привлечения зеленого капитала в целях содействия устойчивому развитию;
- разработать критерии и стандарты «зеленых» ценных бумаг и зеленого кредитования для последовательного применения организациями. На рынке углеродных кредитов необходимо развивать и совершенствовать биржу углеродных кредитов, торговые продукты, участников рынка и брокеров по транзакциям, а также объекты транзакций;
- развивать разнообразные каналы «зеленого» финансирования, стабилизировать инфраструктуру для обслуживания осуществления финансовых транзакций. С применением информационных технологий необходимо модернизировать транзакционные процессы, а также механизмы транзакций в соответствии с международной практикой;
- повысить информационную прозрачность, снизить информационную асимметрию на финансовом рынке. Благодаря этому можно привлечь к участию финансовые организации, особенно международных инвесторов, и улучшить ликвидность каналов зеленых финансовых инвестиций;
- предприятиям необходимо разработать четкие и гибкие стратегии для быстрой адаптации к тенденциям устойчивого развития, включая принятие обязательств по удовлетворению новых требований по экологизации деловой деятельности и внедрению инновационных технологий в сторону зеленых технологий и повышению социальной ответственности;
- необходимо обеспечить прозрачность информации, касающейся зеленой инвестиционной деятельности и зеленых финансовых продуктов.

Финансовая отчетность предприятий должна быть преобразована в соответствии с тенденцией раскрытия информации о социальной ответственности (CSR — Corporate Social Responsibility). Кроме того, продвигать экологически чистые технологии производства, а также публиковать информацию о выбросах углекислого газа в отчетах;

- необходимо стимулировать зеленые финансовые институты к созданию таких филиалов как зеленые банки, зеленые инвестиционные фонды и т.д. В то же время необходимо создать фонд зеленых гарантий и зеленый инвестиционный банк для гарантирования выпуска зеленых облигаций. Центральные банки и региональные бюджеты должны уделять приоритетное внимание выделению достаточных ресурсов для реализации стратегии «зеленых» облигаций, особенно повышения энергоэффективности и развития искусственной энергетики.

В ближайшее время зеленые финансы станут мировой тенденцией, а также будут действовать как канал капитала и регулировать ресурсы для развития зеленой экономики в направлении устойчивого развития, предоставляя варианты или поощряя клиентов осознавать необходимость защиты окружающей среды. Учитывая обязательство достичь нулевого уровня выбросов к 2050 г. и сократить выбросы метана к 2030 г., необходимость инвестировать в проекты, которые минимизируют воздействие на окружающую среду, будет расти. Таким образом, зеленые финансы играют чрезвычайно важную роль в достижении целей устойчивого развития стран мира.

Библиографический список:

1. Аكوпова М.А., Дикарева И.А. Развитие рынка «зеленых» облигаций в России // The Scientific Heritage. — 2021. — № 65–3 (65). — С. 23–24.
2. Геодакян А. Зеленые облигации: что это такое и чем интересен этот инструмент? // ТАСС [Электронный ресурс]. — URL: <https://tass.ru/ekonomika/11488077> (дата обращения: 14.02.2024).
3. Глотова Е.П. Формирование системы «зеленой» ипотеки в контексте достижения целей устойчивого развития // Страховое право. — 2022. — № 1 (94). — С. 63–67.
4. Жилина И.Ю. Итоги конференции по климату в Глазго — 2021 // Экономические и социальные проблемы России. — 2022. — № 1 (49). — С. 111–132.
5. Зеленое финансирование в России: создание возможностей для «зеленых» инвестиций // Всемирный Банк [Электронный ресурс]. — URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/699051540925687477/pdf/131516-RUSSIAN-PN-P168296-P164837-PUBLIC-Green-finance-Note.pdf> (дата обращения: 06.02.2024).

6. Кошелева Е.Г., Галибин И.Г. Интеграция esg-факторов: от целей устойчивого развития до портфельного инвестирования // Долгосрочное развитие и обеспечение конкурентоспособности общества и государства: сб. статей IV Междунар. науч.-практ. конф. — Петрозаводск, 2021. — С. 7–13.
7. Липина С.А., Старцева О.П. Новые возможности финансирования проектов устойчивого развития городов России // Вопросы инновационной экономики. — 2021. — Т. 11. — № 4. — С. 1755–1772.
8. Магомедова Г.М. Проблемы и предпосылки развития зеленого финансирования // Вестник Российского экономического университета имени Г.В. Плеханова. — 2023. — Т. 20. — № 2 (128). — С. 47–54.
9. Посная Е.А., Кричевец Е.А., Зима Ю.А., Кокодей Т.А. Значение «зеленых» кредитов в экономике // Экономика и предпринимательство. — 2023. — № 1 (150). — С. 333–335.
10. Прудникова А.А. Зеленое финансирование для достижения целей устойчивого развития: Современное состояние и перспективы // Экономика. Налоги. Право. — 2023. — Т. 16. — № 3. — С. 16–23.
11. Ситник А.А. «Зеленые» финансы: Понятие и система // Актуальные проблемы российского права. — 2022. — Т. 17. — № 2 (135). — С. 63–80.
12. Соболев О.С. «Зеленое» страхование: учет экологических факторов в деятельности российских страховщиков // Вестник Университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА). — 2022. — № 8 (96). — С. 124–130.
13. Moody's Forecasts Resilient Sustainable Bond Market, with Cleantech Investment Offset by Soft Macro Environment // Esgtoday. — URL: <https://www.esgtoday.com/moodys-forecasts-flat-sustainable-bond-volumes-in-2024-with-cleantech-investment-offset-by-soft-macro-environment/> (date of access: 18.02.2024).
14. Sustainable Bond Issuance To Approach \$1 Trillion In 2024 // S&P Global. — URL: https://www.spglobal.com/_assets/documents/ratings/research/101593071.pdf (date of access: 06.02.2024).
15. Sustainable Finance Q2 2023 Market Update // Westpaciq — URL: <https://www.westpaciq.com.au/thought-leadership/2023/08/sustainable-finance-quarterly-market-wrap> (date of access: 07.02.2024).
16. The global sustainable finance market size accounted period from 2023 to 2032 // Precedenceresearch. — URL: <https://www.precedenceresearch.com/sustainable-finance-market> (date of access: 16.02.2024).

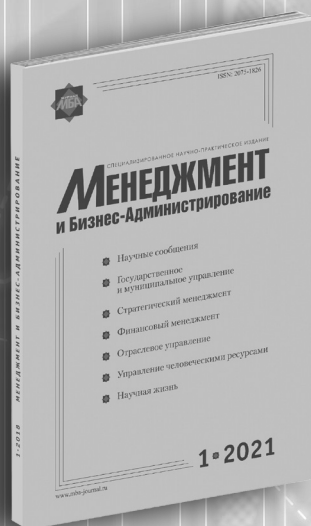


ИЗДАТЕЛЬСКИЙ ДОМ
«ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ГАЗЕТА»

**Журнал
«Менеджмент
и бизнес-администрирование»**

Предоставление комплексной и систематизированной информации по теории и практике, направленной на повышение качества и эффективности управленческих процессов на различных уровнях хозяйствования.

Журнал включен в перечень ВАК
www.mba-journal.ru



ПОДПИСКА

- НА ПЕЧАТНУЮ ВЕРСИЮ:
- в редакции: (499) 152-0490, podpiska@ideg.ru
- в любом отделении почтовой связи по подписному каталогу
- НА ЭЛЕКТРОННУЮ ВЕРСИЮ:
через электронные библиотеки: Научная электронная библиотека eLIBRARY.RU;
Университетская библиотека ONLINE; Базы данных East View

Принцип финансовой многоконтурности: историко-социологический аспект

Д.Н. Земляков,

д.э.н., профессор, профессор кафедры экономической социологии и менеджмента социологического факультета, МГУ им. М.В. Ломоносова, Москва, Россия,

С.Н. Астафуров,

эксперт Научной лаборатории «Цифровые технологии тарифного регулирования», РЭУ им. Г.В. Плеханова, Москва, Россия

Аннотация: в статье определяются понятия финансового контура и многоконтурной валютно-финансовой системы. Приводятся и анализируются исторические примеры практической реализации принципа многоконтурности в разных странах в разные исторические периоды и оценивается возможность применения их опыта в условиях современной экономики России.

Ключевые слова: социальный и экономический обмен, деньги, финансовая система, финансовый контур, международные валютно-финансовые отношения, государственное регулирование экономики.

The principle of financial multiconturalism: Historical and sociological aspect

D.N. Zemlyakov,

Doctor of Economics, Professor, Professor of the Department of Economic Sociology and Management, Faculty of Sociology, Lomonosov Moscow State University, Moscow, Russia,

S.N. Astafurov,

Expert of the Scientific Laboratory "Digital Technologies of Tariff Regulation", Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia

Abstract: the article defines the concepts of a financial contour and a multi-contour monetary and financial system. Historical examples of the practical implementation of the principle of multiconturalism in different countries in different historical periods are presented and analyzed, and the possibility of applying their experience in the conditions of the modern Russian economy is assessed.

Keywords: social and economic exchange, money, financial system, financial contour, international monetary and financial relations, state regulation of the economy.

Кризис мировой финансовой системы, о системности и постоянном усугублении которого ведущие эксперты — не только экономисты, но и политологи и социологи, говорят уже на протяжении, по крайней мере, последних 15 лет, в последние годы принимает все более жесткие и острые формы, что обусловлено международной политической нестабильностью, локальными конфликтами, различного рода санкционными режимами, разделением единого мирохозяйственного пространства на относительно недружественные региональные центры, и пр. Но если ранее данный кризис инициировался различного рода существенными, но относительно мирными факторами, как-то: ипотечный дефолт в США, ценовая лихорадка на рынке нефти, глобальная коронавирусная паника и сопровождающие ее локдауны, то в настоящий момент перманентная

гибридная война переходит в стадию практически прямого столкновения геополитических конкурентов. Однако, средства борьбы в этой войне по-прежнему остаются комплексными и включают, наряду с ракетами и беспилотниками, экономику, идеологию, информацию и адекватные социально-экономические институты, в которых валютно-финансовые структуры и отношения играют, без преувеличения, важнейшую роль.

В результате проводимой в последние три десятилетия политики либеральных рыночных реформ, отечественная экономика оказалась глубоко интегрированной в мировую финансово-экономическую систему как в производственной, так и особенно в финансовой ее части. Образно говоря, сформировалась модель открытой, одноконтурной, по сути, провинциально-периферийной финансовой системы, в которой был почти полностью

потерян не только финансовый суверенитет, но и сама принципиальная возможность проводить отвечающую собственным интересам валютно-финансовую и инвестиционную политику как на международных рынках, так и внутри страны. Как следствие, постоянный отток капитала за границу и хроническое недофинансирование инвестиционного сектора экономики тормозили и продолжают тормозить экономический рост и суверенное развитие страны в контексте реализации ее долгосрочных социально-экономических и геополитических приоритетов. Поэтому именно сейчас, как никогда, нужен эффективный механизм формирования и защиты суверенной национальной финансовой системы. Исходя из этого, по общему признанию ведущих экономистов, в настоящее время перед экономической системой страны стоят две фундаментальные задачи — резкое повышение финансовой, а значит, экономической независимости страны в целом, и обеспечение условий долгосрочного стратегического роста за счет качественной активизации функционирования инвестиционного сектора экономики.

Специалистам и даже широкой общественности в целом понятен общий принцип, который должен быть положен в основу адекватного новым реалиям финансового механизма — это принцип валютно-финансовой многоконтурности, который терминологически уже введен в общественно-политический дискурс и широко обсуждается в медиа-пространстве, на популярных ток-шоу и даже в политических кругах. Однако, трактовка данного понятия настолько разнится у разных «спикеров» порой настолько отдаляется от его подлинного научного содержания, что возникает реальная опасность «выхолащивания смысла» и, как это часто бывает, провала всего перспективного начинания.

При этом, в литературе распространилась традиция говорить не о многоконтурности, но, чаще всего, об ограниченной «двухконтурности» финансовых систем, оперируя оппозициями следующих контуров: внешний — внутренний (рублевый — нерублевый в разновидностях сфер применения); эмиссионный — инвестиционный; денежный — бартерный (клиринговый); металлический — бумажный (в трудах по истории денег); эмиссионный — долговой (кредитный); потребительский — инвестиционный; наличный — безналичный (сюда добавляется цифровой и крипто-); торговый — символический; централизованный — децентрализованный (распределенный); государственный — частный; фиатный — «заложенный»; долгосрочный — краткосрочный; легальный (официальный) — теневой и пр. И более того, в понятие «контура» в литературе часто включает оборот других, нефинансовых активов, или же просто перемещение средств между различными рынками, что еще больше запутывает исследования по данному направлению¹.

Основные понятия. Итак, прежде всего, необходимо определиться с понятиями. По нашему мнению, финансовый контур — это определенная замкнутая

(циклическая) траектория функционально обусловленного движения различного рода финансовых ресурсов, фиксированный маршрут их циркуляции в различных сферах использования и при различных формах и условиях целеполагания и регулирования.

Исходя из данного определения, критерии выделения и классификации финансовых контуров могут быть самыми различными. Понятие «контура» можно привязать, например, к ресурсно-материальным потокам, к срокам и целям авансирования финансовых средств, к функциям и формам эквивалентов обмена, к сферам использования, к особенностям государственного или распределенного управления денежными потоками и так далее.

Для иллюстрации данного понятия будет уместно сравнить финансовый контур с водным потоком, естественным (рекой) или искусственным (каналом). Очевидно, такой поток определяется, по крайней мере, тремя важнейшими признаками — собственно русло, его наполнение (вода) и географическое расположение. В нашем примере финансовый контур — это аналог «русла» реки или канала, которое может быть в принципе проведено в любой местности, наполнено водой любого качества и может выполнять различные функции — мелиорации, водоснабжения, рекреации, гидроэнергетики и т.д., а может иметь т.н. «естественное» происхождение. Понятие финансового контура возникает там и тогда, где и когда возникает объективно или телеологически обусловленная потребность разделения «потоков» эквивалентов обмена, например, денег или других активов — носителей социально-экономических ценностей.

Критерии или признаки идентификации контура могут быть самыми различными, например: географическая определенность (рассматриваются различные региональные, локальные или же глобальный финансовый рынок); сегментация, специализация и институализация рынков (долговые рынки, резервируемые активы, различные финансовые институты, фонды, валютные рынки и т.д.); типы и особенности финансовых инструментов (от традиционных акций и облигаций до производных и инновационных финансовых продуктов, таких как криптовалюты, токены и цифровые активы); характер государственных гарантий и обеспеченности активов и др. Каждый из упомянутых признаков в их потенциально разветвленной декомпозиции может нести таксономическую функцию для дефиниции контура, что мы и констатируем в обширной научной и публицистической литературе по данной тематике. Например, дефиниция «государственный безналичный инвестиционный валютно-финансовый контур» понимается как систематическое институционально и нормативно оформленное прямое целевое бюджетное финансирование государственных инвестиционных проектов или программ.

Исходя из данного понимания сущности контура, можно определить и второе базовое понятие: финансовая многоконтурность — это способ организации

¹ «Идея создания двухконтурной денежной системы заключается в предотвращении перелива вновь созданных ценностей (стоимостей) из сферы производства в непроеизводственную (торговую) сферу. Одноконтурная денежная система означает, что деньги могут свободно переходить из одной сферы в другую. Двухконтурный алгоритм денежного обращения в сфере производства исключает такую возможность» [5].

финансовой системы, основанный на принципе скоординированной диверсификации параллельного функционирования нескольких (двух и более) потоков финансовых активов, предназначенных для различного целевого, функционального и инструментального использования. По общему замыслу, контуры могут по определенным правилам сообщаться друг с другом, но подобно системе шлюзов, могут быть в любой момент разъединены с целью минимизации общих системных рисков или решения иных задач. Если же мы рассматриваем микроуровень (например, финансовые отношения в распределенных или децентрализованных системах), то путем создания нескольких финансовых контуров и инвестиционных потоков инвестор может защитить свои средства от возможных потерь в результате колебаний на финансовых рынках². Поэтому многоконтурность обязательно носит системный характер, каждый контур может нести уникальную функциональную и инструментальную нагрузку, но все вместе они должны работать для достижения общей цели системы в целом.

История вопроса и актуальные примеры. Исходя из предложенного выше понимания финансового контура и принципа многоконтурности, на наш взгляд, ошибочной является точка зрения, что «двухконтурные денежные системы являются достаточно редким явлением в мировой практике» [5]. На самом деле, многоконтурные (как минимум, двухконтурные) системы возникли практически вместе с развитыми системами эквивалентного обмена, с возникновением дифференцированных инструментов обмена, относительно развитых рынков и органов реализации властных отношений — государств или прото-государств. Действительно, в любой, даже самой архаичной (не только биметаллической, но даже бартерной) обменной структуре уже содержатся все необходимые условия для формирования многоконтурности, если для этого есть определенные нами составляющие, а именно: относительно обособленный вещественный или символический эквивалент, цель его функционирования, сфера использования и властно-договорные возможности реализации. При этом техническая сторона такой реализации — способы межконтурного взаимодействия — могут быть самыми разнообразными, от их жесткого разделения до установления котиловочных соотношений или даже полного слияния.

За историческими примерами далеко ходить не надо. Если не уходить слишком глубоко в историю денежных отношений, то самый известный пример первого достаточно эффективного применения двухконтурной финансовой системы, похожей на современные системы, основанной на взаимодействии вещественных и символических носителей стоимости — это параллельное функционирование торговых (вещественных, металлических) и долговых (символических, бумажных) денег

в средневековом Китае. Она была изобретена в XII в. н.э. во время династии Сун (государство И Го) и продолжала успешно применяться и развиваться в XIII в. во времена монгольской династии Юань (символический аналог современной китайской денежной единицы).

Оборот потребительских товаров для населения обслуживался обычным способом — реальными металлическими деньгами (золото, серебро, медь), получившими название *юаньбао*. Данный контур, будучи единственным, включал в себя не только выполнение деньгами своих обычных функций, но также был свободен от всех связанных с ним отрицательных явлений — нецелевое использование средств, финансовые спекуляции, ростовщичество, подделку или порчу монет, чреватую их своеобразной инфляцией и пр., что, безусловно, подрывало эффективность реализации общегосударственных задач. Поэтому общественно значимые долгосрочные проекты (военные, инфраструктурные, культовые), такие как финансирование военных действий, строительство храмов, ирригационных сооружений, дорог, каналов и пр., должны были с большей эффективностью финансироваться и администрироваться другими способами, например, при помощи организации контура обращения символических знаков — бумажных денег, называемых *фаби*.

Бумажные деньги эмитировались государством как долговые обязательства, функционально жестко подерживались государственной властью, носили беспроцентный и беззалоговый характер, их нельзя было давать в кредит. Они использовались только для финансирования крупных проектов или общественных работ общегосударственной значимости. Оборот таких, по сути, фиатных бумажных денег носил замкнутый (контурный) характер, и был четко увязан с планируемым объемом оплаты требуемых материальных и трудовых ресурсов, необходимых для выполнения работ в твердых ценах. Доверие к ним, как к платежной и учетной единице, обеспечивалось подтверждающей красной императорской печатью на купюрах с разными номиналами, при этом сами купюры использовались только лишь в обороте плановых государственных платежей, в том числе — для оплаты труда населения, ремесленников, купцов и чиновников, участвующих в планируемых общественно значимых работах. По-современному, не будет большим преувеличением назвать подобного рода контур инвестиционным, в нем было затруднено «нецелевое» использование, а проблему инфляции предполагалось решать четкой координацией эмиссии, цен и сметной стоимости работ.

Оба контура денежного обращения были разделены, но было организовано межконтурное взаимодействие — специальные государственные меняльные конторы, через которые можно было свободно обменивать монеты на бумаги и наоборот. Фаби могли возвращаться в казну разными способами, например, в виде платы

² В научной среде тематика многоконтурности является междисциплинарной. Наиболее часто данный термин встречается в технических науках, где рассматриваются вопросы инженерных методов, технологических инноваций, разработки систем управления и численного моделирования. Из технической сферы категорию позаимствовала экономика, в которой рассматриваются отдельные фрагментарные вопросы управления финансами, региональной экономикой и создания организационных систем. Кроме того, многоконтурность также представлена даже в естественнонаучных исследованиях (в области медицины и биомедицинских технологий), а также социальных науках (вопросы образования, социальной интеграции и культуры).

за ресурсы, получаемые населением из государственных фондов (страховые запасы риса или пшеницы), за участие в общественных и культовых мероприятиях, путем оплаты некоторых налоговых и других фискальных платежей.

Интересно, что существование данной финансовой системы можно по праву отнести к историко-экономическому опыту нашей страны, поскольку в результате монгольских завоеваний государственные бумажные деньги были официально распространены по всей огромной территории Великой Орды — от Тихого океана до Красного моря и Карпатских гор³.

Советский опыт. Для иллюстрации успешного практического использования принципа многоконтурности обратимся к относительно недавнему советскому опыту. В СССР сложилась особенная форма организации государственной финансовой системы, основанная и вписанная в общегосударственную систему социально-экономического планирования и ориентированная, прежде всего, на выполнение своих базовых функций — финансирование потребительских, инвестиционных, государственных и внешнеэкономических расходов, и на обеспечение целевого уровня собственной устойчивости, максимальным образом ограждающая население от внешних и внутренних макроэкономических шоков в условиях возможных жестких внешних угроз.

Первый контур государственной финансовой системы представлял собой кругооборот наличности, которой располагало население на потребительском рынке. При этом, поскольку рынок средств производства для населения был закрыт, наличный рубль ни при каких обстоятельствах не мог перейти из потребительской в инвестиционную сферу, то есть превратиться в безналичный рубль, также было легально невозможно и его обратное движение.

Для реализации и обслуживания задач инвестиционного сектора существовал второй — безналичный — контур государственной финансовой системы. Данный контур окончательно сформировался к середине 1930-х гг. и был изначально ориентирован на решение амбициозных планов ускоренной индустриализации, опирающейся практически полностью на внутреннее, в том числе финансовые, ресурсы. В системе планового хозяйства финансовые средства значительно усиливались в своей учетно-информационной и распределительной функциях — они становились некоей информационно-счетной единицей, с помощью которой осуществлялось планирование темпов развития и пропорций общественного производства и потребления, а также распределение всех видов ресурсов в экономике, контроль за их использованием. Учет перемещения безналичных финансовых ресурсов между предприятиями и организациями как производственного, так и непроизводственного секторов осуществлялся на основе так называемых «трансфертных» цен, формирование которых осуществлялось не на рыночных, а на учетно-балансовых принципах.

Потребность в финансировании масштабных капитальных вложений для индустриализации актуализировала известную с глубокой древности фиатную (декретную) форму денег, отвязанную от сдерживающего экономического роста золотого якоря. А поскольку все социально-экономические отношения были включены в систему единого государственного планирования и регулирования, то общая сбалансированность экономики поддерживалась планово-директивными и политическими (властно-распорядительными) инструментами.

Кругооборот безналичных денежных средств в данном контуре был напрямую привязан к движению реальных инвестиционных ресурсов. При этом удавалось эффективно нейтрализовать главную угрозу фиатной эмиссионной экспансии — инфляционное давление на экономику. Этому способствовала плановая балансировка прироста денежной массы и реального экономического роста (достигавшего порой немислимых ныне 12–15% в годовом исчислении). Жесткое директивное ценообразование и плановое государственное регулирование операционных «шлюзов» обеспечивали взаимодействие потребительского (наличного) и инвестиционного (безналичного) контуров финансовой системы. Из-за того, что безналичный инвестиционный и наличный потребительский финансовые контуры были разделены, государство могло инвестировать в общественно важные проекты развития, включая оборонные, научные или инфраструктурные, столько безналичных денег, сколько было нужно и насколько позволяли плановые задания и наличные ресурсы. Безналичные деньги по мере необходимости плановым образом вливались в экономику в форме эмиссии государственного банка и изымались из нее, когда потребность в них исчезала, что предотвращало угрозу инфляции.

Третий контур советской финансовой системы обеспечивал финансовое взаимодействие с внешним миром. В то время шло «соревнование двух систем», и взаимоотношения с внешним миром разделялись на взаимоотношения со странами социалистического лагеря, с капстранами и с занимавшими промежуточное положение (неприсоединившимися) странами третьего мира.

Организация финансовой системы социалистических стран (Совета экономической взаимопомощи — СЭВ) базировалась на пропорциональном соединении фиатных и материально-залоговых принципов. Денежной единицей выступал так называемый (безналичный) переводной рубль, эмитентом которого выступал СССР и который обращался в собственном замкнутом контуре. При взаимодействии с платежными средствами других контуров переводной рубль оценивался по паритетно-покупательной способности к монетарному золоту, и в финансовый оборот переводился по фиксированному (не рыночному) курсу обмена на золото: 1 руб. = 0,987412 г золота.

Экономическое взаимодействие с капиталистическими странами и странами третьего мира осуществлялось

³ Свидетель тех времен венецианский путешественник Марко Поло, имея некоторый опыт работы при дворе хана Хубилая, в своей «Книге о разнообразии мира» писал, что выпуск бумажных денег — это все равно, что алхимическое делание золота [3].

по правилам международной торговли и действующих валютно-финансовых механизмов, будь то золотой стандарт, долларовый стандарт или двусторонние торгово-валютные отношения. Эти механизмы составляют основу современного валютно-финансового контура, в который в настоящее время интегрированы практически все страны мира, включая Россию.

Но это еще не все. Контур обращения наличных денег, обслуживающих потребительский сектор, связанный с внешним миром, также присутствовал в советской экономике. И это была не просто мягкая форма изъятия валюты у населения через магазины «Торгсин» или «Березка». Существовала система обмена валюты, заработанной гражданами за границей, на специальные чеки (сертификаты) Внешпосылторга и Внешторгбанка, которые можно было отоварить в сети специальных магазинов на территории СССР.

Таким образом, в советской системе в общей сложности можно при желании насчитать как минимум пять одновременно функционирующих скоординированных финансовых контуров. Между этими контурами, попарно и в комплексе, существовал плано-управляемый механизм сцепления-размыкания, насыщения-стерилизации, запрета-разрешения, который в разные периоды с большей или меньшей эффективностью защищал экономику и население от перманентных кризисов «мирового капитализма» [2].

Основные выводы. Социолого-исторический анализ показывает, что опыт организации многоконтурных финансовых систем имеет многовековые исторические традиции, часть которых при должном осмыслении вполне может быть использована в современных условиях.

Организация системы финансовой многоконтурности в современных условиях невозможна без участия государственной власти, которая формирует не только механизмы административной поддержки движения средств в рамках взаимодействующих контуров, но и систему целеполагания, обосновывающую их функционирование. На наш взгляд, существования так называемых независимых распределенных финансовых потоков — это либо миф, либо явление временное, незаконное или же незначительное с социальной и экономической точек зрения.

Организация системы многоконтурности в принципе, не упраздняет ни одну из основных функций денег, которые в рамках каждого контура могут оставаться по-прежнему — средствами обмена, средствами сохранения стоимости, платежными и информационно-учетными средствами. Однако, любая из этих функций может быть ограничена административными или стимулирующими механизмами, например, платежная функция, функция накопления или функция мировых денег.

В современных условиях организация российской национальной системы финансовый многоконтурности является крайне актуальной задачей в связи с острой необходимостью обеспечения экономической безопасности страны, обеспечения инвестиционной сферы необходимыми финансовыми средствами, особенно в жизненно важных и оборонных отраслях, недопущения снижения жизненного уровня населения. Организационная поддержка этих задач может быть реализована разделением финансовых потоков, например, по контурным «водоразделам» типа: «внешний-внутренний», «инвестиционный-потребительский», «эмиссионный-долговой». Однако, следует помнить, что многоконтурность — это не панацея, а инструмент, она служит государственным целевым установкам и, в принципе, может быть легко модернизирована или даже вовсе упразднена.

Библиографический список:

1. Алтухова Е.В. Финансовые аспекты модернизации экономики в условиях декарбонизации // Финансовая экономика. — 2023. — № 4. — С. 177–180.
2. Волков В.В., Земляков Д.Н. Как обеспечить экономическую защиту страны, эквивалентную ядерному потенциалу // Независимая газета. — 2019. — 20 декабря.
3. Девятков А. Деньги для Новой Орды // Dao Ke Dao [Электронный ресурс]. — URL: <http://www.daokedao.ru/2013/01/25/andrej-devyatov-dengi-dlya-novoj-ordy/>.
4. Зверев А.Г. Сталин и деньги, наследники. — М.: Вече, 2018. — 288 с.
5. Звонова Е.А., Кузнецов А.В., Пищик В.Я., Сильвестров С.Н. Особенности и перспективы построения двухконтурной валютно-финансовой системы на национальном и региональном уровне // Мир новой экономики. — 2020. — Т. 14. — № 1. — С. 26–33.
6. Лещинская А.Ф., Романченко О.В. Совершенствование финансового механизма на основе цифровых технологий для стимулирования экономики после последствий пандемии с учетом реальных императивов // Плехановский научный бюллетень. — 2022. — № 2 (22). — С. 5–14.
7. Рикардс Д. Валютные войны. — М.: Эксмо, 2015. — 368 с.
8. Харченко И.С., Харченко Л.И., Иванов В.Е., Иванова Д.Е. Мобилизационная экономика: история и современность // Государственное и муниципальное управление. Ученые записки. — 2021. — № 3. — С. 146–153.
9. Чабанов В.Е. Экономика Коммунизма. — Ридеро, 2020. — 612 с.

Современные тенденции использования высоких технологий в производстве и их контрактное сопровождение

М.В. Ковшова,

к.э.н., доцент, профессор кафедры менеджмента и торгового дела, Российский университет кооперации, г. Мытищи, Московская обл., Россия,

А.А. Шелапутин,

магистрант кафедры менеджмента и торгового дела, Российский университет кооперации, г. Мытищи, Московская обл., Россия,

Т.В. Ковшов,

аспирант, кафедра управления и права, Российский университет кооперации, г. Мытищи, Московская обл., Россия

Аннотация: в данной научной статье рассматриваются вопросы, связанные с использованием высоких технологий на этапах производства. В качестве примера рассмотрено производство создания экологичной косметики. Рассмотрены актуальные моменты формирования контрактов по использованию высоких технологий.

Ключевые слова: высокие технологии, разработка технологий, высокотехнологичные проекты, экологичная косметика, контракты высокотехнологичных проектов.

Current trends in the use of high technologies in production and their contractual support

M.V. Kovshova,

Candidate of Economic Sciences, Docent, Professor of the Department of Management and Trade, Russian University of Cooperation, Mytishchi, Moscow region, Russia,

A.A. Shelaputin,

Master's Student of the Department of Management and Trade, Russian University of Cooperation, Mytishchi, Moscow region, Russia,

T.V. Kovshov,

Graduate Student of the Department of Management and Law, Russian University of Cooperation, Mytishchi, Moscow region, Russia

Abstract: this scientific article discusses issues related to the use of high technologies at the production stages. As an example, the production of eco-friendly cosmetics is considered. The current issues of the formation of contracts for the use of high technologies are considered.

Keywords: high technologies, technology development, high-tech projects, eco-friendly cosmetics, contracts for high-tech projects.

В современных экономических условиях и политической ситуации использование высоких технологий и инновационных технологических процессов в производстве является фактором устойчивого развития и одной из приоритетных задач государственной политики. Широкое использование высоких технологий в производстве и их оперативное правовое сопровождение, направлены на обеспечение благоприятных условий

функционирования предприятий и получение высоких результатов деятельности. Использование высоких технологий в производственном процессе затрагивает и инновационные разработки по созданию нового продукта.

Вопросы использования высоких технологий в производстве, в том числе при создании экологичной косметики, рассматривались в трудах В.В. Ильина, Е.П. Зараменских, Н.Г. Щеголевой, Е.В. Алекиной, И.Д. Симбиревой,

В.М. Шматовой и др. Вопросы контрактного сопровождения использования инновационных технологий рассматривались в трудах Лепеховой Ю.С., Б.И. Минца и др.

Внедрение высоких технологий в производственный процесс, использование высокоточного оборудования, роботов, способствует облегчению труда работников, освобождению их от монотонного и зачастую тяжелого труда, повышению производительности труда и улучшению психологического климата.

Так же следует отметить, что, несмотря на значительную стоимость инновационных технологий предприятия добиваются высоких финансовых результатов. Оптимизация процессов производства при использовании высоких технологий, внедрении автоматизации, позволяет снизить общие издержки, повысить производительность труда и в итоге повысить эффективность деятельности предприятия и увеличить показатели его прибыльности. Повышенный уровень точности производственных процессов при внедрении высоких технологий, снижает риски допущения различного рода ошибок, позволяет сократить количество брака и повысить качество выпускаемой продукции, что, в свою очередь, повышает имидж предприятия и увеличивает доверие потребителей.

Использование цифровых технологий в производстве расширяет использование роботов и автоматизированных систем для выполнения трудоемких работ. Роботы способны адаптироваться к различным технологиям и системам производственного процесса, таким как искусственный интеллект, машинное обучение и использование интернет-вещей. А сама роботизация дает возможность развитию 3d-печати, способна ассистировать при медицинских операциях, способствует мониторингу сельскохозяйственных полей, доставке товаров и т.д. Все эти технологии позволяют предприятиям повысить конкурентоспособность и расширить свои бизнес-возможности [6].

В последнее время, все сильнее ощущается тенденция к использованию технологии искусственного интеллекта в производственном процессе в целях повышения эффективности работ и оптимизации цикла производственных операций. Среди преимуществ использования искусственного интеллекта можно выделить возможность анализа больших данных, оптимизацию и прогнозирование работ, автоматизацию трудоемких процессов, управление качеством и автономное управление процессами в целом. Так искусственный интеллект позволяет обрабатывать огромные объемы данных, собранных в процессе производства, анализировать их, что помогает выявить скрытые закономерности и проблемы, которые могут быть незаметными при анализе, проведенном человеком.

Возможность прогнозировать и оптимизировать производственные процессы — одна из основных возможностей искусственного интеллекта и машинного обучения. Искусственный интеллект используется для управления ресурсами и запасами. Так же множество трудоемких процессов поддаются автоматизации посредством внедрения искусственного интеллекта, при нахождении дефектов оперативно принимаются решения. Искусственный интеллект используется для контроля и повышения качества создаваемого продукта и оказания услуги.

Искусственный интеллект и машинное обучение формируют систему автономного управления, а при качественной настройке системы способны контролировать все процессы в реальном времени, а также принимать решения на основе проводимого анализа [6].

В рамках использования высоких технологий особое внимание уделяется технологии интернет вещей (Internet of things). Это технологии позволяют преобразовывать традиционные предприятия в умные, более эффективные. Так используется мониторинг с сенсорикой, то есть появляется возможность внедрять специальные устройства для сбора данных из производственного процесса. Эти устройства, датчики, позволяют контролировать всевозможные запрошенные параметры, включая температуру, влажность, давление или же вибрацию и т.д. Эти функции позволяют в короткий срок находить источник неполадки для принятия требуемого решения.

В качестве примера можно рассмотреть работу предприятий сферы биотехнологии по использованию высоких технологий, а также их контрактное сопровождение, отмечая влияние и значимость ее продукции в области здравоохранения, сельского хозяйства, пищевой промышленности, экологичного производства и т.д.

Оборудование предприятий биотехнологий составляет группы аналитического, сепарационного направления, также биопроцессоры и биореакторы [5]. Использование высокотехнологичных составляющих данного оборудования, их современная модификация позволяет повысить эффективность производственных процессов на предприятиях фармацевтики, биоинженерии и экологичного производства. Использование высоких технологий необходимо в отрасли производства экологичной косметики.

Производство экологичной косметики требует сложных научных исследований, анализа ингредиентов, проверок и испытаний. Использование высоких технологий позволяет ученым и специалистам создавать уникальные формулы, обогащенные натуральными и охраняемыми компонентами, при этом сводя к минимуму вредные воздействия на окружающую среду.

Можно отметить, что современная экологичная косметика опирается на использование натуральных, органических ингредиентов, отсутствии вредных химических компонентов и этической составляющей производства. Она предлагает эффективные продукты, которые заботятся о красоте не только человека, но и планеты в целом.

Экологическую безопасность и качество продукции экологичной косметики, гарантируют разработанные международные и российские стандарты и требования. К таким международным экологическим стандартам относятся: Ecocert, BdiH, Cosmos, Natrue и Vegan. Так, например, согласно стандарту Ecocert требуется использование натуральных и органических ингредиентов и эффективной упаковки, а при BdiH требуется производство продукции из растительного сырья, выращенного в местах естественного дикого прорастания, а также отказ от синтетических компонентов и т.д. [11].

Наряду с описанием международных стандартов следует рассмотреть и российские экологические стандарты, так стандарт Biogus предъявляет требования к косметической продукции, производимой на территории России и товаров импортного производства, стандарт «Экологическая маркировка» определяет экологическую безопасность косметической продукции на основе натуральных ингредиентов и ограничений на использование вредных химических веществ, а программа «Без глютена» регламентирует требования к косметическим продуктам, свободным от глютена [10]. Все перечисленные требования являются обязательными и требуют использования и внедрения инновационных технологий и оборудования на определенных этапах работ.

Постоянно расширяются рамки использования цифрового интеллекта и цифровых технологий на процессы управления, такие как планирование и контроль. Для обеспечения безопасности и качества продукции проводится микробиологический контроль, для проведения которого используются технологии, такие как полимеразная цепная реакция (ПЦР) и масс-спектрометрия, направленные для обнаружения и идентификации патогенных микроорганизмов [9].

Даже на этапе продвижения продукции до потребителя и взаимодействия с ним создаются новые сервисы, либо методы продвижения через таргетирование в браузере и средствах массовой коммуникации, то есть мессенджеры, социальные сети и т.д., посредством чего потребители узнают о новых продуктах и услугах. Нередко и для этих целей используют высокие технологии, такие как автономные боты, разработанные под определенный бриф, либо применение искусственного интеллекта, на данный момент, активно интегрирующегося в не только в среду интернет-пространства, но и в производственные процессы многих отраслей [3].

Наряду с использованием высоких технологий в самом производственном процессе косметического предприятия, является его непосредственная связь с предприятиями разработчиками и поставщиками сырья и компонентов для производства косметики. Так, например, одним из ключевых инструментов обеспечения экономической эффективности косметических предприятия является передача функции по разработке формул косметических средств специализирующимся на них организациям. Такие организации, выполняющие роль разработчика уникальных формул косметологических средств, и обеспечивающих высокую степень надежности и безопасности разработанных рецептур, в качестве подрядчика могут оказывать подобные услуги сразу многим косметологическим предприятиям, заменяя им тем самым собственный R&D-отдел (Research and development).

Поэтому важно сохранять эффективные цепочки договорных связей с инновационными предприятиями, позволяющие поддерживать производственный процесс, создавать постоянную контрактную основу, поддерживающую процесс использования высоких технологий в производстве и уделять этому направлению контрактной деятельности особое внимание.

Следует отметить, что услуги таких организаций, осуществляющих разработку новых косметологических формул, относятся к научно-исследовательским и опытно-конструкторским работам (НИОКР), подразумевающие разработку и внедрение в производственный процесс новых научных знаний и технологий. А таким указанным услугам соответствует отдельный вид гражданско-правовых договоров, именуемый договорами на выполнение научно-исследовательских работ, опытно-конструкторских и технологических работ, относящихся к договорам подряда. Именно соблюдение таких контрактных отношений и выполнение всех требований позволяет производителю процессы косметического предприятия быть более эффективным и без срывов и потерь осуществлять производственный процесс.

Для выполнения данных контрактов необходимо, чтобы основные нормы, регулирующие отношения сторон в связи с договором на выполнение научно-технических работ, опытно-конструкторских и технологических работ выполнялись (ст. 38 ГК РФ). В соответствии договорами-контрактами (п. 1 ст. 769 ГК РФ) на выполнение научно-исследовательских работ исполнители проводят научные исследования или внедряют новую технологию. Также важно, чтобы все сведения, касающиеся предмета договора, хода выполнения работ и результатов, оставались конфиденциальными и не подлежащими разглашению, (п. 1 ст. 771 ГК РФ) так как это являются контракты на поставку и использование уникальных формул, подчеркивающих уникальность продукции данного косметического производства, где каждая сторона договора обязуется обеспечить сохранность указанной информации. А научные исследования, исполнитель обязуется осуществить лично (ст. 770 ГК РФ), в чем выражается особенность указанного вида договоров, которая сводится в самооценности личности исполнителя, обладающего определенным перечнем навыков, знаний, что является обязательными характеристиками лица, осуществляющего исследование [1, 2, 7].

В рамках выполнения договоров на научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы исполнитель осуществляет разработку наиболее современных, экономичных и эффективных косметологических средств, учитывая техническое задание заказчика, включающее описание технологического процесса, целевые параметры и характеристики косметологического средства и т.п. Результаты указанных исследований проходят процедуру апробации и соответствия заявленным в техническом задании требованиям, а также проходят необходимую сертификацию.

В технические задания также включаются параметры экологической безопасности, сертификации и иные параметры, выделенные выше в настоящей работе как важнейшие параметры повышения эффективности разработки новейших формул косметологических средств. Технология и рецепты производства косметологических средств также являются результатом выполнения указанных работ, и по итогу их выполнения переходят заказчику как объект интеллектуальной собственности заказчика.

Одним из преимуществ указанных способов передачи функции по разработке новых косметологических средств является оптимизация затрачиваемых на такую разработку средств заказчиком за счет того, что специализирующиеся на оказании подобного рода услуг оказывают такие услуги на регулярной основе, совершенствуя технологию безопасности разработки, апробации указанных результатов, повышая эффективность таких разработок [8].

В заключении следует подчеркнуть важность развития высоких технологий, систем и оборудования, ведь каждая из таких технологий может влиять на отдельный процесс в производстве, либо же комплексно выполнять ряд функций, от начала производства до обеспечения безопасности и анализа всего производственного цикла, что способствует повышению качества и количества конечного продукта, повышению эффективности конечного результата и прибыльности.

Использование высоких технологий в области производства экологичной косметики также требует особого внимания, возрастают требования к качеству данного продукта и расширяются масштабы его применения. Необходима разработка новых формул, современного высокоточного оборудования и конечно необходимо контрактное подкрепление всех процессов, связанных с инновационными работами.

Библиографический список:

1. ГК РФ Статья 769. Договоры на выполнение научно-исследовательских работ, опытно-конструкторских и технологических работ // Консультант Плюс [Электронный ресурс]. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_9027/0ee419ba85ccba3a856846751c1e208007aa9b05/?ysclid=lu800g3k2w287626342.
2. ГК РФ Статья 771. Конфиденциальность сведений, составляющих предмет договора // Консультант Плюс [Электронный ресурс] — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_9027/ffb78d85e6db0e75d3d3666b1e3dc50f18ff35c8/?ysclid=lu803d8fza673116542.
3. Берстень Е.В., Ван Ю. Эволюция концепции «Цепочки поставок». Прогноз на 2023–2024 гг. в области управления цепочками поставок в России и Китае // Мировая экономика. — 2023. — № 6. — С. 3–9.
4. Дементьев С.Ю., Мурыгин А.В. Industrial Internet of Things in Russia // Международный журнал информационных технологий и энергоэффективности. — 2023. — Vol. 8. — № 5–2 (31). — С. 5–8.
5. Зараменских Е.П., Артемьев И.Е. Интернет вещей. Исследования и область применения: монография // ИНФРА-М. — 2023 — 188 с.
6. Ильин В.В. Цифровая экономика: примеры руководящей и исполнительской документации: справочное пособие. — Агентство электронных изданий «Интермедиатор», 2020. — 267 с.
7. Лепехова Ю.С. Содержание договора на выполнение научно-исследовательских работ, опытно-конструкторских и технологических работ как важнейшего элемента инновационной деятельности // Экономика и социум. — 2018. — № 11 (54). — С. 1430–1434.
8. Симбирева И.Д. Шматова В.М. Экологизация уходовых косметических средств в современном мире // Актуальные исследования. — 2023. — № 47 (177). — С. 46–48.
9. Суртаева О.С. Возможности и ограничения при использовании искусственного интеллекта для повышения эффективности управления // Экономические системы. — 2022. — № 1. — С. 25–36.
10. ГОСТ Р ИСО 14024-2022. Экологические маркировки и заявления. Экологическая маркировка типа I // ГОСТ Ассистент [Электронный ресурс]. — URL: https://gostassistant.ru/doc/ba3a210f-9cf8-4a3e-9a62-5263a80f2b38?utm_referrer=https%3A%2F%2Fyandex.ru%2F (дата обращения: 17.03.23).
11. Гриф экологичности // Less.express [Электронный ресурс] — URL: <https://less.express/blog/tpost/56um0lhdc1-grif-ekologichnosti> (дата обращения: 17.03.23).
12. Váradi Linda, Luo Jia Lin, Hibbs David E., Perry John D. Methods for the detection and identification of pathogenic bacteria: past, present, and future // Chemical Society Reviews. — URL: https://www.researchgate.net/publication/317850192_Methods_for_the_detection_and_identification_of_pathogenic_bacteria_Past_present_and_future (дата обращения: 17.03.2024).

Методические подходы к формированию критериев оптимизации и оценки эффективности функционирования цепей поставок на рынке строительной продукции

А.Ю. Сапожников,

аспирант кафедры «Логистика и управление транспортными системами», Ростовский государственный университет путей сообщения, г. Ростов-на-Дону, Россия,

Г.И. Чекмарева,

д.э.н., профессор, профессор кафедры «Логистика и управление транспортными системами», Ростовский государственный университет путей сообщения, г. Ростов-на-Дону, Россия

Аннотация. Объективное стремление предприятий строительного комплекса к росту эффективности их деятельности требует поиска новых методов и инструментов оценки эффективности их функционирования. В статье рассмотрены особенности логистики в строительстве, показана значимость вида деятельности строительство для экономики Российской Федерации, уточнено понятие цепи поставок в строительстве, сформулированы критерии оценки эффективности деятельности цепей поставок в строительстве и предложена система расчета общего интегрального показателя оценки эффективности.

Ключевые слова: логистика, эффективность, цепь поставки, строительство, оптимизация, потоки, потоковые процессы, система.

Methodological approaches to the formation of criteria for optimization and evaluation of the effectiveness of supply chains in the construction market

A.Yu. Sapozhnikov,

Graduate Student of the Department Logistics and Management of Transport Systems, Rostov State Transport University (RSTU), Rostov-on-Don, Russia,

G.I. Chekmareva,

Doctor of Economics, Professor, Professor of the Department of Logistics and Management of Transport Systems, Rostov State Transport University (RSTU), Rostov-on-Don, Russia

Abstract: the objective desire of the enterprises of the construction complex to increase the efficiency of their activities requires the search for new methods and tools for evaluating the effectiveness of their functioning. The article examines the features of logistics in construction, shows the importance of the type of activity construction for the economy of the Russian Federation, clarifies the concept of supply chain in construction, formulates criteria for evaluating the effectiveness of supply chains in construction and proposes a system for calculating the overall integral indicator of efficiency assessment.

Keywords: logistics, efficiency, supply chain, construction, optimization, flows, flow processes, system.

Возрастающая конкуренция на рынке строительной продукции требует от его участников применения новых адекватных инструментов управления своими бизнес-процессами. Логистика в строительстве как раз и является таким инструментом. Формирование цепи поставок является весьма ресурсозатратным процессом, требующим больших расходов, информационных, интеллектуальных, трудовых и финансовых ресурсов. Вкладывая средства в совершенствование системы управления,

бизнес должен понимать степень отдачи, т.е. каков экономический эффект будет получен в результате произведенных затрат. Это понимание позволит не только оценивать эффективность затрат, но и будет стимулировать более активную деятельность в этом направлении, а также повышение качества и эффективность бизнес-процессов.

Естественно, этому вопросу посвящены труды многих современных ученых, вносящих большой вклад

в развитие теории и практики логистики и управления цепями поставок [5–7]. Важным направлением повышения эффективности цепей поставок в транспортно-логистических системах является повышение устойчивости цепей поставок за счет адекватного принятия решений в режиме реального времени, на это обращают внимание И.О. Проценко и И.В. Теренина в работе «Некоторые аспекты управления цепями поставок в эпоху четвертой промышленной революции» [9, с. 3–7]. Особенно сложно принимать взвешенные решения в условиях разбалансированных интегрированных мирохозяйственных логистических связей, разрушенных коммуникаций с потребителями, которые являются звеньями цепи поставок. Для обеспечения устойчивого функционирования цепей поставок необходимо строить коммуникации с участниками глобальных цепочек поставок от источника возникновения до конечного потребителя [1]. Вопросы оценки эффективности цепей поставок, стратегического управления, выбор и совершенствование критериев оценки эффективности цепей поставок исследовались в трудах Венде Франк-Детлеф, Быковой Г.П., Швандар Д.В. [3], Буровцева В.В., Третьяка С.Н., Зенковой Т.Ю., Лукашевой О.А [2] Симиновой Н.Е., Кириченко Д.А. [10], Бочкарева А.А., Добронравина Е.Р. [1].

Логистика в строительстве включает все базисные, ключевые, поддерживающие функции в той или иной интерпретации, вызванной особенностями отрасли. Эта оговорка относится в первую очередь к особенностям реализации готовой продукции поскольку она привязана к месту создания, и не имеет возможности быть перемещенной, не нуждается в упаковке и транспортировке. В то же время территориальная рассредоточенность объектов строительства обуславливает рост затрат на материально-техническое снабжение стройки, за счет увеличения транспортных расходов, увеличения расходов на управление запасами и другие виды ресурсов, что требует высокой организации и координации деятельности всей цепи поставок.

Для экономической жизни любой национальной или региональной экономической системы строительная отрасль часто является ключевым драйвером и создает условия для ее динамичного развития, путем создания

новых рабочих мест и стимулирования технологического роста [8]. Данные, иллюстрирующие значимость строительства для отечественной экономики приведены в таблице.

По данным официальной статистики в 2023 г. в России введено 110,44 млн кв. м жилья, что на 7,5% больше результата 2022 г.

Объем работ в строительстве в сопоставимых ценах вырос более чем на 50% это очень хороший показатель, среднемесячная номинальная заработная плата работников строительных организаций соответствует средней заработной плате в Российской Федерации, а 2022 г. превысила ее на 8% (56 545 руб. средняя з/пл. в РФ в 2022 г.) [12]. К сожалению, удельный вес инвестиций в строительство в общем объеме инвестиций в основной капитал очень низкий, и это безусловно сильно тормозит развитие отрасли в целом и формирование и функционирование цепей поставок в строительстве.

В рамках поставленной задачи мы использовали анализ, синтез, метод дедукции, метод системного анализа, абстрагирование, восхождения от абстрактного к конкретному, метод аналогии и другие. В рамках исследования мы проанализировали статистические данные, характеризующие развитие строительной отрасли и эффективность функционирования цепей поставок в Российской Федерации.

В практической деятельности наиболее широко используются системный, процессный, программный, целевой и проектный подходы. Также можно выделить следующие подходы: маркетинговый, информационный, сетевой, интеграционный, кибернетический, гуманистический и другие.

Традиционно цепь поставок рассматривают как линейную последовательность предприятий и организаций, обеспечивающих продвижение материального и сопутствующих ему финансового, информационного и других потоков.

По определению APICS¹ цепь поставок (supply chain) представляет совокупность процессов, начинающихся с поставки сырья и материалов и заканчивающихся потреблением готовой продукции, связывающих на протяжении этой цепочки предприятия поставщиков ресурсов и предприятия потребителей. Второй взгляд на цепь

Таблица

Основные экономические показатели по виду деятельности «Строительство» [11]

№ п/п	Показатели	Ед. изм.	Годы				
			2018	2019	2020	2021	2022
1.	Объем работ, выполненных по виду деятельности «Строительство»	млрд руб	8470,6	9132,2	9553,1	10791,6	12 870
2.	Среднегодовая численность работников занятых в строительстве	тыс. чел.	6390,8	6416,3	6157	6496,3	6497,1
3.	Среднемесячная номинальная заработная плата работников строительных организаций	руб.	38 518	42 630	44 738	51 944	56 545
4.	Инвестиции в основной капитал направленные на развитие строительства	млрд руб	638,4	682,3	742,5	869,4	939,5
5.	Удельный вес инвестиций в строительство в общем объеме Инвестиций в основной капитал	%	3,6	3,5	3,7	3,8	5,4

¹ APICS (Ассоциация операционного менеджмента, www.apics.org, The Association for Operations Management) — некоммерческая международная образовательная организация, реализующая программы стандартизации и сертификации специалистов в области производственного операционного управления.

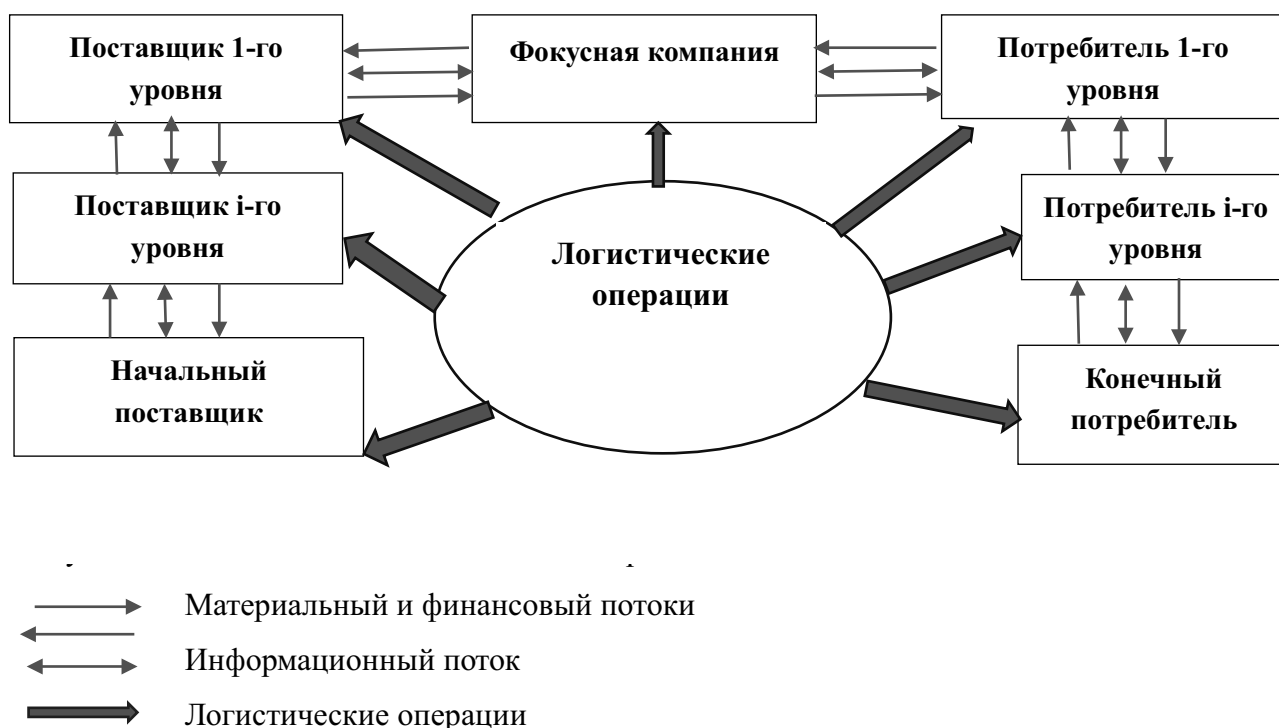


Рисунок. Схема полной цепи поставок в строительстве

поставок трактует ее как внешнюю и внутреннюю функции компании, обеспечивающие цепочку добавленной стоимостью в процессе производства продукции и предоставления услуг.

Цепь поставок можно рассматривать и как последовательность логистических операций, реализация которых обеспечивает возможность сквозного управления всеми вышеперечисленными потоками от звена генерирующего материальный поток до места потребления. Тогда графически это можно представить следующим образом (рисунок).

Фокусная компания, в роли которой чаще всего выступает генеральный подрядчик является органом, формирующим цепь поставок, и принимает решения относительно выбора поставщика, субподрядных организаций, арендодателя специальной техники, решения вопросов складирования строительных материалов с целью повышения эффективности бизнес-процессов.

Ученые Санкт-Петербургского государственного экономического университета О.М. Дюкова и Е.В. Локтионова внесли существенный вклад в разработку теории цепей поставок в строительстве. Они справедливо указали, что «цепь поставок в строительстве имеет в своей структуре фокусную компанию, а также поставщиков строительных материалов, услуг (подрядные организации), потребителей и различного рода посредников» [4].

Разделяя мнение ученых Санкт-Петербургского государственного экономического университета, хотим несколько конкретизировать понятие цепи поставок в строительстве.

По нашему мнению, цепь поставок в строительстве обладает рядом характерных особенностей и отличий,

обусловленных особенностями строительного производства, которые выражаются в длительности производственного цикла, высокой материало- и трудоемкости, специфических формах кооперации, неподвижности и территориальной закреплённости объектов строительства, что существенно меняет операции, связанные с реализацией готовой продукции.

Таким образом, цепь поставок в строительстве представляет собой совокупность коммерческих предприятий и частных лиц, которые вовлечены в организацию строительного производства, и выполняют определенные функции, такие как проектирование строительных объектов, разработка проектно-сметной документации, получение разрешений и лицензий, закупка сырья и материалов, организация подготовительных работ на строительной площадке и строительного процесса, оценка качества выполненных строительно-монтажных работ, реализация готовой продукции, финансы и обслуживание клиентов.

В настоящее время встречаются разнообразные концептуальные подходы к оценке эффективности функционирования цепей поставок, но объективная оценка возможна только при адекватном выборе критериев эффективности, так как набор критериев оценки для различной конфигурации цепей отличается.

В качестве таких критериев могут использоваться:

- надежность;
- соответствие скорости прохождения материального потока по цепи поставки от начального звена до конечного в соответствии с заданным значением;
- способность цепи поставок адаптироваться

- к изменениям внешней и внутренней сред;
- уровень логистических затрат, связанных с операционной деятельностью в цепи поставок; и др.

При разработке методики оценки показателей также следует учитывать, что в строительстве существуют различные цепи поставок по количеству звеньев и сложности связей между ними. В целом, цепь поставок включает фокусную организацию в виде генерального подрядчика, субподрядные организации, поставщиков строительных материалов и оптовых посредников. Если строительная организация обладает собственным производством, то сложность логистической цепи возрастает, и количество оценочных показателей также возрастает. В этом случае, в их число целесообразно включить показатели оборачиваемости: оборотных средств, запасов сырья и материалов, готовой продукции, дебиторской и кредиторской задолженности. Эффективно функционирующая цепь поставок требует затрат на организацию и управление. Такого рода затраты могут носить как текущий, так и инвестиционный характер. Инвестиционная часть затрат должна оцениваться показателями периода окупаемости, индекса доходности, чистой приведенной стоимости, нормой доходности и другими показателями, используемыми для оценки эффективности инвестиционных проектов.

Система оценки эффективности функционирования цепей поставок должна позволять принимать адекватные, взвешенные решения относительно эффективности функционирования цепей поставок и оценивать уровень риска.

Одним из методов оценки эффективности функционирования цепей поставок может быть метод расчета интегрального показателя эффективности. В соответствии со стандартными подходами он представляет собой сумму частных оценок, умноженных на весовой коэффициент значимости. В связи с тем, что цепи поставок в строительстве носят сложный структурный характер, интегральный показатель будет состоять из суммы частных тоже интегрированных показателей.

Так как используемые оценки имеют положительную и отрицательную направленность, то расчет интегрированного показателя надо проводить отдельно для каждой группы оценок. Тогда интегрированный показатель

по оценкам, имеющим положительный вектор будет рассчитываться на основе таких показателей, как оборачиваемость запасов склада участника цепи, использование производственных мощностей, доля заказов, выполненных в срок, рентабельность цепи поставок. В группу показателей, имеющих отрицательный вектор будут входить такие как: общее число дней пребывания запаса внутри цепи, уровень брака, поставляемых товаров, продолжительность цикла заказа, доля транспортных и складских издержек в цене реализации. Алгоритм формирования общего интегрального показателя оценки эффективности функционирования цепей поставок в строительстве представлен на рис. 2.

Инвестиционная часть затрат может оцениваться показателями периода окупаемости; индекса доходности, величиной чистой приведенной стоимости, нормой доходности и другими показателями, используемыми для оценки эффективности инвестиционных проектов.

Для оценки уровня риска необходимо разрабатывать отдельный механизм, который впоследствии, как частный критерий может быть использован в структуре интегрального показателя.

Таким образом общий интегральный показатель оценки эффективности функционирования цепей поставок в строительстве будет состоять из суммы частных показателей:

1. Показателей положительной направленности.
2. Показателей отрицательной направленности.
3. Показателей оценки инвестиционных затрат.
4. Показателей оценки уровня риска и др.

Данная модель позволяет менять состав оценок и структуру интегрального показателя.

Предложенный подход к формированию критериев оценки эффективности функционирования цепей поставок на рынке строительной продукции позволяет фокусной компании формировать интегральный показатель оценки как с учетом факторов времени, так и значимости того или иного ресурса. Такой подход позволяет повысить скорость и оптимальность принимаемых решений, что имеет существенное значение в условиях непрерывно меняющейся нестабильной внешней среды. Безусловно необходимы дальнейшие исследования

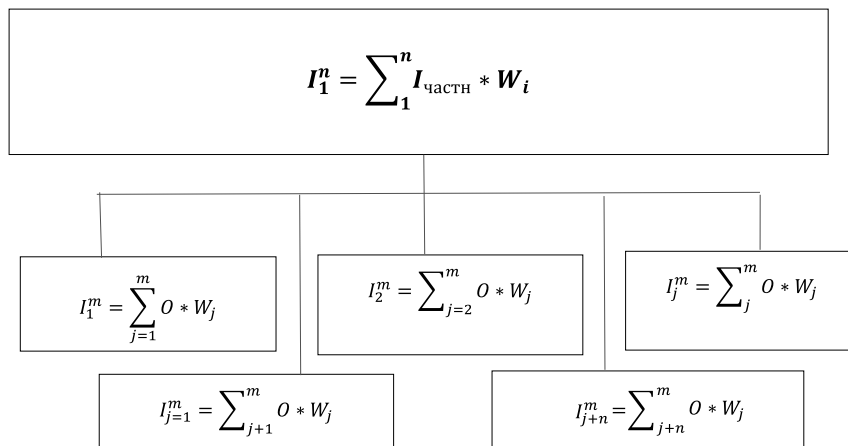


Рис. 2. Система формирования общего интегрального показателя оценки эффективности функционирования цепей поставок в строительстве

по уточнению критериев оптимизации цепей поставок в строительстве и методов их оценки.

Библиографический список:

1. Бочкарев А.А., Добронравин Е.Р. Совершенствование критериев оценки цепей поставок в условиях проведения «цифровой трансформации» экономики // *Economics: Yesterday, Today and Tomorrow*. — 2022. — Vol. 12. — Is. 3A. DOI: 10/34670/AR.2022.27.15.013.
2. Буровцев В.В., Третьяк С.Н., Зенкова Т.Ю., Лукашова О.А. Стратегическое управление цепями поставок: конвергенция логистических технологий и омниканальность рыночных коммуникаций // *Economics: Yesterday, Today and Tomorrow*. — 2023. — Vol. 13. — Is. 10A. DOI: 10.34670/AR.2023.89.92.109.
3. Венде Ф.-Д., Быкова Г.П., Швандар Д.В. О некоторых подходах к оценке эффективности цепей поставок // *Отходы и ресурсы*. — 2023. — Т. 10. — № 1. DOI :10/15862/39ECOR123.
4. Дюкова О.М., Локтионова Е.В. Управление цепями поставок в строительстве в условиях цифровизации // *Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета*. — 2020. — № 2. — С. 171–175.
5. Как организовать эффективную логистику на строительных площадках? // *Вектор* [Электронный ресурс]. — URL: <https://spec-vektor.ru/blog/kak-organizovat-effektivnuyu-logistiku-na-stroitelnykh-ploshchadkakh> (дата обращения: 03.03.2024).
6. Логистика и управление цепями поставок / под ред. В.В. Щербакова. — М.: Юрайт, 2015. — 582 с.
7. Ложкин А.Р. Логистические процессы в строительной отрасли // *Евразийский научный журнал [Электронный ресурс]*. — URL: <https://journalpro.ru/articles/logisticheskie-protsessy-v-stroitelnoy-otrasli/> (дата обращения: 03.03.2024).
8. Плетнева Н.Г., Власова Н.В. Развитие логистики в строительстве: особенности, перспективы, методы принятия решений // *Lobanov-Logist* [Электронный ресурс]. — URL: https://www.lobanov-logist.ru/library/all_articles/60726/ (дата обращения: 03.03.2024).
9. Проценко И.О., Теренина И.В. Некоторые аспекты управления цепями поставок в эпоху четвертой промышленной революции // *Управление цепями поставок в транспортно-логистических системах: материалы II междунар. науч.-практ. конф. Екатеринбург, 10 ноября 2021 г.* — Екатеринбург: УрГЭУ, 2021. — 143 с.
10. Симионова Н.Е., Кириченко Д.А. Эффективность цепей поставок: подсистемы, процессы, показатели // *Экономика строительства*. — 2023. — № 11. — С. 39–47.
11. *Строительство в России. 2022: стат. сб.* — М., 2022. — 148 с.
12. 14,1% составил рост средних номинальных начисленных зарплат и медианной заработной платы в 2022 году // *Росстат* [Электронный ресурс]. — URL: <https://rosstat.gov.ru/folder/313/document/209470> (дата обращения: 03.03.2024).

Контроллинг как инструмент реализации функций менеджмента в торговом предприятии

М.В. Ковшова,

к.э.н., доцент, профессор кафедры менеджмента и торгового дела, Российский университет кооперации, г. Мытищи, Московская обл., Россия,

Р.Л. Арифуллин,

магистрант кафедры менеджмента и торгового дела, Российский университет кооперации, г. Мытищи, Московская обл., Россия

Аннотация: в данной статье проводится обзор различных методов и инструментов финансового контроллинга, применяемых в торговых предприятиях. Рассматриваются такие методы проведения финансового контроллинга, как анализ и оценка финансовых результатов, бюджетирование и управленческий учет, а также исследуется их применимость и влияние на эффективность деятельности торгового предприятия. Описывается процесс сопровождения принятия управленческих решений в контексте функционирования подразделений финансового контроллинга.

Ключевые слова: финансовый контроллинг, финансовый анализ, управленческие решения, уровни финансового контроллинга, бюджетирование.

Controlling as a tool for implementing management functions in a wholesale company

M.V. Kovshova,

Candidate of Economic Sciences, Docent, Professor of the Department of Management and Trade, Russian University of Cooperation, Mytishchi, Moscow region, Russia,

R.L. Arifullin,

Master's Student of the Department of Management and Trade, Russian University of Cooperation, Mytishchi, Moscow region, Russia

Abstract: this article provides an overview of various methods and tools of financial controlling used in commercial enterprises. Such methods of financial controlling as analysis and evaluation of financial results, budgeting and management accounting are considered, as well as their applicability and impact on the efficiency of a trading enterprise are investigated. The process of supporting managerial decision-making in the context of the functioning of financial controlling units is described.

Keywords: financial controlling, financial analysis, managerial decision-making, levels of financial controlling, budgeting.

Современное управление торговым предприятием представляет собой работу с его материальными, трудовыми, финансовыми ресурсами в контексте всех сфер ее деятельности для решения поставленных задач. И наряду с такими функциями как планирование, организация, мотивация значимое место отводится контролю, в том числе и контроллингу. Иными словами, речь идет о контроллинге при распоряжении ресурсами предприятия, способного оценить потенциал предприятия, проанализировать внешнюю и внутреннюю среду, и на базе этого установить направление его развития, для достижения положительного результата.

В России и зарубежных странах исследованиям контроллинга посвящен ряд работ. Среди них работы; Р.Л.

Акоффа, И.Х. Ансоффа, Р. Манна, Э. Майера, Д. Хана, С. Янга, Е.Л. Ананькиной, П.Г. Данилочкиной, В.Б. Ивашкевича, В.А. Фатхудинова, А.К. Казанцевой, А.М. Карминского, Э.С. Минаева и др. А также в нашем исследовании были использованы материалы работ следующих ученых Балабанович О.А., Кукукиной И.Г., Морозовой А.А., Фролова А.В. Гвоздевой Е.А. Касюк Е.А., где рассмотрены вопросы контроллинга в системе принятия управленческих решений на предприятии. Исследовались работы Пласковой Н.С. по финансовому контроллингу, его влиянию на эффективность функционирования организации.

Так, после определения вектора развития предприятия следует проработка методов достижения

Таблица

Основные экономические показатели по виду деятельности «Строительство» [11]

№ п/п	Показатели	Ед. изм.	Годы				
			2018	2019	2020	2021	2022
1.	Объем работ, выполненных по виду деятельности «Строительство»	млрд руб	8470,6	9132,2	9553,1	10791,6	12 870
2.	Среднегодовая численность работников занятых в строительстве	тыс. чел.	6390,8	6416,3	6157	6496,3	6497,1
3.	Среднемесячная номинальная заработная плата работников строительных организаций	руб.	38 518	42 630	44 738	51 944	56 545
4.	Инвестиции в основной капитал направленные на развитие строительства	млрд руб	638,4	682,3	742,5	869,4	939,5
5.	Удельный вес инвестиций в строительство в общем объеме Инвестиций в основной капитал	%	3,6	3,5	3,7	3,8	5,4

поставленных целей. Существует множество факторов, влияющих на данные методы, такие как:

- макроэкономические условия: Какой в странах пребывания данного предприятия инвестиционный и финансовый климат, какие условия кредитования и каков контроль со стороны государства;
- особенности рынка: Степень его конкурентности, объем рынка, средняя рентабельность и сегментация;
- финансовое положение предприятия: В данном случае имеются ввиду финансовые ресурсы предприятия, его активы, текущие «места возникновения прибыли», точки роста и прочее;
- кадровый потенциал: Штат сотрудников, организационная структура и квалификация кадров;
- корпоративная культура: Принципы взаимодействия сотрудников и выстраивания управленческой структуры.

Учитывая вышеперечисленные факторы, менеджментом предприятия определяются корпоративные принципы, на основании которых формируется детальный план развития, касающийся всех подразделений предприятия. С учетом особенностей каждого подразделения выстраивается система планирования, мотивации и контроля.

После подготовки и начала реализации поставленных целей производится постоянный контроль. Для успешного выполнения обозначенных выше функций требуется комплексная организация информационной среды предприятия, способная не только агрегировать и хранить информацию о деятельности компании, но также осуществлять глубокую и своевременную аналитику.

В данном контексте особую роль в компании играют подразделения контроллинга. Контроллинг, в свою очередь — это система управленческого учета и контроля, направленная на обслуживания процессов принятия решения. Контроллинг является системой информационно аналитического обеспечения и координации процесса управления предприятием, направленного на достижение целей его устойчивого развития.

Существуют различные уровни финансового контроллинга, такие как финансовый или информационно-финансовый, операционный и стратегический [2, с. 74].

Рассмотрим основные виды контроллинга

на предприятии:

- стратегический контроллинг: ориентирован на разработку и контроль стратегических планов и целей предприятия, анализ внешней среды, конкурентов, а также мониторинг реализации стратегии и коррекцию планов в соответствии с изменяющимися условиями;
- управленческий контроллинг: направлен на контроль и анализ деятельности подразделений и сотрудников, оценку их производительности, разработку систем мотивации и стимулирования персонала;
- операционный контроллинг: направлен на контроль и оптимизацию операционных процессов предприятия, управление производственной деятельностью, снабжением, логистикой и качеством продукции или услуг;
- информационный контроллинг: включает в себя контроль и анализ информационных потоков в организации, разработку и внедрение систем автоматизации управленческого учета, отчетности и аналитики;
- финансовый контроллинг: ориентирован на анализ и контроль финансовых показателей предприятия, включая бюджетирование, управление оборотным капиталом, анализ инвестиций и финансовую отчетность.

Следует отметить, что именно финансовый контроллинг является одной из ключевых функций в управлении предприятием. С помощью проведения финансового контроллинга осуществляется анализ финансовых показателей, планирование расходов и доходов, а также принятие обоснованных финансовых и управленческих решений. В современных условиях, когда бизнес-среда постоянно меняется и становится все более сложной, осуществление эффективного финансового контроллинга становится особенно важным направлением управленческой деятельности [6, с. 32].

Финансовый контроллинг предоставляет информационно-аналитическую поддержку процессам принятия решений в управлении и является частью системы обеспечения финансово-экономической безопасности предприятия. Рассмотрим основные задачи финансового контроллинга:

1. Управление финансовыми рисками.
2. Мониторинг информационного обеспечения

предприятия.

3. Установка и отслеживание состояния предприятия при помощи показателей (KPI).

4. Управление системой стратегического, тактического и оперативного планирования.

5. Управление качеством предоставляемых компанией товаров и услуг [3, с. 127].

Для того чтобы раскрыть методы выполнения данных задач, охарактеризуем процессы, осуществляемые подразделениями финансового контроллинга.

1. Финансовый анализ. Ключевой регулярный процесс, предусматривающий проведение на базе собранной статистической информации ряда аналитических мероприятий. Периодичность и объект исследования данных мероприятий могут быть разными, однако инструментарий и подход к аналитике должен быть выстроен единообразно.

Это особенно важно в контексте сопоставления полученных результатов. Из-за большого количества данных и потери или искажения части информации в процессе передачи становится необходимым введение различных допущений и предположений. Ключевой контрольной точкой в данном процессе является синхронизация данных допущений во время реализации всех аналитических процессов.

2. Финансовое планирование. Представляет собой сложный и многокомпонентный процесс, направленный на моделирование деятельности компании в будущих периодах при помощи финансовых показателей, а также формирование и определение их целевых значений. Существуют различные подходы к организации финансового планирования на предприятии. Их выбор зависит от:

- масштабов предприятия;
- организационной структуры;
- внешней и внутренней сред компании;
- видения топ-менеджмента компании.

Рассмотрим наиболее актуальный вариант в контексте организации деятельности торгового предприятия. Как уже было сказано, финансовое планирование представляет собой комплекс глубоко связанных мероприятий. Ключевой фигурой в этом комплексе является бюджет, являясь целевым ориентиром для глав департаментов и подразделений организации, он служит инструментом оценки их эффективности.

Срок бюджетирования — от одного года. Подразделения финансового контроллинга начинают длительный процесс формирования бюджета на следующие периоды до окончания текущего года, из-за чего увеличивается период прогнозирования. Именно поэтому для актуализации прогнозных данных текущего финансового года существует несколько раундов прогнозирования, в ходе которого осуществляется моделирование финансового результата компании до конца текущего года.

Для более оперативной работы существуют упрощенные варианты прогноза, с прогнозным периодом от недели до месяца, помогающие руководителям подразделений получать более оперативную информацию для работы с текущими вызовами [5, с. 6].

При этом стоит отметить, что компания в праве

самостоятельно выстраивать систему мотивации сотрудников, которая может быть привязана к любому из перечисленных «продуктов» финансового планирования. Однако наиболее рациональным с точки зрения авторов является использование бюджета в качестве основы оценки эффективности подразделений.

3. Контроль и мониторинг. Представляет собой комплекс мероприятий по сопоставлению текущего финансового положения компании с прогнозным. Инструменты контроля и мониторинга используются в управлении рисками организации. Благодаря этим процессам осуществляется расчет и сопоставление ключевых финансовых показателей, привязанных как к отдельным бизнес-процессам, так и к общим показателям организации. Фактически, цель этих мероприятий сводится к тому, чтобы оценить степень выполнения поставленных перед подразделениями задач, а также вовремя выявить все отклонения от плановых показателей, как в самом предприятии, так и на выбранном компанией рынке.

В зависимости от характеристик предприятия, система контроля может быть разной, это связано с ресурсами компании, а также с вызовами, с которыми она сталкивается. К примеру, банковская система контроля и мониторинга обширна, и в большей степени направлена на оценку рынка и юридический комплаенс, тогда как в торговом предприятии из-за достаточной высокой, но не столь жесткого контроля со стороны государства упор идет на оценку себестоимости продаж.

Мониторинг и контроль дают возможность своевременно реагировать на возникающие факторы риска, а значит, и управлять этим риском. Кроме того, контроллинг позволяет оценивать эффективность процессов компании в различных масштабах: от отдельных операционных процессов до общей эффективности организации. Главным инструментом в данном контексте становится система финансовых показателей. Подход к формированию подобной системы зависит от отрасли предприятия, ее организации и приоритетов. Индикаторы в данной системе исполняют роль «красных флажков», позволяющих вовремя реагировать на происходящие изменения и концентрировать ресурсы компании на решение текущих задач [5, с. 8].

4. Сопровождение принятия оперативных управленческих решений. Ни что иное как работа над отдельными кейсами, позволяющая производить точечную аналитику, тем самым давая представление о целесообразности принятия того или иного решения. На основании данных кейса, производится сбор внутренней и внешней информации и формируется финансовая модель. Важно при этом учесть потенциальные риски и найти оптимальное соотношение ними и планируемой доходностью. Это позволяет организации принимать обоснованные решения, минимизируя потенциальные финансовые убытки [1, с. 58].

Цифровая экономика, основанная на использовании цифровых технологий и данных, является одним из главных движущих факторов современного бизнеса. Она существенно влияет на бизнес-процессы, изменяя

способы взаимодействия компаний с клиентами, оптимизируя операционные процессы и создавая новые возможности для развития [3, с. 230].

Основным изменением, которое присуще цифровой экономике, является внедрение таких инструментов ведения бизнеса, как цифровые платформы и онлайн-сервисы. Их основным преимуществом является расширение коммуникационных каналов и каналов продаж, разнообразие которых позволяет значительно увеличить гибкость бизнес-процессов.

В условиях цифровой экономики данные приобретают ресурсный характер. Рациональное использование накопленной информации о потребителях, стейкхолдерах и бизнес-процессах позволяет совершенствовать инструменты прогнозирования и анализа процессов компании. Осуществленный на базе накопленной базы данных анализ позволяет лицам, принимающим решения, получить гибкий инструмент управления. Подобная аналитика дает возможность, как находить более эффективные решения, так и значительно снижать риски.

Все вышеперечисленные преимущества цифровой экономики напрямую относятся и к процессу контроллинга. Значительное ускорение анализа данных, автоматизация сбора информации и упрощение предоставляемых данных влияют на эффективность всей системы контроллинга как с точки зрения ускорения предоставления отчетов, так и с точки зрения точности исходящих данных, на основании которых в дальнейшем принимаются решения по различным направлениям бизнеса, от операционного и логистического до маркетингового и коммерческого.

Примером эффективной реализации системы обеспечения финансового контроллинга предприятия является предприятие Метро Кэш Энд Керри.

Финансовый уровень контроллинга реализуется подразделениями учета и обработки первичной документации, а также подразделениями департамента Контроллинга в процессе финансового закрытия. На данном уровне осуществляется учет первичной документации при помощи системы электронного документооборота (ЭДО) и дальнейшее ее агрегирование на базе программ бухгалтерского учета.

Для дополнения агрегированных данных департаментом Контроллинга предприятия производится расчет резервов. После проведения документов в учетных системах и расчета резервов на базе статистических и прогнозных данных происходит формирования финансовой отчетности в формате Отчета о финансовых результатах и Бухгалтерского баланса по стандартам РСБУ и МСФО.

Уровень операционного контроллинга представляет собой процесс формирования управленческой отчетности и предоставления его в необходимом формате ответственным подразделениям. Ключевым аспектом реализации данных бизнес-процессов в компании Метро является выстраивание коммуникаций между департаментами. В ходе описанных выше коммуникаций осуществляется анализ финансовых и операционных результатов компании, а также формирования

предложений для принятия управленческих решений [7, с. 83].

Стратегический уровень контроллинга производится в рамках анализа долгосрочных перспектив развития компании. Происходит учет основных тенденций на рынке, а также выбор приоритетных направлений развития предприятия.

Необходимость выстраивания, поддержания и совершенствования описанной выше системы финансового контроллинга торгового предприятия Метро Кэш Энд Керри обуславливается большим масштабом компании (выручка за 2022 г. российского подразделения составила более 220 млрд руб.), ее международный характер, а также динамично изменяющиеся условия существования бизнеса.

Высокие показатели выручки предприятия обеспечиваются наличием широкого спектра канала реализации продукции. Мультиканальность продаж обязывает предприятие осуществлять анализ рентабельности каждого направления продаж. Подобные мероприятия позволяют ответить на вопрос о целесообразности способов реализации продукции, а также дают понимание точек роста предприятия.

Ведение отчетности по каналам продаж позволяет создать гибкую систему ценообразования, которая позволит увеличить спрос, сохранив целевые показатели прибыльности предприятия. Аналитика предлагаемого ассортимента и оборачиваемость каждой товарной категории позволяет сформировать сбалансированное предложение на полках торгового предприятия.

Помимо канальной дифференциации, компания Метро имеет страновую дифференциацию. Менеджмент Группы решает вопрос о распределении ресурсов корпорации между различными странами пребывания. Для решения данной задачи подразделениями контроллинга осуществляется оценка потенциала каждого из международных подразделений. В него входит как оценка внутреннего потенциала филиалов, так и оценка макроэкономической ситуации в стране.

Для реализации обозначенных выше процессов в компании Метро выстроена следующая организационная структура:

1. Коммерческий контроллинг. Закрывает задачи оценки доходности продаж предприятия. Аналитика производится на уровне маржинальности продаж и не включает в себя затраты на обслуживание магазинов, затраты на персонал и материалы. Сотрудники подразделения акцентирует свое внимание на цены закупки и продажу товаров, затраты на логистику и убыток от утраченных продуктов.

Ключевым инструментом продуктовой дифференциации является разбивка по группам товаров и ведение отчетности в разрезе отдельных продуктовых групп. Это позволяет оценить целесообразность продажи каждой категории, определить акценты для дальнейшего развития магазинов, а также понять влияние доходности каждой категории на общую доходность предприятия. «Высшим пилотажем» в данном вопросе является аналитика на уровне отдельного артикула. Сложность

данной задачи в том, что такие компоненты доходности, как затраты на логистику и компенсации поставщиков в стандартном процессе не распределяется на уровень артикула.

Основным бизнес-партнером коммерческого контроллинга является Отдел закупок. В ходе взаимодействия данных подразделений выявляются причины изменения рентабельности отдельных продуктовых категорий.

2. Операционный контроллинг. Закрывает задачи оценки рентабельности магазинов. В зоне его ответственности — оценка всех доходных и затратных статей, влияющих на целевой показатель прибыльности — EBITDA. В ходе своей работы сотрудники данного подразделения осуществляют дифференциацию магазинов по категорийному миксу продаж, оценивают динамику их маржинальности и производят анализ затрат магазинов.

Основными бизнес-партнерами данного подразделения являются Руководители магазинов, а также Руководители регионов. Задача операционного контроллинга заключается в том, чтобы дать понимание о финансовом состоянии магазинов и объяснить причины их финансового результата.

3. Инвестиционный контроллинг. Контроллинг инвестиций включает систему мониторинга, оценку и контроль инвестиционных проектов в целях выработки управленческих решений, позволяющих наилучшим образом достичь поставленных целей.

Контроллинг инвестиционных проектов характеризуется рядом особенностей, которые позволяют выделить его среди других разновидностей контроллинга. Так, контроллинг инвестиционных проектов ориентирован на достижение не оперативных, а стратегических целей предприятия. Контроллинг оперативной деятельности осуществляется по центрам ответственности, а контроллинг инвестиционных проектов — по проектам.

4. Аналитика и контроллинг бизнес-единиц предприятия.

В условиях развития мультиканальных продаж особую роль в контроллинге играют подразделения, осуществляющие сегментацию бизнеса компании на различные направления. Данная разбивка осуществляется на базе каналов продаж. Благодаря распределению затрат и доходов компании на различные каналы становится ясно, какое из направлений влияет больше всего на финансовый результат предприятия.

Таким образом, контроллинг в торговом предприятии является одним из ключевых инструментов реализации функций менеджмента. Он позволяет оценить текущее состояние предприятия, определить основные стратегические инициативы и отслеживать выполнение поставленных целей. Основной целью торгового предприятия является планомерное увеличение прибыли и масштабирование, именно поэтому финансовый контроллинг, как инструмент управления финансовым результатом является ключевым направлением контроллинга. Увеличение количества обрабатываемой информации вынуждает применять новые информационные технологии для эффективной работы контроллинга.

Библиографический список:

1. Балабанович О.А. Контроллинг и система управления предприятием: теория и методология // Наука и инновации. — 2020. — № 1. — С. 55–59.
2. Кукукина И.Г., Морозова А.А. Философия контроллинга и семантика финансового менеджмента // Известия ВУЗов ЭФУП. — 2021. — № 3. — С. 69–76.
3. Мухина И.И., Смирнова А.В. Финансовый контроллинг как инструмент повышения эффективности функционирования организации // ЭТАП. — 2019. — № 5. — С. 127–132.
4. Пласкова Н.С. Финансовый контроллинг как функция управления стратегией организации // Учет. Анализ. Аудит. — 2020. — № 5. — С. 24–32.
5. Фролов А.В. Роль контроллинга в управлении предприятием и методы его внедрения // Международный журнал прикладных наук и технологий «Integral». — 2021. — № 4. — С. 1–9.
6. Гвоздева Е.А. К вопросу об актуальности построения контроллинга на современных отечественных предприятиях // Экономика и бизнес: теория и практика. — 2023. — № 12–1. — С. 31–34.
7. Касюк Е.А. Развитие концептуальных подходов к пониманию сущности категории «контроллинг» // Вестник СИБИТа. — 2022. — № 3. — С. 81–88.

Развитие банковского сектора экономики: влияние макроэкономических аспектов

К.Ю. Антропов,

соискатель, кафедра государственных и муниципальных финансов, РЭУ им. Г.В. Плеханова, Москва, Россия,

В.В. Качурин,

лаборант, кафедра государственных и муниципальных финансов, РЭУ им. Г.В. Плеханова, Москва, Россия,

Р.Г. Ахмадеев

к.э.н., доцент, кафедра государственных и муниципальных финансов РЭУ им. Г.В. Плеханова, Москва, Россия

Аннотация: текущее состояние банковской системы существенно влияет на социально-экономическое развитие страны, ее конкурентоспособность на глобальном рынке, уровень развития делового климата, макроэкономических индикаторов. Вместе с тем влияние геополитических условий периода 2022–2023 гг. характеризуется существенной долей прямого вмешательства государства в банковский сектор, это в большей степени формирует повышенные дополнительные обязательства федерального бюджета, направленные на поддержку данного сектора, а также влияет на уровень банковской конкуренции, что в среднесрочной перспективе может существенно повлиять на его дальнейшее развитие.

Ключевые слова: банковская система, конкуренция, олигополия, кредитные организации, индекс Херфиндала-Хиршмана.

Development of the banking sector of the economy: impact of macroeconomic aspects

K.Yu. Antropov,

Postgraduate Applicant, Department of State and Municipal Finance, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia,

V.V. Kachurin,

Laboratory Assistant, Department of State and Municipal Finance, Plekhanov Russian Economic University, Moscow, Russia,

R.G. Akhmadeev,

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Department of State and Municipal Finance, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia

Abstract: the current state of the banking system significantly affects the socio-economic development of the country, its competitiveness in the global market, the level of development of the business climate and macroeconomic indicators. At the same time, the impact of geopolitical conditions of the period 2022–2023, is characterized by a significant share of direct government intervention in the banking sector. This circumstance to a greater extent forms increased additional obligations of the federal budget aimed at supporting this sector. It also affects the level of banking competition, which in the medium term may significantly affect its further development.

Keywords: banking system, competition, oligopoly, credit organizations, Herfindahl-Hirschman index.

Характерной тенденцией за последние годы в банковском секторе экономики является укрупнение ее участников в географическом аспекте: сосредоточение ведущих позиций в Восточной Азии, существенная конкуренция в странах ЕС, относительное ослабление позиции США, с одновременным усилением в странах, являющихся крупнейшими экспортерами углеводородов. В частности, в США за период с 1984 по 2001 г.

количество банков сократилось с 14 370 до 8003 единиц [9]. Вместе с тем в условиях расширения кредитно-финансовой системы по сравнению с иными показателями экономического развития стран, существенные темпы характерны в отношении небанковских финансовых институтов.

Усиление концентрации в банковском секторе в большей степени характеризуется положительным аспектом.

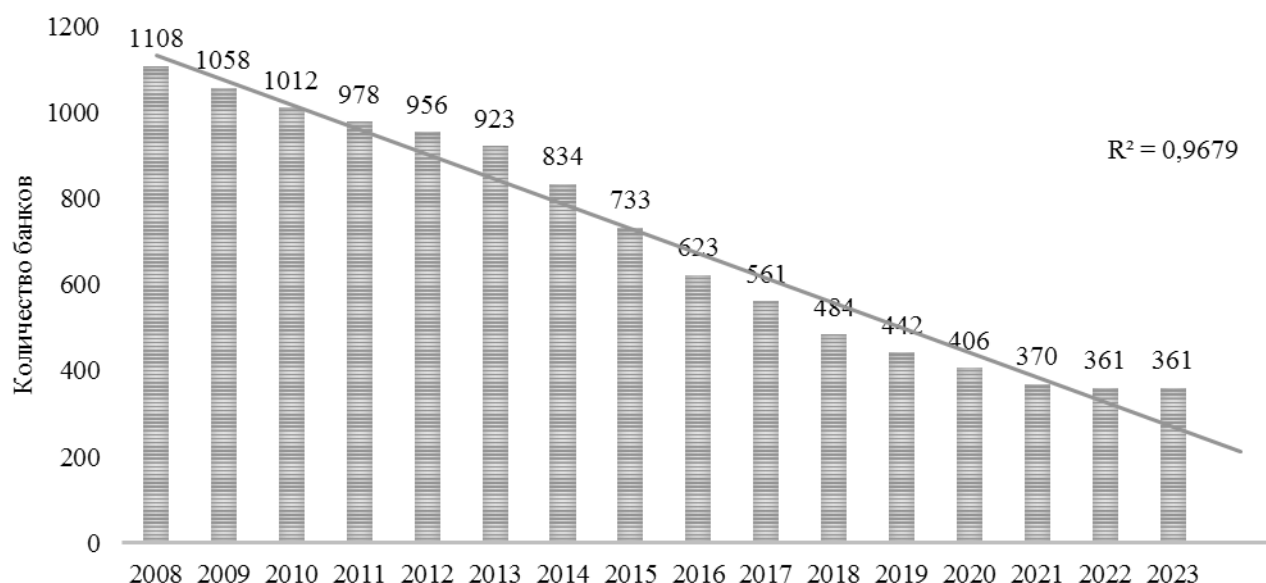


Рис. 1. Количественная характеристика кредитных организаций в Российской Федерации

Источник: составлено авторами по аналитическим данным [1]

Так, при уменьшении количества банков регулятору проще осуществлять надзор и регулировать их деятельность, кроме того, существенно сокращаются риски, которые характерны для банковской системы [2, 3]. Вместе с тем данные риски значительно легче идентифицировать и минимизировать, поскольку крупные банки обладают большими возможностями по диверсификации своих активов. Также снижается риск нелегальных банковских операций [11]. Стоит отметить, что снижение количества кредитных организаций уменьшает издержки контроля за ними, однако тенденция к сокращению численности банков не должна приводить к чрезмерной концентрации активов у крупных субъектов рынка [6].

В большей степени конкуренция на любом рынке зависит от количества субъектов, которые осуществляют деятельность в определенной отрасли, в данном случае в банковском секторе. В этой связи необходимо в первую очередь исследовать динамику количества кредитных организаций (рис. 1).

Статистический анализ данных рис. 1 характеризуется устойчивой тенденцией снижения количества действующих кредитных организаций в стране, а с учетом построения линейного прогноза в среднесрочной перспективе также ожидается дальнейшее сокращение ее участников. Аналитические исследования Банка России также подтверждают данную тенденцию: «с рынка уходят самые мелкие субъекты рынка, деятельность которых наиболее рискованная» [4]. Вместе с тем последовательное снижение количества кредитных организаций негативно влияет на конкуренцию в банковском секторе. При этом в банковской системе РФ на 31 декабря 2020 г. первые пять крупнейших банков контролировали свыше 60% всех банковских активов страны [8, 10]. Данная ситуация свидетельствует в большей степени об олигополии банковского сектора, при этом наблюдается

устойчивая положительная тенденция к увеличению данного показателя. Вместе с тем такой аспект является тревожным для российской экономики по нескольким причинам.

Во-первых, исходя из тенденции сокращения банков и увеличения активов банковского сектора будет происходить дальнейшее повышение концентрации и повышаться риски олигополизации банковского сектора. Олигополизация, по своей экономической сути, представляет собой ситуацию, при которой рынок контролируют несколько крупных субъектов, ограничивают вход для новых участников и могут манипулировать рынком. Также существует риск дальнейшего устранения более мелких конкурентов посредством проведения сделок слияния и поглощения. При этом процесс олигополизации неизбежно приводит к снижению эффективности банковского сектора, а также к ослаблению предоставления качества услуг конечным потребителям соответствующих продуктов. Однако концентрация активов — это не единственный показатель, по которому возможно оценить уровень конкуренции. В частности, степень монополизации рынка можно проанализировать с помощью показателя чистой прибыли на основе сравнения сальдированного финансового результата данной отрасли с финансовым результатом наиболее крупных ее участников (рис. 2.)

Проведенные исследования статистических данных (см. рис. 2) позволили сформулировать следующее утверждение: по показателю чистой прибыли банковский сектор находится в состоянии олигополии. Так, за исследуемый период доля трех крупнейших субъектов на банковском рынке не опускалась ниже 44% и в среднем составила 67%, а в отдельные периоды превысила 100% (период 2017 г.), что в большей степени свидетельствует о том, что сальдированный финансовый

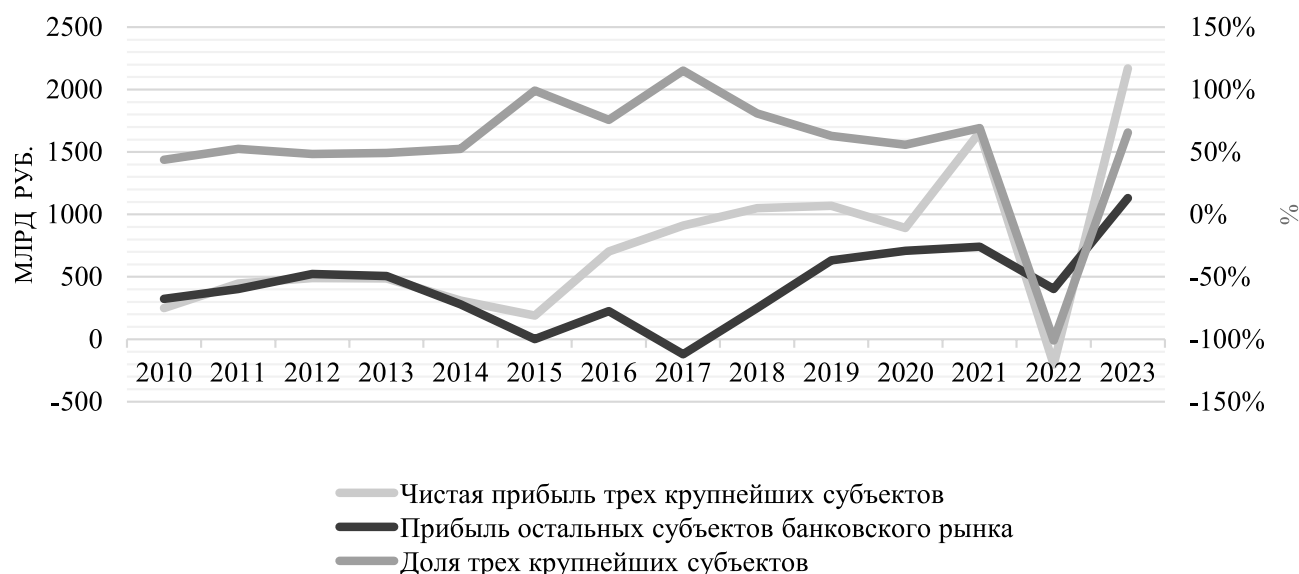


Рис. 2. Сравнительная характеристика финансового результата крупнейших участников банковского сектора экономики Российской Федерации

Источник: составлено авторами по аналитическим данным [1]

результат остальных участников рынка находился в отрицательной зоне. В этой связи крупнейшие субъекты банковского рынка за счет своего доминирующего положения аккумулируют в себе большую часть доходов банковского сектора.

Важным аспектом проведенного исследования развития банковского сектора является динамика показателя финансового результата в период глобальных кризисов. Так, в 2014 г. совокупная чистая прибыль крупнейших субъектов рынка сократилась на 118,7 млрд руб., в то время как финансовый результат остальных участников рынка уменьшился на 278,3 млрд руб. При этом восстановление экономики после кризиса позволило нарастить чистую прибыль крупнейших субъектов на 512,9 млрд руб. В свою очередь финансовый результат остальных участников рынка увеличился только на 224,8 млрд руб. Данная динамика свидетельствует о том, что крупные игроки несут меньшие убытки в период кризисных явлений и восстанавливаются более существенными темпами, что может позволить им расширить свое присутствие на рынке.

При этом важным наблюдением является тот факт, что увеличение доли крупных субъектов рынка приводит к увеличению их прибыли и уменьшению прибыли остальных участников рынка. Так, например, коэффициент корреляции между показателями доли крупнейших субъектов и чистой прибыли остальных участников рынка составляет минус 0,6 (существенная отрицательная связь исследуемых параметров). В этой связи одним из важных аспектов при анализе уровня конкуренции является исследование зависимости показателя чистой прибыли и количества кредитных организаций (рис. 3).

На основе проведенного исследования на рис. 3, зависимость между исследуемыми показателями отрицательная, что свидетельствует в большей степени о незначительном уровне конкуренции, поскольку меньшее

количество таких организаций аккумулируют все большую часть чистой прибыли. Одним из существенных факторов в данном случае может являться нерыночная надбавка к цене. В этой связи для оценки уровня конкуренции проведем корреляционный анализ с помощью показателей размера активов банка, рентабельности и прироста чистой прибыли.

В развитой конкурентной рыночной отрасли крупные игроки, находящиеся в стадии зрелости, имеют более низкие показатели эффективности, чем мелкие. Происходит это в силу того, что крупным зрелым компаниям гораздо тяжелее менять свою бизнес-модель и наращивать объемы кредитования [7]. Поэтому в конкурентной банковской отрасли крупные банки должны иметь более низкие показатели рентабельности и прироста чистой прибыли, чем мелкие субъекты рынка. В противном случае можно говорить о доминировании крупных игроков, которые в силу своего монопольного положения способны в большей степени увеличивать свою прибыль путем снижения качества и условий продукта (рис. 4).

По данным проведенных аналитических исследований на рис. 4 характерным является следующая тенденция: более крупные субъекты банковского сектора имеют более высокие темпы прироста чистой прибыли при сопоставимом показателе рентабельности капитала. При этом наиболее крупные игроки характеризуются более высоким показателем чистой прибыли. Таким образом, нарушается рыночное явление, при котором более мелкие субъекты рынка имеют более высокий прирост чистой прибыли и показатель рентабельности. Надо отметить, что при выборе учитывались кредитные организации разного размера и степени влияния на рынок. Из выборки на рис. 4, включающей 14 кредитных организаций, только один Тинькофф Банк характеризуется показателем рентабельности капитала выше, чем

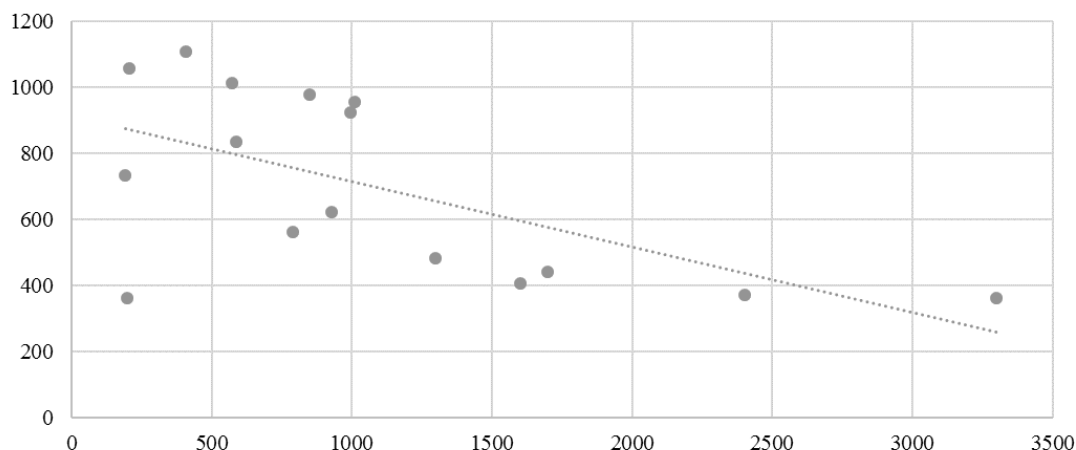


Рис. 3. Соотношение показателя чистой прибыли и количества кредитных организаций в банковском секторе экономики Российской Федерации

Источник: составлено авторами по аналитическим данным [1]

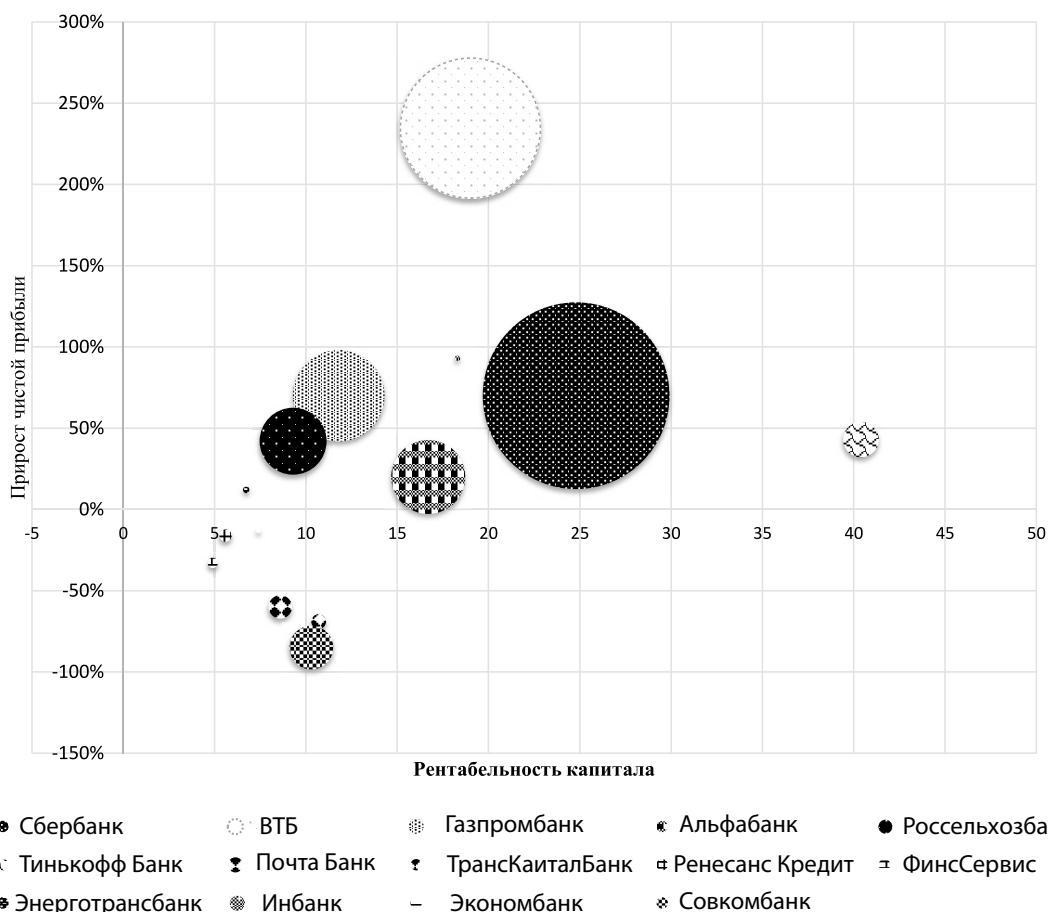


Рис. 4. Сравнительная характеристика показателей объема активов, рентабельности и прироста чистой прибыли в банковском секторе Российской Федерации

Источник: составлено авторами по аналитическим данным [1]

у остальных участников рынка. Данная ситуация свидетельствует о том, что крупные игроки на рынке, используя свое положение, генерируют более высокие темпы прироста, что свидетельствует о низком уровне конкуренции. При этом в большей степени, данная ситуация может привести к тому, что крупные банки

могут вытеснять более мелких конкурентов, что также негативно сказывается на уровне конкуренции в среднесрочной перспективе.

Следует отметить, что крупные кредитные организации вследствие низкого уровня конкуренции могут необоснованно повышать цены на банковские услуги.

Также монополизация приводит к снижению доступности и качества банковских услуг. Данный факт проявляется в том, что банки могут ухудшать условия по привлеченным средствам и повышать условия по кредитам, то есть увеличивать чистый процентный доход. Данная ситуация представлена на рис. 5 и 6.

Проведенные исследования на рис. 5 позволили выявить фактическую разницу ставок по вкладам и кредитам, в среднем составляющие за исследуемый период не выше 6 п.п. При этом, к 2023 г. ситуация заметно улучшилась, т.е. разница между ставками по кредиту и вкладам существенно сократилась. Однако данный факт в большей степени связан с ужесточением проводимой кредитно-денежной политики и повышением ключевой ставки регулятором (рис. 6).

На основании данных исследований на рис. 6 можно выдвинуть гипотезу о том, что кредитные организации могут необоснованно увеличивать свою чистую прибыль за счет снижения процентной ставки по вкладам и увеличению процентной ставки по кредиту. Данную гипотезу можно проверить с помощью сравнения показателей изменения чистой прибыли банков и изменения валового внутреннего продукта (рис. 7).

Проведенные исследования на рис. 7 позволили сформулировать следующее утверждение: показатель чистой прибыли банков не зависит от ВВП экономики, поскольку коэффициент корреляции составляет 0,36, что свидетельствует о незначительной положительной связи между исследуемыми параметрами. Вместе с тем в сложившихся макроэкономических условиях период 2020–2023 гг. кредитные организации являются основными бенефициарами роста экономики, поэтому их финансовый результат

характеризуется еще одной негативной тенденцией, которая совместно с повышением концентрации существенно снижает эффективность банковского сектора, а именно, увеличением доли банков, являющихся зависимыми от государства. Данный показатель отражает степень государственного участия банковского сектора. В 2021 г. данный показатель составил 74,9%, а в отношении 20 крупнейших банков доля прямого участия государства превысила 83% активов, приходящихся на государственные банки и учреждения, контролируемые государственными корпорациями [5]. Доля государственного сектора имеет тенденцию к дальнейшему увеличению. К этому есть несколько предпосылок. Во-первых, это снижение количества банков, в первую очередь мелких и частных. Во-вторых, это переход клиентов в банки с высоким кредитным рейтингом, поскольку по общепринятой практике считаются наиболее надежными. В этой связи, существенная доля государственной собственности в банковском секторе сопряжена с рисками неэффективности и высокой чувствительности банковского сектора к смене внешних условий. Это проявляется в том, что государственные ресурсы распределяются не в пользу наиболее эффективных банков, а в пользу тех, кто нуждается в сохранении финансовой стабильности, с учетом влияния глобальных макроэкономических обстоятельств периода 2022–2023 гг.

Вместе с тем существенная доля влияния государства в банковском секторе экономике в большей степени формирует повышенные дополнительные обязательства федерального бюджета, направленные на поддержку данного сектора, т.е. в периоды эконо-

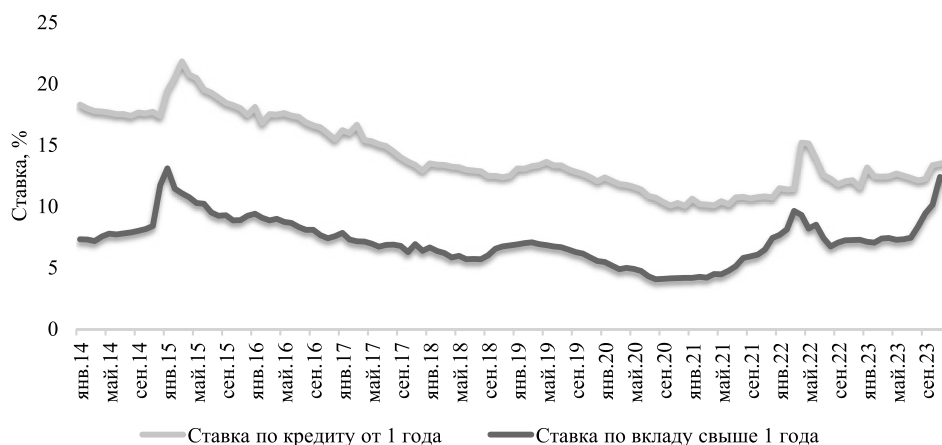


Рис. 5. Соотношение показателей между ставками по кредитам и привлеченными средствами в банковском секторе Российской Федерации

Источник: составлено авторами по аналитическим данным [1]

должен быть связан с показателями экономики. Отсутствие положительной связи в большей степени свидетельствует о высокой концентрации банковского сектора, которая приводит к быстрому увеличению прибыли наиболее крупных ее участников.

При этом банковская система России

мической нестабильности необходимо реализовывать существенные бюджетные ресурсы, по сравнению с иными участниками бюджетно-распределительной системы страны. Исследуя основные показатели уровня конкуренции, можно отметить, что банковская отрасль — это отрасль с высокой концентрацией активов,

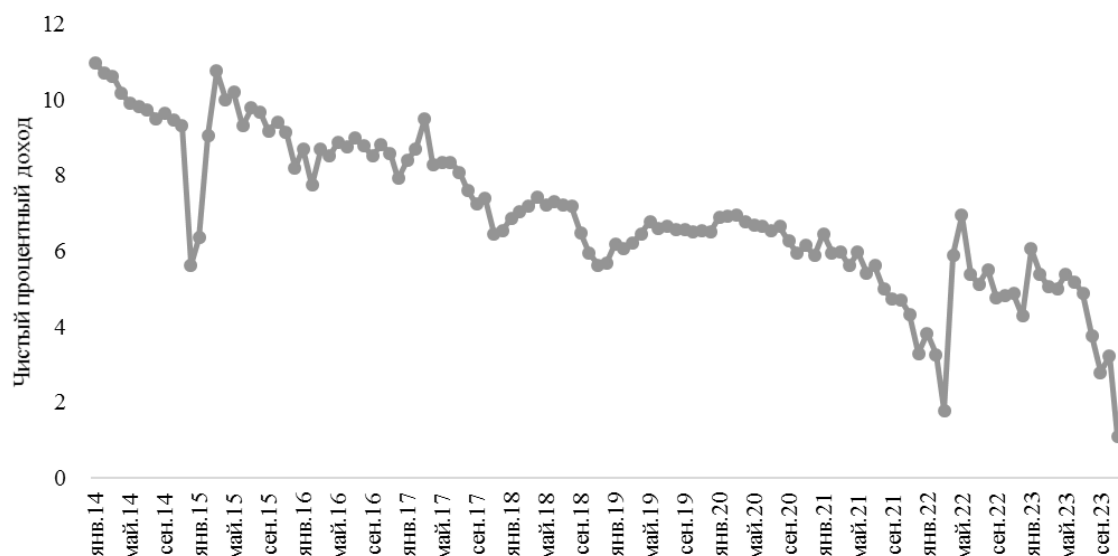


Рис. 6. Совокупная динамика чистого процентного дохода в банковском секторе Российской Федерации

Источник: составлено авторами по аналитическим данным [1]

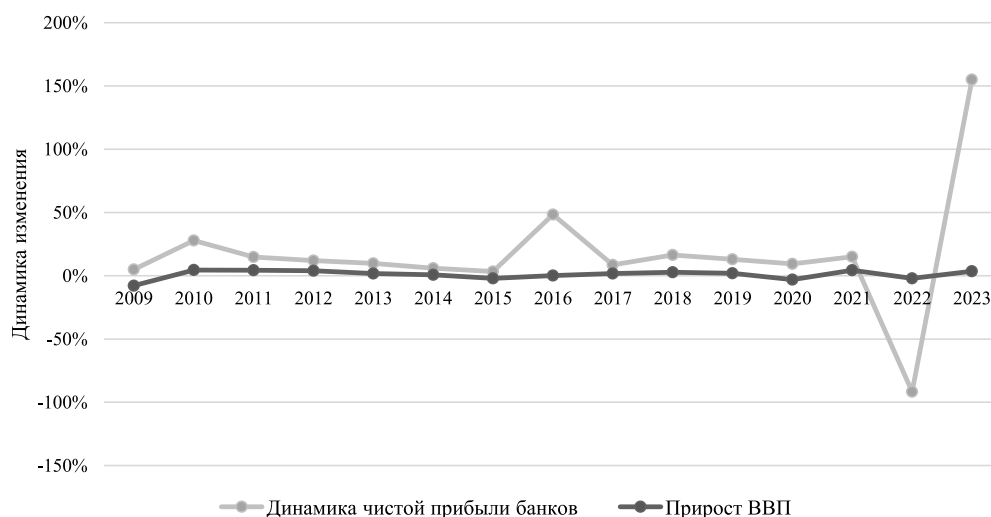


Рис. 7. Соотношение динамики чистой прибыли в банковском секторе и показателем ВВП Российской Федерации

Источник: составлено авторами по аналитическим данным [1]

в среднесрочной перспективе характерным явлением является дальнейшая тенденция к снижению уровня банковской конкуренции, что может существенно повлиять на дальнейшее развитие исследуемого сектора экономики Российской Федерации в условиях текущей геополитической неопределенности.

отмыванию нелегальных доходов пятого поколения — правовые условия укрепления безопасности финансового рынка // Вестник университета. — 2021. — № 1. — С. 126–133. DOI 10.26425/1816-4277-2021-1-126-133.

4. Годовой отчет 2022 // Банк России [Электронный ресурс]. — URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/43872/ar_2022.pdf (дата обращения: 08.02.2024).

5. Городецкая О.Ю. Проблемы внедрения технологий искусственного интеллекта в банках и пути их преодоления // Инновации и инвестиции. — 2023. — № 3. — С. 211–217.

6. Дьяконов Р.В. Ретроспективная оценка состояния конкурентной среды в банковском секторе // Банковское дело. — 2023. — № 7. — С. 46–52.

7. Иохин В.Я. Развитие денежно-кредитных инструментов в национальной экономике России // Вестник Российского экономического университета имени Г.В.

Библиографический список:

1. Банковский сектор // Банк России [Электронный ресурс]. — URL: https://cbr.ru/banking_sector.
2. Бельская О. Экономика России и банки: итоги 9 месяцев и прогноз на 2024 год // Банковское дело. — 2023. — № 12. — С. 10–13.
3. Ващекина И.В. Международные меры противодействия

Плеханова. — 2023. — Т. 20. — № 3 (129). — С. 102–112. DOI 10.21686/2413-2829-2023-3-102-112.

8. Ларионова И.В. Финансовая стабильность банковского сектора: риски и возможности: материалы междунар. науч.-практ. конф. // Банковские услуги. — 2023. — № 4. — С. 2–6. DOI 10.36992/2075-1915_2023_4_2.

9. Никитин Л.В. Мировые банковские центры в 1970-е гг.: развитие новой географии глобальной кредитной системы // Вестник

Томского государственного университета. История. — 2023. — № 85. — С. 106–117. DOI 10.17223/19988613/85/14.

10. Шатакишвили К.Э. Обзор банковского сектора в Российской Федерации // Colloquium-Journal. — 2020. — № 6–7 (58). — С. 49–52. DOI 10.24411/2520-6990-2020-11479.

11. Южакова О.А. Долгосрочные инвестиции в условиях геополитической неопределенности // Банковское дело. — 2023. — № 3. — С. 65–69.

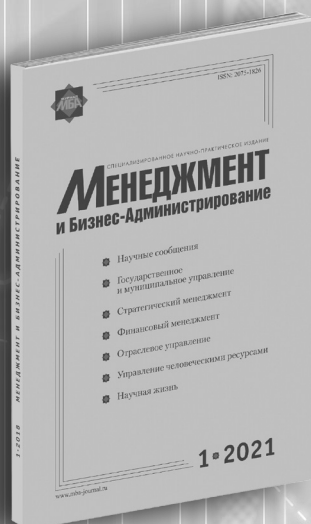


ИЗДАТЕЛЬСКИЙ ДОМ
«ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ГАЗЕТА»

**Журнал
«Менеджмент
и бизнес-администрирование»**

Предоставление комплексной и систематизированной информации по теории и практике, направленной на повышение качества и эффективности управленческих процессов на различных уровнях хозяйствования.

Журнал включен в перечень ВАК
www.mba-journal.ru



ПОДПИСКА

- НА ПЕЧАТНУЮ ВЕРСИЮ:
- в редакции: (499) 152-0490, podpiska@ideg.ru
- в любом отделении почтовой связи по подписному каталогу
- НА ЭЛЕКТРОННУЮ ВЕРСИЮ:
через электронные библиотеки: Научная электронная библиотека eLIBRARY.RU;
Университетская библиотека ONLINE; Базы данных East View

РЕКЛАМА