

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
УРАЛЬСКОЕ ОТДЕЛЕНИЕ ВОЛЬНОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО ОБЩЕСТВА РОССИИ
УРАЛЬСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

ФИНАНСЫ И ОБЩЕСТВО: НОВЫЕ РЕАЛИИ, НОВЫЕ ФОРМАТЫ, НОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

МАТЕРИАЛЫ
I ВСЕРОССИЙСКОЙ НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКОЙ КОНФЕРЕНЦИИ

(ЕКАТЕРИНБУРГ, 29 НОЯБРЯ 2022 Г.)

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации
Уральское отделение Вольного экономического общества России
Уральский государственный экономический университет



**ФИНАНСЫ И ОБЩЕСТВО:
НОВЫЕ РЕАЛИИ, НОВЫЕ ФОРМАТЫ,
НОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ**

М а т е р и а л ы
I Всероссийской научно-практической конференции

(Екатеринбург, 29 ноября 2022 г.)

Екатеринбург
2023

УДК 336
ББК 65.26
Ф59

Ответственный за выпуск

доктор экономических наук, профессор

М. С. Марамыгин

Ответственный редактор

доктор экономических наук, доцент

Н. А. Истомина

Ф59 **Финансы и общество: новые реалии, новые форматы, новые финансовые инструменты** : материалы I Всероссийской научно-практической конференции (Екатеринбург, 29 ноября 2022 г.) / ответственный за выпуск М. С. Марамыгин ; ответственный редактор Н. А. Истомина ; Министерство науки и высшего образования Российской Федерации, Уральское отделение Вольного экономического общества России, Уральский государственный экономический университет. — Екатеринбург : УрГЭУ, 2023. — 191 с.

В сборник вошли материалы, подготовленные по результатам научных исследований, проводимых учеными-финансистами Российской Федерации – докторами и кандидатами экономических наук, а также магистрантами и соискателями ученых степеней. В статьях представлен широкий круг вопросов и проблем: в банковском секторе, в сфере расчетов, инвестиций, финансового рынка и цифровизации, финансов компаний и корпораций, финансов государства, поведенческих финансов и финансовой грамотности.

Сборник будет интересен ученым, преподавателям учебных дисциплин в рамках программ подготовки бакалавров и магистров, аспирантам и докторантам, специалистам-практикам в области финансово-кредитных отношений.

УДК 336
ББК 65.26

© Авторы, указанные в содержании, 2023
© Уральский государственный
экономический университет, 2023

СЕКЦИЯ 1

БАНКОВСКИЙ СЕКТОР И ОРГАНИЗАЦИЯ РАСЧЕТОВ

М. С. Марамыгин

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Криптовалюты как новый инструмент расчетов

Аннотация. Статья посвящена проблеме оценки изменений в финансовой сфере, вызванной активным развитием ИТ-технологий. Автором предлагается новый подход к обращению нефтяных денег в ситуации существенного изменения традиционно сложившегося порядка проведения финансовых и денежных операций, быстрого внедрения крауд-технологий.

Ключевые слова: криптовалюта; электронные деньги; краудэкономика; нефтяные деньги; спрос на деньги.

Стык XX и XXI веков ознаменовался бурным развитием ИТ-технологий, что привело к серьезному изменению многих сфер экономической жизни. Меняется многовековой порядок проведения финансовых и денежных операций. Существенно и очень быстро сжимается роль государства и его институтов при проведении многих платежных, расчетных и инвестиционных операций. При этом нет полного понимания того, как именно выстроить обращение нефтяных денег и безопасную работу в условиях развития крауд-технологий.

Процесс цивилизационного развития, развивавшийся в течение нескольких тысячелетий, проходил по пути увеличения посредников во многих социально-экономических процессах [2; 4; 6]. При этом росло не только количество посредников, но и выполняемый ими функционал. В общественном сознании данный процесс воспринимался как естественный путь развития.

Однако с развитием ИТ-технологий сложившиеся тенденции общественного развития начинают меняться. Результатом стало появление нового стандарта социально-экономических отношений, названных краудэкономикой.

Возникает вопрос — какое влияние оказали краудтехнологии и реалии краудэкономики на такой важный экономический феномен, как деньги? Деньги — особый феномен, появившийся на ранних стадиях развития современной цивилизации, который сопровождает человечество на всех стадиях общественного роста. И хотя каждый этап развития

денег своеобразен и имеет собственные, уникальные отличительные черты, можно выделить главный тренд их развития: увеличение скорости обращения денег (и, как следствие, скорости проведения платежей) и повышение доступности инструментов платежа и контролируемости процесса перевода средств. Внедрение краудтехнологий в сферу денежных отношений привело к появлению нефтяных денег — криптовалют.

Появление криптовалют стало результатом не только внедрения краудтехнологий, но и результатом политики, которую проводят монетарные власти большинства стран мира. В целях повышения качества и эффективности организации денежного обращения Центральные банки многих стран (в том числе и России) проводят политику, направленную на сокращение доли наличных денежных средств в расчетах. Хотя до сих пор данный показатель остается значительным не только в России, но и в странах с развитой экономикой. В розничной торговле безналичные расчеты составляют: в США — 75 %, в Европе — 76–86 %, в Японии — 90 %, в Швейцарии — 80 %, в России — около 20 %¹.

Еще со времен К. Маркса отмечается второстепенность экономической природы денег, участвующих в расчетах. Так как говорилось о том, что функцию денег «средство обращения» выполняют полноценные и неполноценные деньги, и выполняют они ее реально [1]. На сегодняшний день сохраняет значимость и вторая часть утверждения, в которой говорится о реальном присутствии денег в расчетах. Но уже не в буквальном смысле, только в виде монеты или бумажных денег, выпускаемых Центральным банком. Исходя из тенденций мировой и отечественной экономики, из неполноценных денег наиболее представлены и имеют приоритетное значение безналичные, в том числе электронные деньги. Они также выступают мимолетным посредником в цепочке $T - D - T$. Что во все времена было классической трактовкой функции денег «средство обращения».

Современные экономисты нередко рассматривают функцию денег «средство обращения» в качестве первоочередной, обращая внимание на то, что форма, характер организации и регулирование денежного обращения оказывают значительное влияние на экономические процессы в стране в целом [2; 6; 7].

Особое значение сегодня имеют такие показатели, как спрос и предложение денег в экономике. А также количество денег, находящихся в каналах денежного обращения. Сложность текущего момента заключается в том, что в современной экономике растет доля нефтя-

¹ Центральный банк Российской Федерации. — URL: <http://cbr.ru> (дата обращения: 15.11.2022). Также см.: [2; 3].

ных платежных средств, выполняющих функции обращения. К числу нефiatных мы относим виртуальные деньги, эмитируемые частными лицами, в частности — криптовалюты.

Появление нефiatных денег является следствием следующих факторов:

— *быстрая реакция на достижения научно-технического прогресса*. Все достижения в технике и технологиях в кратчайшие сроки внедрялись в процесс производства денежных носителей;

— *увеличение скорости обращения денег и, как следствие, скорости проведения платежей*, что сопровождается двумя ограничивающими факторами: *цена ускорения платежа* (величина комиссий и прочих издержек на проведение выбранного способа расчетов) и *безопасность платежа* (стремление к минимизации риска потери средств во время расчетной сделки);

— *повышение доступности инструментов платежа и контролируемости процесса перевода средств*.

Способы и формы электронных расчетов с годами становятся все более разнообразными.

В связи с этим перед государством, а не только перед отдельными экономистами стоит задача в оценке рынка электронных денег и криптовалют в частности, а также характера его влияния на экономическое положение государства. Но необходимо учитывать, что последнее тесно взаимосвязано с политическим и социальным развитием и, возможно, с национальной безопасностью государства.

Конечно, можно отметить и то, что средства, вложенные в национальную денежную единицу, подвержены инфляционным колебаниям, а также чувствительны к волатильности валютного рынка. Кроме того, экономисты, являющиеся противниками монополии со стороны государства на денежное обращение, отмечают, что «монополия в эмиссионной деятельности нужна государству для того, чтобы перераспределять доходы по своему усмотрению» [5].

К существующей проблеме, имеющей исторические корни, добавляется современная, состоящая в возможности отмывания денег и финансировании терроризма посредством криптовалют. Это заставляет Центральные банки вести дополнительный контроль за определенными лицами, компаниями, банками и иными участниками системы расчетов. Исходя из этого, можно предположить, что регулирующие, контролируемые, административные и уголовные меры и мероприятия неизбежно будут сопровождать обращение криптовалют и его участников.

Библиографический список

1. Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения. — 2-е изд. — М.: Политиздат, 1955–1974. — Т. 1–39.
2. Марамыгин М. С., Прокофьева Е. Н., Маркова А. А. Современные подходы к трактовке функций денег // Вестник Омского университета. Серия: Экономика. — 2017. — № 2 (58). — С. 29–40.
3. Юров А. Ю. Состояние наличного денежного обращения в России на современном этапе // Деньги и кредит. — 2015. — № 4. — С. 3–6.
4. Hayek F. A. Denationalisation of money: the argument refined. — London: Institute of Economic Affairs, 1990. — 144 p.
5. Huelsman S. Neue Zeichengeldwelt / Rothbard M. N. Das Schein-Geld-System. — Graefelfing: Resch, 2000. — S. 111–154.
6. Yuzvovich L. I., Boytush O. A., Smorodina E. A. et al. Improvement of methods for measuring the fair value of securities in credit institutions // Lecture notes in networks and systems. — 2022. — Vol. 380 LNNS. — P. 523–529.
7. Yuzvovich L. I., Mokeeva N. N., Isakova N. Yu. Bitcoin financial rubbles: digitalization and modeling // Modern management trends and the digital economy: from regional development to global economic growth (MTDE 2019): proceedings of the 1st International scientific conference. — Paris: Atlantis Press, 2019. — P. 63–68.

Э. Р. Закирова

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Особенности внедрения исламских банковских продуктов в российскую и зарубежную практику

Аннотация. Статья посвящена рассмотрению банковской модели, малоизученной в России, но достаточно распространенной за рубежом, — альтернативному (этическому) банкингу. Особое внимание уделено способу ведения финансовой деятельности, основанному на принципах ислама. Определяющей задачей внедрения исламских финансовых продуктов и услуг в российскую банковскую практику названо формирование его правовой базы.

Ключевые слова: этический бандинг; исламский бандинг; альтернативный бандинг; исламское финансирование.

Общепризнано, что прибыль является вознаграждением за риск. Это наиболее справедливо для банковского сектора. Кредитные организации в условиях турбулентности особенно подвергаются различным видам риска. Успешный банкир — это тот, кто может нивелировать риски и повысить финансовый результат всех участников кредитной ор-

ганизации. Смягчение рисков зависит от мониторинга правильности их идентификации.

За 2021 г. российские банки продемонстрировали снижение чувствительности к рыночным рискам, банковский сектор функционировал в условиях структурного профицита ликвидности. В мировой практике банки, ведущие «сознательную» экономическую деятельность, достаточно распространены — это и The co-operative Bank Великобритании (осуществляет деятельность с 1872 г.), и группа Banca Etica в Италии (ее фонд Finanza Etica активно проводит исследования в области этических финансов в Европе), и Ethik Bank в Германии (его основой является социально-экологическая инвестиционная политика). Всего «социальных» около 50 банков в мире. Пионером современного этического банкинга выступает голландский Triodos Bank. В 2009 г. после опустошительного финансового кризиса он был назван Financial Times «самым устойчивым банком года»¹.

Одной из разновидностей этического банкинга является исламский банкинг, основанный на принципах шариата. Фундаментальное отличие исламского банкинга от традиционного состоит в запрете на процентное ростовщичество («риба»), а также на сделки, связанные с азартными играми («майсир»), и на спекулятивные сделки («гарар»), связанные с намеренным риском, чреватые убытками [1]. Сущность и особенности исламских финансов рассматриваются рядом российских исследователей [2; 3].

В более чем 70 странах насчитывается свыше 500 исламских финансовых учреждений, которые управляют оценочными активами в размере более 2 трлн долл. Годовые темпы роста исламских банков составляют более 15 %, что явно опережает сопоставимые темпы роста традиционного банковского сектора. Исламский комитет по финансовым услугам (IFSB) прогнозирует их дальнейший рост².

Аналитики аудиторско-консалтинговой компании Ernst & Young Global Limited оценили участие шести стран — Катара, Индонезии, Саудовской Аравии, Малайзии, ОАЭ, Турции (QISMUT) — в банковской прибыли в 10,8 млрд долл. в 2014 г. К 2020 г. доля участия в банковских прибылях достигла 30,3 млрд долл., из которых 27,8 млрд долл. поступило с рынков стран QISMUT. Первичными драйверами роста являются: регионализация, цифровое ускорение и инновационные бизнес-модели

¹ Triodos bank is the most sustainable bank of the year. — URL: <https://www.triodos.com/en/about-triodos-bank/news/press-releases/award-most-sustainable-bank> (дата обращения: 15.10.2018).

² Islamic financial services industry. Stability report 2018 // Islamic financial services board. Bank Negara Malaysia, 2018. — 144 p.

для развивающихся рынков. В 2020 г. активы в странах QISMUT+3 (Кувейт, Бахрейн, Пакистан) достигли 1,757 трлн долл. (сравним с 929 млрд долл. в 2015 г.)¹.

По мнению специалиста по корпоративным финансам Х. Нусрат-ходжаева, «...бизнес всегда идет рука об руку с рисками. Эффективное управление рисками может предотвратить очень масштабные убытки. При этом матрица рисков предоставляет подробную информацию о рисках, с которыми вы сталкиваетесь. Риски в бизнесе — это неблагоприятные события, которые могут вызвать большие денежные потери. Риски бывают разными: репутационные, финансовые, налоговые, валютные, ценовые, рыночные и т. д. И чем сложнее и больше становится бизнес, тем труднее им управлять и тем выше вес рисков и связанных с ними последствий»². Можно выявить определенные тенденции и подтвердить влияние кризиса на финансовую стабильность и эффективность исламских банков. Анализ эффективности и финансовой стабильности исламских банков до и во время кризиса демонстрирует определенное их преимущество перед традиционными банками. Высокая стабильность и даже эффективность исламских банков — это результат «чистоты» их бизнеса, основанного на комиссиях и сборах (но не на процентах), неприятия риска (разделение прибыли/убытков согласно модели разделения рисков), продвижения партнерства (интерес в бизнес-начинаниях клиентов), соответствия религиозным принципам (помогают и делятся судьбой своих клиентов), социальной ответственности (без финансирования индустрии алкоголя, табака, проституции и т. п.) и т. д.

Задача внедрения в российскую практику мирового опыта исламских финансов становится все более актуальной. В условиях турбулентности представляется целесообразным проводить мониторинг региональных инвестиционных проектов и применять комплексный подход к решению проблемы внедрения в банковскую практику новых механизмов финансирования, основываясь на нормативно-правовой работе хозяйствующих субъектов, осуществляющих свою деятельность на территории Российской Федерации на принципах исламского финансирования в целях достижения устойчивого развития национальной экономики. Особый интерес представляет и развитие сотрудничества со странами Азии на базе принципов социально-ориентированных партнерских отношений. Конкуренция на международном рынке капитала в целях реше-

¹ World Islamic banking competitiveness report 2016. New realities. New opportunities / Ernst & Young: building a better working world. Ernst & Young Global Limited, 2017. — 68 p.

² *Риск-менеджмент* в бизнесе: матрица рисков // KUN.UZ. — 2022. — 3 июня. — URL: <https://kun.uz/ru/25025254> (дата обращения: 05.09.2022).

ния стратегических и оперативных задач делает поиск новых инструментов развития финансового рынка приоритетным направлением в 2023 г. Диверсификация источников финансирования, инвестиционных проектов и национальных программ развития стимулирует использование опыта исламского финансирования в российской практике. Вследствие этого определяющей задачей является формирование правовой базы внедрения исламских финансовых продуктов и услуг в российскую банковскую практику. По мнению специалистов по исламскому финансированию на базе кафедры международных валютно-кредитных и финансовых отношений Финансового университета при Правительстве России, «...успешное исламское финансирование возможно в странах, располагающих самостоятельной нормативной базой в рассматриваемой сфере, при регулировании операций таких институтов центральным банком страны-реципиента с учетом соответствующих принципов деятельности финансовых организаций-партнеров. Комплексный подход к организации работы таких финансовых институтов, включающий налоговый, страховой, депозитарный, инвестиционный и прочие аспекты деятельности исламских финансовых институтов, не предполагает объединение в одном законодательном акте с учетом процентного и беспроцентного принципов реализации стратегических и тактических задач»¹.

В России имеется потенциал для развития исламского банкинга. Потенциальными клиентами являются почти 25 млн мусульман, проживающих в Российской Федерации. В сентябре 2022 г. в Государственную думу РФ внесен законопроект № 198584-8 о проведении эксперимента по установлению специального регулирования в целях создания необходимых условий для осуществления деятельности по партнерскому финансированию в отдельных субъектах Российской Федерации². В пилотном проекте будут участвовать: Республика Дагестан, Чеченская Республика, Республика Башкортостан, Республика Татарстан. Территория проведения эксперимента может быть расширена Правительством Российской Федерации по согласованию с Банком России. Эксперимент начнется 1 февраля 2023 г. и продлится два года. Срок его проведения может быть продлен Правительством Российской Федерации по согласованию с Банком России.

В пояснительной записке к проекту отмечается, что деятельность по партнерскому финансированию будут осуществлять некредитные

¹ *Зачем России исламский банкинг* // Российская газета. — 2022. — 27 июня. — URL: <https://rg.ru/2022/06/27/zachem-rossii-islamskij-banking.html> (дата обращения: 05.09.2022).

² *Внесен законопроект об исламском банкинге* // Государственная дума Федерального собрания Российской Федерации. — URL: <http://duma.gov.ru/news/55312> (дата обращения: 04.10.2022).

финансовые организации (НФО). Эти организации будут внесены в реестр Банка России, а также состоять в саморегулируемой организации (СРО).

Внедрение соответствующих нормам шариата принципов ведения банковской деятельности откроет России доступ к арабскому заемному капиталу, что крайне актуально в условиях антироссийских санкций. В исламе запрещено ростовщичество, поэтому исламские банки не выдают деньги под проценты и не выплачивают доходы по вкладам. Исламский банкинг подразумевает получение денег за счет дохода от инвестиций. При комплексном подходе к его организации возможно достижение успешного ведения финансовой деятельности.

Библиографический список

1. *Гримаренко И. Е.* Сравнительный анализ исламской и традиционной западной банковских моделей // Восточная аналитика. — 2015. — № 2. — С. 17–35.

2. *Нагимова А. З.* Исламские финансы в странах СНГ: прошлое и будущее. — М.: ИНФРА-М, 2022. — 221 с.

3. *Усмани М. Т.* Исламские финансы. Дополненное издание, с ответами на актуальные вопросы по теме «Финансы в исламе»: пер. с англ. — 2-е изд. — Махачкала: Book Lariba, 2021. — 330 с.

М. В. Леонов

*Ижевский государственный технический университет им. М. Т. Калашникова,
г. Ижевск*

Жизненный цикл комплексного продукта банковской экосистемы

Аннотация. Автором приводится сравнительный анализ традиционных, инновационных и комплексных банковских продуктов, включая характеристики основных этапов жизненного цикла. Выявленные особенности жизненного цикла позволяют повысить эффективность банковской деятельности, способствуя росту устойчивости финансовой системы в целом.

Ключевые слова: банковская экосистема; комплексный продукт; жизненный цикл.

Традиционно коммерческие банки предлагают своим клиентам схожие банковские продукты, что в условиях высокой конкуренции неизбежно приводит к снижению их доходности. Кроме того, большие

вызовы для финансового посредничества несет и цифровизация экономики:

— *коммодитизация и потеря эмоциональной привязки*. Коммерческие банки стандартизируют структуру и условия своих банковских продуктов. За счет использования дистанционных каналов обслуживания и универсальных договоров банковского обслуживания, а также сокращения издержек по переходу на обслуживание в другой коммерческий банк, клиенты принимают решение, в меньшей степени ориентируясь на фундаментальные показатели деятельности коммерческого банка или предыдущий опыт взаимоотношений;

— *снижение асимметрии информации*. Благодаря размещению информации на сайтах и в мобильных приложениях коммерческих банков, а также на специализированных сервисах-агрегаторах информации, потребители получают возможность сравнивать условия по банковским продуктам и подбирать наиболее выгодный для себя вариант без необходимости посещения офиса или проведения дополнительной аналитической работы;

— *высокая скорость внедрения банковских продуктов*. Благодаря применению информационных технологий коммерческие банки могут в короткие сроки отлаживать внутренние операционные процессы по внедрению новых продуктов вне зависимости от территориального расположения клиентской базы;

— *легкость копирования цифрового продукта*. Так как в цифровой экономике наблюдается автоматизация рутинных операций персонала, а программное обеспечение является ключевым элементом технологического обеспечения, то успешные банковские продукты могут быть воспроизведены конкурентами в относительно короткие сроки с минимальными издержками.

Все указанные выше факторы в совокупности вынуждают коммерческие банки разрабатывать и внедрять инновационные банковские продукты. Исследованием сущности и отличительных особенностей инновационных банковских продуктов занимались такие отечественные ученые, как О. О. Лукина [2, с. 59], Д. Д. Слободенюк и А. М. Павлова [6, с. 184], Н. П. Масленикова [3, с. 69], Т. С. Петросян [4, с. 192]. Инновационный банковский продукт отличается от традиционного необходимостью осуществления дополнительных расходов на разработку и внедрение, направлен на расширение клиентской базы и доходов коммерческого банка за счет использования собственных ресурсов. По мнению С. В. Беяевой и Д. С. Шихалиевой [1, с. 33], потребность в разработке нового банковского продукта обусловлена изменением предпочтений клиентов, а также необходимостью укрепления конкурентных позиций

на финансовом рынке. При этом инновационным для конкретной кредитной организации может быть банковский продукт, уже существующий на международном или национальном рынке. С другой стороны, важно отметить, что по мере своего распространения инновационный продукт со временем переходит в разряд традиционных.

Применение экосистемной модели банковской деятельности подразумевает широкое взаимодействие с иными организациями при удовлетворении клиентских потребностей и использование информационно-коммуникационных технологий как ключевого фактора операционной деятельности. Существование принципиальных отличий комплексного продукта от традиционного и инновационного банковских продуктов обосновывает необходимость развития теоретико-методологической базы исследования. В связи с вышеуказанным, предлагаем ввести в научный оборот понятие «комплексный продукт банковской экосистемы», под которым будем понимать ориентированное на удовлетворение конечной потребности клиента сочетание банковских и небанковских услуг, интегрированных в единый продукт на базе цифровой платформы коммерческого банка.

Моделирование жизненного цикла банковского продукта должно основываться на распространенной и подтвержденной эмпирическими данными коммерческих банков. Как отмечают Н. М. Розанова и А. А. Кайтакова [5, с. 9], управление жизненным циклом трансформировалось из теоретического инструмента в один из ключевых методов управления деятельностью. В связи с тем, что основу банковской деятельности составляет базовый набор традиционных продуктов (депозиты, кредиты, расчетно-кассовые операции), то, как правило, в контексте задачи управления жизненным циклом рассматривают преимущественно инновационные банковские продукты.

В классическом варианте жизненный цикл может иллюстрироваться кривой количественных или стоимостных показателей во времени. Несмотря на то, что последовательность этапов жизненного цикла остается неизменной, их продолжительность может существенно варьироваться. В частности, для традиционного банковского продукта (срочный вклад, кредит, расчетно-кассовое обслуживание) целесообразно говорить о доминировании этапа зрелости. На наш взгляд, в жизненном цикле традиционного банковского продукта нельзя выделять фазы внедрения и роста, так как продукт уже существует на рынке продолжительное время, и клиенты изначально ассоциируют его с удовлетворением конкретной потребности. Соответственно, обновление продуктовых характеристик (например, тарифы и процентные ставки, сроки и особенности платежей) больше относится к этапу зрелости, поскольку направлены на удержание клиентской лояльности.

Классическая кривая жизненного цикла более характерна для инновационного банковского продукта. При его внедрении коммерческий банк использует возможности для оптимального применения имеющихся ресурсов и партнерских связей. В условиях цифровизации и роста отдачи от масштабов коммерческий банк получает дополнительные возможности по повышению операционной эффективности и совершенствования технологического обеспечения. Внедрение инновационного продукта ориентировано не только на удержание клиентов, но и на диверсификацию клиентской базы за счет привлечения клиентов с различными характеристиками (возраст, доходы, сфера деятельности, социальный статус).

В свою очередь, в рамках экосистемной модели банковской деятельности комплексный продукт имеет принципиально отличную динамику жизненного цикла. Если создание инновационного продукта опирается на имеющиеся у коммерческого банка производственные ресурсы и уникальные технологии, то комплексный продукт создается на основе выявления потребностей клиента при минимальных вводных ограничениях на выбор инструментов ее удовлетворения. Благодаря отсутствию ограничений по использованию в комплексном продукте банковских и небанковских услуг, коммерческий банк в рамках экосистемной модели может рассматривать различные варианты его реализации совместно с партнерами, обладающими соответствующими ресурсами и компетенциями. Это позволяет расширить сферу применения комплексного продукта и создать барьеры входа на рынок для конкурентов.

Библиографический список

1. *Беляева С. В., Шихалиева Д. С.* Тенденции развития банковских продуктов и услуг в современных реалиях // *Kant*. — 2020. — № 4 (37). — С. 32–36.
2. *Лукина О. О.* Инновационный банковский продукт // *Управление инновациями: теория, методология, практика*. — 2012. — № 1. — С. 59–63.
3. *Масленников А. А., Масленникова Н. П.* Проблемы разработки и внедрения инновационных банковских продуктов // *Сервис в России и за рубежом*. — 2016. — Т. 10, № 5 (66). — С. 69–79.
4. *Петросян Т.* Банковский маркетинг: роль инновационных банковских продуктов в процессе формирования стратегии банка // *Вестник Института экономики Российской академии наук*. — 2010. — № 3. — С. 192–196.
5. *Розанова Н. М., Катайкова А. А.* Использование концепции жизненного цикла в экономическом анализе фирмы // *Terra economicus*. — 2012. — Т. 10, № 3. — С. 8–21.
6. *Слободенюк Д. Д., Павлова А. М.* Инновационные банковские продукты // *Экономика и бизнес: теория и практика*. — 2020. — № 5-2. — С. 184–188.

Е. Н. Прокофьева

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Девалютизация банковского сектора России

Аннотация. Рассмотрены этапы девалютизации банковской системы РФ. Дается оценка результативности предпринятых на уровне Банка России действий, направленных на минимизацию рисков как банков, так и их клиентов, имеющих валютные кредиты, счета или вклады в валютах недружественных стран. Определены и обоснованы перспективы развития данных групп операций.

Ключевые слова: валютные кредиты; валютные счета; валютные вклады; валютные риски; девалютизация.

Проблемы, вызванные валютной составляющей кредитного портфеля и ресурсной базы российского банковского сектора, формировались не одно десятилетие. Особенно остро впервые они проявились в 2008 г. в условиях мирового экономического кризиса. Однако необходимость решительных действий по минимизации валютных рисков банков и их клиентов стала отчетливо просматриваться в 2014 г. в следствии введения санкций [3, с. 141; 5, с. 72].

Начальным этапом разработки Банком России политики по девалютизации банковской системы можно считать период, связанный с решением проблем в части предоставления валютной ипотеки. Рост выдачи валютных ипотечных займов наблюдался в 2005–2007 гг. В это время в валютном кредитовании были заинтересованы все стороны. Банки, потому что они в значительных объемах привлекали средства на внешних рынках и необходимо было регулировать валютную позицию. Население, во-первых, из-за того, что кредиты предоставлялись по более низкой ставке в сравнении с рублевыми кредитами. Во-вторых, укрепление рубля создавало дополнительный экономический эффект для заемщика. Осенью 2014 г. в результате резкой девальвации национальной валюты платежи по ипотечным кредитам выросли, и значительная часть заемщиков оказалась неплатежеспособной. Также сформировалось понимание, что продажа недвижимости в большинстве случаев не покрывает оставшуюся сумму долга [4, с. 2]. Последнее явилось основанием для рекомендаций Банка России рассмотреть вопрос о переводе валютных ипотечных жилищных ссуд в рублевые по курсу ЦБ на 1 октября 2014 г. — 39,39 р. за доллар США и 49,98 р. за евро. В целях недопущения подобной практики Банк России с 1 августа 2015 г. ввел повышенный коэффициент резервирования 300 % для ипотечных ссуд в иностранной валюте, выданных после 1 апреля 2015 г.

Проблемы населения, связанные с отсутствием валютных доходов для того, чтобы противостоять валютным рискам, могли быть характерны и для корпоративных клиентов. Доля валютных кредитов в корпоративном кредитном портфеле в период 2015–2018 гг. составляла 25–20 %. В следствии этого Банк России предпринял действия, направленные на сокращение валютного кредитования предприятий, прежде всего, не имеющих экспортных доходов. Дестимулированию валютного кредитования ЦБ РФ способствовал посредством внесения изменений в Инструкцию Банка России от 28 июня 2017 г. № 180-И «Об обязательных нормативах банков». ЦБ РФ увеличил коэффициенты риска по кредитам юридическим лицам в иностранной валюте. Так, например, с 1 июля 2018 г. коэффициент риска по кредитным требованиям в валюте к компаниям-экспортерам вырос со 100 % до 110 %. Коэффициент риска по прочим валютным займам компаний вырос с 110 % до 130 %.

Регулирование коснулось и ресурсной базы банковского сектора [1, с. 16]. Это было связано с изменениями норм обязательного резервирования в части роста коэффициентов по валютным ресурсам как вкладов и депозитов [2, с. 45]. Динамика представлена в таблице.

Нормы обязательных резервов, %

Период действия	Норматив по обязательствам перед физическими лицами	
	В валюте Российской Федерации	В иностранной валюте
01.01.2017 — 30.11.2017	5,00	6,00
Для банков с универсальной лицензией, для небанковских кредитных организаций		
01.08.2018 — 31.03.2019	5,00	7,00
01.07.2019 — 02.03.2022	4,75	8,00
03.03.2022 — 31.03.2022	2,00	2,00
Для банков с базовой лицензией		
01.08.2018 — 31.03.2019	1,00	7,00
01.07.2019 — 02.03.2022	1,00	8,00
03.03.2022 — 31.03.2022	1,00	2,00

Примечание. Составлено на основе информации Центрального банка Российской Федерации.

События 2022 г. подчеркнули правильность мероприятий, реализуемых Банком России в направлении валютной политики банковского сектора. С марта 2022 г. Банк России рекомендовал банковскому сектору активизировать работу по сокращению валютной составляющей как в ресурсной базе, так и в кредитном портфеле.

В части сформированного кредитного портфеля рекомендации были следующие. По валютным ипотечным кредитам физических лиц в письме о реструктуризации валютных кредитов от 28 марта 2022 г.,

Банк России рекомендовал банковскому сектору удовлетворять заявления заемщиков и переводить обязательства в рубли, при этом использовать для целей расчета курс рубля, установленный Банком России на 18 февраля 2022 г. Кроме того, процентная ставка должна быть плавающей и не более ключевой ставки. Действия по реструктуризации корпоративных валютных кредитов состояли в следующем: во-первых, валютные кредиты переводились в рублевые; во-вторых, сокращалось кредитование в долларах и евро в пользу валют более дружелюбно настроенных стран.

Несмотря на оптимизацию структуры обязательств банков, номинированных в иностранной валюте, валютные риски сохраняются. Они касаются и депозитов юридических лиц, и вкладов населения. В этой связи Указом Президента № 529 от 9 августа 2022 г. «О временном порядке исполнения обязательств по договорам банковского счета (вклада), выраженных в иностранной валюте и операций по облигациям, выпущенных иностранными организациями» дано разрешение банкам приостанавливать валютные операции, если их активы за рубежом будут заморожены в связи с антироссийскими санкциями. Таким образом, еще раз подчеркивается значительный риск хранения денежных средств на счетах в «токсичных» валютах. Клиенты банков, а именно, юридические лица и индивидуальные предприниматели неизбежно будут разделять с банком риск потери средств или ограничения их использования в следствии «заморозки».

В части вкладов населения Банк России определил временный порядок выдачи средств в иностранной валюте со вкладов или валютных счетов граждан. Была предусмотрена максимальная сумма выдачи средств в валюте в размере 10 тыс. долл. независимо от валюты счета или вклада, остальные средства выдавались в рублях по текущему курсу. Если с 9 марта граждане открывают новые валютные счета, то снять с них средства можно будет только в рублях по курсу, установленному в день выдачи средств. Сокращение средств на валютных счетах усилилось в сентябре, в следствии отъезда из страны значительного числа граждан.

Главным свидетельством того, что значительную часть рисков удалось минимизировать и глобальные трудности преодолеть, можно считать стабильность кредитного портфеля банков. Сохраняется и валютная составляющая кредитного портфеля на уровне 10–12 %. При этом, уже более четверти валютных кредитов были выданы в валютах дружественных стран. Кроме того, можно ожидать в перспективе и большую активность банков в части открытия валютных вкладов населению и депозитных счетов юридическим лицам, номинированных в этих валютах. Дополнительным стимулом, способным обеспечить стабильность ресурс-

ной базы банков, на наш взгляд, является рост процентных ставок по вкладам и депозитам, а также неизменность ключевой ставки.

Библиографический список

1. *Абрамова М. А., Звонова С. Е., Дубова Е. А. и др.* Об основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 г. и период 2021 и 2022 гг.: мнение экспертов Финансового университета // Экономика. Налоги. Право. — 2020. — № 1. — С. 6–17.
2. *Зубов С. А.* Ресурсы банковского сектора в 2019 году // Экономическое развитие России. — 2020. — № 3. — С. 44–46.
3. *Коваленко С. Б., Шернин П. Г.* Валютные операции коммерческих банков: современное состояние, проблемы и пути развития // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. — 2018. — № 2. — С. 136–142.
4. *Осколкова Н. А.* Реструктуризация долга по ипотеке: право или обязанность для банка // Концепт. — 2019. — № 4. — URL: <https://e-koncept.ru/2019/193026.htm> (дата обращения: 12.10.2022).
5. *Сиваш О. С.* Система управления валютным риском в коммерческом банке // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. — 2020. — № 1. — С. 72–80.

Н. Н. Мокеева

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Реализация базовых принципов системы фондирования в современных экономических реалиях

Аннотация. Рассмотрены особенности реализации базовых принципов системы фондирования банков. Проведен анализ изменения структуры ресурсов банков, который позволяет автору обозначить новые акценты и предложить направления совершенствования системы фондирования, исходя из новых экономических реалий.

Ключевые слова: система фондирования; депозитная политика; ликвидность банка.

Достижение параметров стабильности ресурсной базы напрямую зависит от эффективного управления банковскими ресурсами; результатом станет оптимальное соответствие структуры пассивов структуре активов банка. Складывающиеся экономические реалии требуют особого внимания банков в отношении привлекаемых ресурсов и структуры системы фондирования.

Базовые принципы формирования ресурсной базы в рамках функционирования системы фондирования реализуются с учетом текущих особенностей.

Первый принцип: исследование спроса и потребностей рынка для обеспечения конкурентоспособности банка [1, с. 48] должен учитывать конкурентную позицию банка в зависимости от его вида, статуса, клиентской базы.

Структура средств в банках по отдельным группам клиентов, отражающая текущую ситуацию представлена в таблице.

Структура средств в банках по группам клиентов, млрд р.¹

Показатель	01.01.2021	01.01.2022	01.09.2022
Средства, привлеченные от организаций, в том числе:	38 115	46 207	49486
— средства корпоративных клиентов и индивидуальных предпринимателей	34 067	39 884	41 701
Государственные средства	3 987	6 264	7 570
Средства организаций в расчетах	17	33	195
Средства клиентов по факторинговым и форфейтинговым операциям	44	26	20
Средства (вклады) физических лиц, в том числе:	32 834	34 694	33 779
— средства на счетах	11 636	13 465	10 967
— депозиты до востребования и срочные	21 197	21 229	22 812

На приток и отток денежных средств в банках оказывают влияние разные группы факторов [2, с. 8]:

- денежно-кредитная политика Банка России;
- уровень инфляции;
- состояние политической и экономической среды;
- финансовое поведение населения.

Второй принцип: формирование ресурсов с учетом прибыльности, ликвидности и рисков должен обеспечивать при максимальной доходности, умеренных рисках обеспечение ликвидной позиции банка [5, с. 196].

По данным Банка России число банков с 1 января 2021 г. по 1 сентября 2022 г. сократилось с 366 до 328 (на 38 ед.), а удельный вес действующих кредитных организаций, имевших прибыль с 76 % (медианное значение за 2021 г.) увеличился до 76,8 %. Ликвидность банковского сектора с 2021 г. по 2022 г. демонстрировала предельный уровень профицита в размере 3 400,1 млрд р. на 10 февраля 2021 г. и предельный уровень дефицита в размере 7 033,3 млрд р., что безусловно требовало значительных корректив в действиях Банка России в части применяе-

¹ Статистика // Банк России. — URL: http://www.cbr.ru/banking_sector/statistics (дата обращения: 10.11.2022)..

мых инструментов денежно-кредитной политики и изменения системы рефинансирования. Ввиду того, что банки в экономике разного масштаба и разного доступа к сегментам финансового рынка в рамках имеющихся лицензий однозначно утверждать, что у всех одинаковые проблемы с ликвидностью нельзя, так как активно реализуется ряд государственных программ, которые способствуют притоку в банковский сектор дополнительных средств. Банки должны учитывать специфику текущей ситуации, чтобы оценить процентный или непроцентный доход станет приоритетом при формировании финансового результата. Также в текущем периоде значительно возросли валютный, кредитный, процентный и операционный риски, управлению которыми банки уделяют особое внимание для того, чтобы их деятельность оставалась в сфере правового поля и была экономически целесообразной [3, с. 158].

Третий принцип: реальность оценки рыночной ситуации для своевременной корректировки в области привлечения ресурсов обеспечивает эффективную политику в области фондирования.

Рост средств на счетах корпоративного сектора, индивидуальных предпринимателей и физических лиц обусловлен введением финансовых мер в рамках государственной поддержки с учетом специфики отдельно проводимых операций. Банки вносят изменения в условия банковских операций и сделок, расширяя спектр клиентов по видам и по обслуживаемым отраслям, меняя специализацию.

Сроки напрямую зависят от рыночных тенденций, так, например при повышении Банком России ключевой ставки в 2022 г. до 20 % банки стали предлагать клиентам в основном трехмесячные депозиты, а при дальнейшем снижении ставки и ростом сбережений над потреблением со стороны населения, сроки депозитов значительно удлинились. По данным Банка России на 1 марта 2022 г. максимальная процентная ставка по вкладам в рублях составила 20,51 %, а на 3 сентября 2022 г. — 6,541 %. Наряду с классическими вкладами банки стали активно предлагать накопительные счета, доходность по которым выше, но при этом за банком остается право изменения ставки в любой момент.

В условиях высокой волатильности рубля интерес к депозитам в иностранной валюте традиционно остается высоким, но вводимые валютные ограничения требуют от банков пересмотра предложений в области выбора валюты. Так для физических и юридических лиц банки расширили линейку счетов и депозитов в китайских юанях, армянских драмах, белорусских рублях, киргизских сомах, таджикских сомони, арабских дирхамах и турецких лирах.

На рынке облигаций банки также меняют тактику поведения, переходя на перезапуск облигаций со структурным доходом: если раньше эти

инструменты были привязаны к иностранным активам сейчас они ориентируются на отечественные.

Четвертый принцип: актуализация информационных технологий, тщательный подбор квалифицированного персонала дает возможность банку бесперебойно предоставлять услуги на качественном уровне.

Цифровой банкинг должен учитывать текущие тенденции и внедрять разные внутренние и внешние технологические решения с учетом инициатив клиентов, используя модели акселераторов и инновационных партнерств, что безусловно требует изменений банковских телекоммуникаций и спектра компетенций сотрудников.

Пятый принцип: введение и расширение каналов дистанционного банковского обслуживания сокращает издержки банка и делает для клиента удобным получение широкого спектра сервисов.

Конкуренция в этом направлении среди банков постоянно обостряется, многие банки активно создают с другими участниками финансового рынка новые финансовые продукты или модернизируют имеющиеся, актуализируется создание экосистем на основе банков или при их активном участии.

Несмотря на то, что цифровые экосистемы — это относительно новое направление в развитии российских банков, они уже доказывают свою эффективность — благодаря правильно выстроенной системе происходит расширение клиентской базы, потребности клиентов удовлетворяются с большим успехом [4, с. 1483].

Внешние и внутренние факторы, влияющие на систему фондирования, в настоящее время требуют от банков постоянного мониторинга текущей экономической ситуации для обеспечения конкурентных позиций, сохранения клиентской базы, наращивания объема банковских ресурсов и их дальнейшего эффективного размещения.

Библиографический список

1. Зеленский Ю. Б. Проблемы развития региональных банков и реальный сектор экономики // Деньги и кредит. — 2003. — № 4. — С. 48–57.
2. Курочкин А. В. Критерии оптимальности структуры источников ресурсной базы коммерческого банка // Финансы и кредит. — 2000. — № 9. — С. 7–11.
3. Мокеева Н. Н. Риск ликвидности и его влияние на фондирование кредитных организаций в России // Современная экономическая наука: теоретический и практический потенциал. Инновационное развитие современного экономического образования: материалы Междунар. науч.-практ. конф. (Ярославль, 4 декабря 2019 г.). — Ярославль: Филигрань, 2020. — С. 158–164.
4. Ушанов А. Е. Банковские экосистемы: плюсы, минусы, перспективы развития // Креативная экономика. — 2022. — Т. 16, № 4. — С. 1477–1490.

5. Царахова Дз. Б. Множественность целей ценовой политики коммерческого банка // Вестник Северо-Осетинского государственного университета им. К. Л. Хетагурова. — 2013. — № 3. — С. 195–197.

А. Н. Волков

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Проблемы влияния рисков фондового рынка на коммерческие банки в условиях глобального экономического кризиса

Аннотация. Цикличность развития экономики имеет следствием наличие таких стадий, как рост, стагнация и спад. Одним из основных наиболее чувствительных сегментов является фондовый рынок. При этом ключевыми участниками этого рынка являются коммерческие банки. Автор предлагает комплексную модель повышения устойчивости банковской системы, снижающая зависимость конъюнктуры рынка ценных бумаг. Приведены варианты конкретных действий регулирующих органов и менеджеров банков.

Ключевые слова: банковская система; коммерческий банк; фондовый рынок; банковские риски.

Коммерческий банк — это не только основная составляющая банковской системы, но и один из главных субъектов фондового рынка [1, с. 52]. Глобальный экономический кризис 2008 г. это наглядно доказал. Основные уроки были усвоены и кризисные явления 2020 г. не так явно отразились на банковской системе за счет перехода к практике тотальной монетизации мировой и отечественной экономики. Так, показатель М2 по данным ЦБ РФ увеличился на 32,7 % только за период с 1 сентября 2020 г. (55 294,2 млрд р.) до 1 сентября 2022 г. (73 355,3 млрд р.)¹. В результате на текущем этапе в рамках антиинфляционной борьбы возникает необходимость ужесточения денежно-кредитной политики. Это, как правило, несет в себе риски для фондового рынка.

Банки могут выступать в качестве субъектов фондового рынка по следующим основным направлениям:

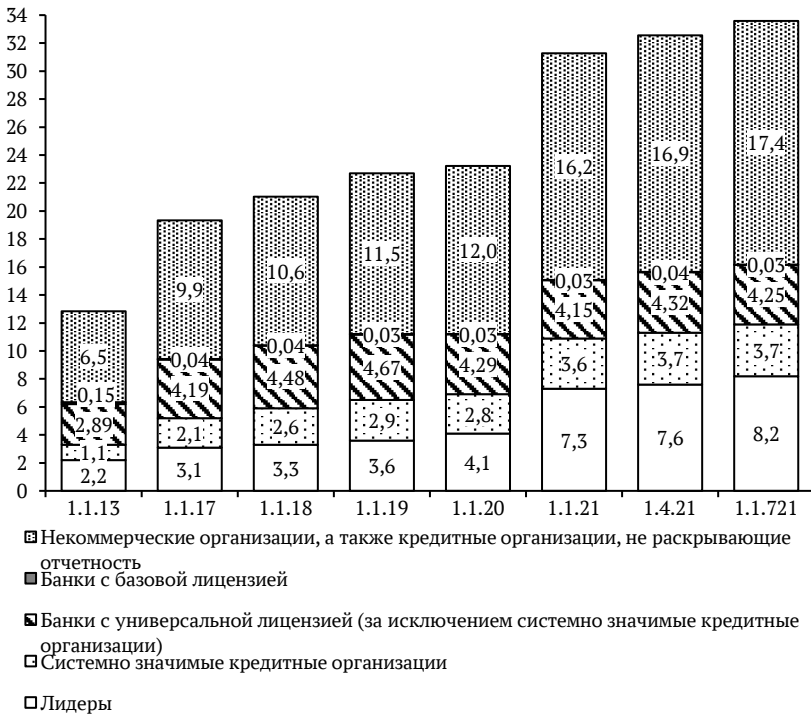
- 1) профессиональных участников рынка ценных бумаг;
- 2) долгосрочных инвесторов в различные сегменты рынка ценных бумаг;
- 3) спекулятивно настроенных игроков рынка ценных бумаг;

¹ *Денежная масса (национальное определение)* // Банк России. — URL: <https://www.cbr.ru/statistics/ms> (дата обращения: 26.10.2022)

4) эмитентов собственных ценных бумаг.

В качестве профессиональных участников рынка ценных бумаг коммерческие банки в соответствии с законом «О рынке ценных бумаг» могут выполнять функции дилера, брокера, депозитария, управляющего и т. д. [5, с. 98].

Банки также традиционно являются держателями крупных портфелей ценных бумаг. Пожалуй, это направление является корнем всех текущих проблем. Доля вложений порядка 20 % является источником существенных рисков для устойчивости банковской системы [2, с. 51].



Динамика ценных бумаг, трлн р.¹

Ситуация усугубилась и тем, что помимо традиционных вложений банков в акции и облигации увеличивается рынок производных (структурных) инструментов, которые фактически маскирует от регулирующих органов настоящий размер вложений банков на фондовом рынке.

¹ Составлено по: [1].

Отдельного внимания заслуживают краткосрочные спекулятивные операции на фондовом рынке. К наиболее рискованным стратегиям можно отнести:

- игра на кривой доходности облигаций (покупка высокодоходных облигаций с длинной дюрацией и одновременным залогом их на рынке РЕПО или рынке межбанковских кредитов);

- вложения в низколиквидные акции «второго» эшелона.

Банки помимо прямых вложений на рынке ценных бумаг также активно развивали привлечение на фондовом рынке. Основные применяемые инструменты — это прямое IPO акций и размещения выпусков облигаций. Вопросы, на которые необходимо ответить в регулятивном плане:

- необходимо ли поддерживать рыночные цены фондовых активов в период кризиса на государственном уровне;

- есть ли необходимость законодательно более жестко ограничить деятельность банков на рынке ценных бумаг;

- необходимо ли жестко сократить возможность спекулятивного участия банков на фондовом рынке;

- есть ли необходимость ввести более жесткие ограничения при осуществлении операций фондирования банков на фондовом рынке?

Для адекватного подхода к участию банка на рынке ценных бумаг важными задачами банковского менеджмента должны являться:

- привлечение к организации работы на фондовом рынке только высококвалифицированные кадры;

- при оценке рисков необходимо руководствоваться не только формальными критериями регулирующих органов, но и внедрять современные методики риск-менеджмента на основе стресс-тестирования, учитывающие самые драматичные сценарии развития ситуации (например, VAR-анализ с несколькими базовыми сценариями);

- оптимизация бюджетов в части современного программного обеспечения и информационных системах. Современный фондовый рынок — это поток информации, и ее недостаток в решающий момент недопустим.

Задачи регулирующих органов должны сводиться к следующему:

- доработка и принятие новых нормативных актов, четко определяющих правила игры. К примеру, наличие «кризисных» поправок в закон «О банкротстве» могли бы решить проблему взаимоотношений между держателями и эмитентами облигаций. Некоторые аспекты фондового рынка слабо прописаны в текущем законодательстве. Требуют отдельного отражения в законодательной базе операции РЕПО, операции со структурными продуктами, форвардными, фьючерсными и опционными контрактами, манипуляции на фондовом рынке [4].

— сбалансированное ограничение участия банков на фондовом рынке.

Основные усилия должны структурироваться по всем четырем перечисленным ранее направлениям. Разделение функций банка и функции профессионального участника рынка ценных бумаг позволило бы в большей мере выделить дополнительные обязательства банка в отдельную управляющую компанию. Это позволит освободить банки от обязательств нести дополнительные риски, что повысит степень сохранности средств вкладчиков. Профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг вполне могут выполнять иные обособленные организации, для которых эта деятельность является основной.

Ограничения в части собственных операций банков на фондовом рынке должны сводиться к снижению участия в высокорисковых активах (акции и облигации «третьего» эшелона без обеспечения, структурные продукты). Задача состоит не только в прямом ограничении этих операций, но и в создании стимулирующих мер к созданию внутренней системы риск-менеджмента, основанной на оценке реальных рисков.

Спекулятивные операции, по мнению автора, также необходимо вывести за рамки классической банковской деятельности. Для этих целей имеется возможность создания отдельных фондов, участники которых четко представляют себе высокий риск вложений и осознанно идут на это.

Выпуск ценных бумаг банками требует регулирования с точки зрения, прежде всего, диверсификации ресурсной базы [3].

Итак, вопрос степени участия коммерческих банков на фондовом рынке — это одна из важнейших проблем, требующих решения и урегулирования. Уроки кризиса 2008 г. показали, что современные финансовые системы оказались во многом не готовы к принятию серьезных вызовов. В российской банковской системе эти проблемы еще более актуальны вследствие ее относительно малых размеров и подверженности рискам. Автор предлагает рассматривать эту проблему по четырем основным направлениям (регулирование профессиональной деятельности банков на рынке ценных бумаг, деятельности по долгосрочному инвестированию, регулированию спекулятивных операций, выпуск собственных ценных бумаг). Определенные шаги нужно предпринимать со стороны менеджмента банков и регулирующих органов по каждому из направлений отдельно и в комплексе.

В частности такие меры, как введение дополнительных обязательных нормативов деятельности в части фондовых операций и выделения деятельности профессионального участника из банковской сферы представляется сложным, но необходимым шагом. В любом случае эти вопросы будут требовать дальнейшего обсуждения и проработки.

Библиографический список

1. *Банковская система в графиках и цифрах* / А. А. Хандруев, Я. В. Епифанова, Е. Ф. Кобзева и др. — 2021. — № 2 (12). — 60 с.
2. *Горелов С. С., Заборовская А. Е.* Практика реализации инвестиционной политики российским банковским сектором // Финансовая экономика: актуальные вопросы развития: сб. тр. III Междунар. студенческой науч. конф. (Хабаровск, 16 ноября 2020 г.). — Хабаровск: РИЦ ХГУЭП, 2020. — С. 51–54.
3. *Гусева Д. М.* Современная деятельность коммерческих банков на фондовом рынке в России // Вестник науки и образования. — 2020. — № 14-4 (92). С. 24–27.
4. *Заборовский В. Е., Заборовская А. Е., Плетнев К. В.* Необходимость и направления государственного регулирования и предотвращения манипулятивных сделок на фондовом рынке // Вестник УрФУ. Серия: Экономика и управление. — 2018. — Т. 17, № 5. — С. 839–868.
5. *Пучкина Е. С., Рындина И. В.* Развитие деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг в условиях пандемии // Вестник Алтайской академии экономики и права. — 2022. — № 1. — С. 97–104.

Н. Ю. Новикова

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

К вопросу об использовании IRB-подхода при оценке кредитного риска корпоративного заемщика

Аннотация. Статья посвящена проблеме улучшения комплексной качественной оценки банком кредитного риска корпоративного заемщика путем использования IRB-подхода. Описаны действующие пруденциальные подходы к измерению кредитного риска и планы регулятора в отношении обязательного перехода на IRB-подход. Обозначены наиболее существенные несоответствия имеющихся банковских практик требованиям IRB-подхода.

Ключевые слова: IRB-подход; кредитный риск; корпоративный заемщик; рейтинговая модель; вероятность дефолта.

Состояние кредитной активности российских банков за последние 10-летие показывает устойчивый тренд на развитие. Объем кредитов нефинансовому сектору на фоне кредитования других сегментов рынка за указанный период стремительно рос — в 2,9 раз с 12,5 до 35,8 трлн р. Корпоративный сегмент по-прежнему остается базовым ориентиром в кредитном портфеле. В этой связи показатели достаточности банковского капитала для покрытия кредитного риска корпоративного портфеля остаются весьма актуальными.

В настоящее время в России продолжается внедрение Базельских стандартов оценки достаточности капитала с использованием двух основных подходов к измерению кредитного риска [2, с. 42]:

- стандартизированный подход (SA);
- подход на основе внутренних рейтингов (IRB-подход).

Первый предполагает выделение групп/классов финансовых активов согласно присвоенному международному кредитному рейтингу и их взвешивание по заданным коэффициентам. Учитывая, что большинство банковского кредитного портфеля составляют заемщики без внешнего рейтинга и субъективность данной оценки, регулятор в 2020 г. ввел финализированный подход, где вместо пяти групп активов выделено семь классов контрагентов. Обозначена отдельная категория -«инвестиционный класс», для корпоративных заемщиков предусмотрен класс «специализированное кредитование» с дифференциацией отдельно для проектного, объектного и товарно-сырьевого финансирования¹. В целом, при простоте и удобстве использования стандартизированного подхода, он недостаточно гибкий и не позволяет учитывать особенности бизнеса.

Второй подход на основе «внутренней» оценки кредитного риска (ПВР) — подразумевает базовый (IRB-Foundation) и усовершенствованный (IRB-Advanced), где банкам разрешается для исполнения требований регулятора к величине капитала использовать собственные внутренние модели при расчете показателей PD, LGD и EAD. Главное преимущество метода — использование собственных моделей количественной оценки кредитного риска по собранной статистике дефолтов заемщиков, дающий более точные параметры для расчета капитала, необходимого на покрытие кредитного риска [4, с. 14].

В развитых капиталистических странах, в частности в США, применение ПВР для глобальных системно значимых кредитных организаций (G-SIBs) является обязательным. В европейских банках около 70 % величины кредитного риска оценивается по ПВР-подходу — для реализации «Базеля III» установлен минимально допустимый порог величины RWA, внедрение которого планируется с 2023 г. [5, с. 179].

Банк России с 2008 г. совместно с Европейским центральным банком осуществляет внедрение данного проекта в рамках содействия в реализации Базеля II в России. Работа начиналась с восемью пилотных банков. Однако методология оценки параметров риска оказалась в основном непрозрачна, зачастую элемент экспертного суждения превалировал над математическим — при этом не применяется принцип консерватизма,

¹ Об обязательных нормативах и надбавках к нормативам достаточности капитала банков с универсальной лицензией: инструкция Банка России от 29 ноября 2019 г. № 199-И.

обусловленный ожидаемым диапазоном погрешностей в оценках вследствие отсутствия исторических и эмпирических данных¹.

Несмотря на длительный срок с начала внедрения Базеля II в России, использование ПВР-подхода разрешено к применению трем банкам — «Сбербанку», «Райффайзенбанку» и «Альфа-Банку». По мнению банковских специалистов, разработка и внедрение ПВР-моделей — крайне трудоемкая задача. Для настройки ПВР-моделей могут требоваться годы, а издержки существенны даже в масштабах крупного банка [1, с. 149]. На сегодняшний день наиболее сильными игроками в продвижении IRB-подхода остаются российские системно значимые кредитные организации и банки со 100 % участием иностранного капитала. Подавляющее же число банков использует для оценки финализированный подход — доля банковских активов в рамках данного подхода с момента введения (1 января 2021 г.) составила 53 %, на 1 января 2022 г. — 54 %; доля активов с оценкой на основе ПВР-подхода не превышает 25 % (см. таблицу).

**Динамика активов, взвешенных по уровню риска
в целях расчета показателя достаточности капитала, млрд р.**

Показатель	1 января 2020 г.	1 января 2021 г.	1 апреля 2021 г.	1 июля 2021 г.	1 января 2022 г.
Кредитные риски	73 984,5	72 810,4	73 067,7	75 856,9	83 160,4
Стандартный подход	50 246,7	11 523,5	9 229,7	9 269,0	8 356,6
Финализированный подход	—	38 622,1	40 693,9	42 581,7	44 836,4
ПВР-подход	18 591,6	17 017,2	17 230,0	17 946,5	20 966,9
Макропруденциальные надбавки	5 146,2	5 647,6	5 914,1	6 059,8	9 000,6
Повышенный риск по вложениям в акции (доли) и отложенные налоговые активы	3 006,4	4 308,6	4 184,1	4 343,1	5 041,4
Операционный риск	8 191,0	8 977,6	9 195,2	8 547,8	8 609,2
Рыночный риск	3 873,6	4 818,9	4 696,9	4 945,4	5 295,1
Активы, взвешенные по уровню риска	89 055,5	90 915,5	91 143,9	93 693,2	102 106,1

Примечание. Составлено по: *Статистические показатели банковского сектора Российской Федерации*. — URL: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/review (дата обращения: 15.10.2022).

Однако на сегодняшний день принятие ряда решений в части регуляторных новаций, включая обязательный переход банков с универсальной лицензией на финализированный подход к оценке кредитного

¹ Аналитический документ о степени соответствия внутрибанковских подходов к управлению кредитным риском банков — участников проекта «Банковское регулирование и надзор (Базель II)» Программы сотрудничества Евросистемы с Банком России минимальным требованиям IRB-подхода Базеля II. — URL: <https://cbr.ru/Content/Document/File/36680/GAP.pdf> (дата обращения: 12.10.2022).

риска, отложено¹. По оценке регулятора, возобновление возможно по завершении основной фазы структурной перестройки экономики, вызванной мерами ограничительного характера, и оценки готовности банков к применению ПБР в новых экономических условиях.

Вместе с тем, в текущих условиях видится важным продолжение работы банковского риск-менеджмента над валидацией собственных рейтинговых моделей с целью соответствия актуальным требованиям регулятора и следования лучшим международным и российским практикам. Сформулируем сохраняющиеся несоответствия имеющихся банковских практик в части оценки и управления кредитным риском требованиям IRB-подхода, которые, по мнению автора, можно признать типичными для многих кредитных организаций. Среди них:

- отсутствие возможности влияния отдельных качественных факторов на результаты расчета рейтинга в случае отсутствия источника информации для их оценки;

- субъективный характер факторов, связанных с оценкой влияния дочерних и зависимых обществ на деятельность контрагента;

- по результатам разработки рейтинговых моделей PD-проектов учтены факторы, характеризующие кредитные риски финансового инструмента, а не заемщика, что не соответствует требованиям п. 396–398 Базель II;

- субъективность показателей поддержки группы/государства;

- отдел валидации не является полностью независимым звеном в процедуре контроля за качеством разработки рейтинговых моделей, рекомендованных Положением № 483-П и Базель II [3, с. 21].

Таким образом, совершенствование банковских подходов к оценке кредитного риска корпоративного заемщика, включая работу над повышением качества рейтинговых моделей оценки, является важнейшей составляющей банковского корпоративного андеррайтинга, показателем грамотно выстроенной системы внутреннего контроля банка и риск-менеджмента в целом.

Библиографический список

1. Котова О. В. Роль цифровизации в результативности экономики и повышения качества жизни // Финансовый бизнес. — 2020. — № 6 (209). — С. 149–151.

2. Никифорова В. Д. Достаточность собственного капитала как основа регулирования банковских рисков в России // Экономика и экологический менеджмент. — 2016. — № 1. — С. 40–46.

¹ Банк России введет дополнительные меры стимулирования кредитования и отложит ряд регуляторных новаций: информация Банка России от 31 марта 2022 г.

3. Новикова Н. Ю., Котова О. В. Развитие банковского корпоративного андеррайтинга в условиях нестабильности // Основы экономики, управления и права. — 2022. — № 3 (34). — С. 20–24.

4. Тотмянина К. М. Обзор моделей вероятности дефолта // Управление финансовыми рисками. — 2011. — № 1 (25). — С. 12–24.

5. Фадейкина Н. В., Брюханова Н. В., Крылова Т. Д. О применении профессиональных стандартов при предоставлении коммерческими банками услуг в области корпоративного кредитования // Сибирская финансовая школа. — 2016. — № 6 (119). — С. 178–197.

П. С. Урлапов

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Развитие классификации кредитных организаций банковского сектора Российской Федерации в новых реалиях экономической неопределенности

Аннотация. Автор рассматривает предпосылки к дальнейшему развитию классификации кредитных организаций банковского сектора Российской Федерации в текущих экономических реалиях. Приводится авторская классификация по степени значимости для экономики государства, отмечаются перспективы ее использования.

Ключевые слова: банковская система; региональные банки; системно значимые кредитные организации.

Несмотря на значительную разработанность в научной литературе классификаций банков, границы между подмножествами некоторых критериев носят вариативный характер.

Например, региональной считается кредитная организация, созданная и действующая на территории конкретного региона, специфика деятельности которой не оказывает существенное влияние на экономическое благополучие иных регионов.

При выходе кредитной организации за территориальные рамки региона она перестает быть региональной [3, с. 85].

С точки зрения сущности экономической науки, должен быть введен финансовый критерий отнесения банка к той или иной классификации по территориальному признаку.

Летом 2016 г. глава Банка России заявила о необходимости новой классификации банков, которая подразумевает выделение региональных банков (с капиталом менее 1 млрд р.), совершающих простые операции и работающие только в субъекте, где были зарегистрированы.

Банки с капиталом более 1 млрд р. будут считаться федеральными¹. Однако законодательного разделения банков на федеральные и региональные не произошло — с мая 2017 г. появилось деление на «банки с универсальной лицензией и банки с базовой лицензией».

По мнению автора, любой действующий на территории Российской Федерации банк может быть классифицирован сразу по нескольким признакам. Например, региональный коммерческий банк может обслуживать компании сразу нескольких отраслей экономики субъекта федерации. И при этом быть самостоятельным, безфилиальным и т. д. Объединяет их то, что банки «действуют на коммерческой основе» [4, с. 24], их основная цель — получение прибыли.

Никоим образом не принижая роль небольших банков, современная экономика России развивается и благодаря их деятельности, отметим, что тенденция к укрупнению банковского сектора диктует необходимость выделения нового критерия классификации банков. Этим критерием автор называет «Значимость для экономики государства».

Предпосылкой к выделению нового признака для классификации банков послужило опубликование Банком России в 2013 г. сообщения «О задачах и функциях создаваемого в центральном аппарате Банка России Департамента надзора за системно значимыми кредитными организациями»². Акцент на особом регулировании крупных участников рынка является отправной точкой в современном этапе регулирования банковской системы России. Данный этап примечателен укрупнением банковского сектора.

Ранее существенное внимание уделялось порядка 200 банкам по размеру активов, включая системно значимые кредитные организации и заметные по величине вкладов и активов региональные банки. Теперь же фокус сменился в сторону системно-значимых банков. Существующее деление банков с позиции ЦБ представлено на рис. 1.

По мнению автора, категоричный аппарат, используемый ЦБ РФ, не вписывается ни в научный категоричный аппарат, ни в существующую нормативную базу, а значит — отсутствует единое понимание в части корректной классификации кредитных организаций. На взгляд автора, банки целесообразно разделять по уровню значимости для экономики государства, не теряя из виду, в том числе, региональные кредит-

¹ *Председатель* Банка России Эльвира Набиуллина выступила на XXV Международном финансовом конгрессе // Центральный банк России. — URL: <https://www.cbr.ru/eng/press/event/?id=422> (дата обращения: 14.10.2022).

² *О задачах и функциях создаваемого в центральном аппарате Банка России Департамента надзора за системно значимыми кредитными организациями* // Центральный банк России. — URL: https://cbr.ru/press/PR/?file=130809_155942reliz-2.htm (дата обращения: 14.10.2022).

ные организации. Именно поэтому классификация по данному критерию подразумевает выделение банков с региональной значимостью, со значимостью федерального уровня и системно значимые банки.



Рис. 1. Текущее деление банков в РФ с позиции ЦБ

В настоящее время практически отсутствуют фундаментальные работы по вопросам деятельности региональных кредитных организаций, поскольку существенная доля научных исследований посвящена проблемам развития национальной банковской системы, носящим макроэкономический характер. При этом сложные и не отрелексированные академическим сообществом вопросы формирования и развития регионального банковского сектора представляют самостоятельный экономический интерес для изучения и требуют тщательной проработки. Банковский сектор региона непосредственно связан с потребностями регионального воспроизводства [1, с. 43].

Для целей данного исследования региональным банком будет считаться кредитная организация, осуществляющая банковскую деятельность в одном регионе или нескольких регионах, вплоть до нескольких субъектов федерации. Регион представляет сложнейшее функциональное образование и выступает в качестве связующего элемента, объединяющего субъекты экономических отношений в рамках определенной территории.

Кредитная организация, осуществляющая банковскую деятельность во всех субъектах федерации и при этом не входящая в перечень системно значимых кредитных организаций, с точки зрения автора будет иметь значимость федерального уровня.

Системно-значимой, по мнению автора, считается кредитная организация, деятельность которой обуславливает появление системного риска для экономики государства и банкротство которой может спровоцировать финансовый кризис федерального уровня.

Предложенные дефиниции легли в основу авторской классификации, отраженной на рис. 2.

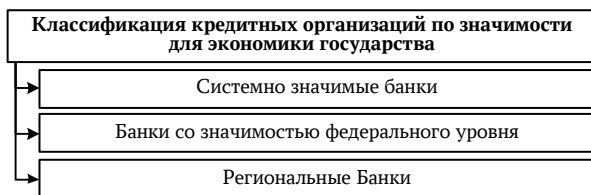


Рис. 2. Классификация кредитных организаций

После финансового кризиса 2008 г. регулирующие органы стали уделять больше внимания системно значимым финансовым учреждениям. Если кризис произойдет в системно значимых финансовых учреждениях, он нанесет большой ущерб всей финансовой системе. Исходя из этого, для обеспечения стабильного и здорового развития финансовой системы необходимо точно идентифицировать системно важные финансовые институты. Их оздоровление несет гораздо меньшие потери, нежели ликвидация [5, с. 115].

В то же время в новых реалиях успешно продолжают функционировать как федеральные, так и региональные банки, осуществляющие обслуживание и финансирование миллионов клиентов по всей стране. Этому способствует возможность клиентов пользоваться услугами нескольких кредитных организаций, финансовые услуги которых являются конкурентоспособными.

Отметим, что применение авторской классификации банков по значимости для экономики государства позволит сформировать подходы к управлению рисками самых разных банков вне зависимости от их размера, степени социальной значимости и структуры активов, поскольку их «основная цель — получение прибыли» [2, с. 36]. Кроме того, данная классификация может лечь в основу будущих исследований, нацеленных на работу как с федеральными кредитными организациями (в том числе и с системно значимыми кредитными организациями), так и с региональными банками.

Библиографический список

1. Авагян Г. Л., Саитова М. Ю. Региональный банковский кластер. — М.: ИНФРА-М, 2012. — 224 с.
2. Банковское дело: учебник / под ред. Е. Ф. Жукова. — 4-е изд., перераб. и доп. — М.: Юнити-Дана, 2011. — 687 с.
3. Короценко Н. А., Мишина Н. М., Симонова И. В. Понятие и сущность региональных коммерческих банков // Экономическая наука и практика: мате-

риалы IV Междунар. науч. конф. (Чита, апрель 2016 г.). — Чита: Молодой ученый, 2016. — С. 84–87.

4. *Тавасиев А. М., Москвин В. А., Эриашвили Н. Д.* Банковское дело: учеб. пособие. — 2-е изд., перераб. и доп. М.: Юнити-Дана, 2012. — 287 с.

5. *Урлапов П. С., Марамыгин М. С.* Управление риском системно значимого банка // Вестник Алтайской академии экономики и права. — 2019. — № 9. — С. 114–117.

А. В. Юзвович

*Уральский федеральный университет
имени первого Президента России Б. Н. Ельцина, г. Екатеринбург*

P2P-кредитование как ключевой финтех-тренд на современном этапе

Аннотация. Статья посвящена исследованию ключевых драйверов глобальной цифровой трансформации — P2P-кредитованию. Автором представлено развитие цифровых технологий и их эскалация в финансово-экономическую сферу, что привело к появлению такого широкого феномена, как цифровизация финансовых инструментов в условиях неопределенности. Цифровая трансформация в настоящее время происходит практически во всех сферах экономического развития.

Ключевые слова: P2P-кредитование; цифровой тренд; P2P-платформы; пиринговая модель кредитования.

Технология крауд-процессов предполагает, что значительно снижается роль государства в качестве системного регулятора экономических процессов в обществе [1, с. 1116]. И в противовес существенно возрастает значимость каждого индивидуума, вступающего самостоятельно либо в составе незначительной группы граждан в экономические отношения.

Необходимо отметить, что отличительной особенностью социально-экономического развития современного общества стало повышение востребованности в креативных решениях, нестандартных подходах к традиционным экономическим процессам [3, с. 1911].

Пиринговое¹ кредитование представляет собой децентрализованную модель, обеспечивающую предоставление заемных средств одним

¹ Термин «пиринговый» («одноранговый») характеризует модель взаимодействия между двумя сторонами без необходимости в центральном посреднике. Термин впервые был использован для описания такой сети, в которой любой компьютер может выступать в качестве клиента или сервера для других компьютеров в сети без необходимости подключения к централизованному серверу.

экономическим субъектом (физическим или юридическим лицом) другому (физическому или юридическому лицу) через специализированную кредитную интернет-площадку без прямого посредничества со стороны банка или иного финансово-кредитного учреждения. В зависимости от субъектов (участников) пирингового кредитования выделяют три его сегмента:

— P2P-кредитование: кредитор и заемщик являются физическими лицами;

— P2B-кредитование: в качестве кредитора выступает физическое лицо, в качестве заемщика — юридическое лицо;

— B2B-кредитование: кредитор и заемщик являются юридическими лицами.

Поскольку сегмент P2P-кредитования является на сегодняшний день наиболее популярным, рассмотрим его более подробно.

Процесс P2P-кредитования включает следующие этапы.

1. Потенциальный заемщик регистрируется на P2P-платформе и размещает заявку, содержащую информацию о запрашиваемой сумме кредита, сроке погашения, цели получения кредита. При регистрации на P2P-платформе заемщик заполняет свой цифровой профиль, указывая паспортные данные, величину ежемесячного дохода, вид занятости и профессию, семейный статус, наличие других кредитов, наличие недвижимости или автомобиля, а также любую другую информацию, запрашиваемую платформой. В большинстве случаев необходимо также загрузить скан-копии паспорта и документов, подтверждающих доход и занятость.

2. Алгоритмы P2P-платформы обрабатывают заявку, проверяя при этом достоверность информации о заемщике и определяя его кредитный рейтинг (как правило, на основе использования той или иной скоринговой модели). В соответствии с присвоенным кредитным рейтингом заемщику предлагаются доступные для него варианты кредитов с соответствующей процентной ставкой.

3. После выбора заемщиком оптимального для него варианта заимствований происходит оформление договора между заемщиком, кредитором и P2P-платформой. Договор подписывается сторонами чаще всего с использованием электронных подписей. Ряд платформ допускает подписание договора в традиционной форме (через курьерскую доставку).

4. Далее осуществляется обслуживание и погашение кредита (через платформу). Некоторые P2P-платформы предусматривают такой график погашения кредита, при котором заемщик должен ежемесячно выплачивать проценты кредитору, а основная сумма (тело кредита) должна быть выплачена в конце срока.

Если в качестве заемщика выступает не физическое, а юридическое лицо (как правило, субъект малого бизнеса), процессы P2B, B2B-кредитования предполагают аналогичные этапы, но имеющие свои особенности¹. При размещении заявки указывается информация о юридическом лице, подгружается его финансовая отчетность [2, с. 182]; оценка платежеспособности заемщика осуществляется на основе методик и моделей, предусматривающих расчет показателей ликвидности, финансовой устойчивости, деловой активности, рентабельности. Основной функционал P2P-платформы в рамках организации процесса P2P-кредитования демонстрирует рисунок, составленный автором.

За функционал, предоставляемый P2P-платформой, взимается плата как с кредитора, так и с заемщика. Как правило, стоимость услуг для заемщика составляет в среднем около 5 % от выдаваемого займа (разовая комиссия за оформление займа и за оказание посреднических услуг), а для кредитора — около 1 % годовых. Совокупные доходы P2P-платформы с каждой сделки включают комиссионные, взимаемые с обеих сторон, а также сборы за просроченные платежи и дополнительные услуги и сервисы.

Важно отметить, что P2P-платформы не позволяют одному кредитору финансировать всю сумму займа какому-то одному заемщику, а разделяют (диверсифицируют) его средства, финансируя несколько разных займов, с целью снижения кредитных рисков. Ряд платформ также позволяет кредиторам продавать займы, которыми они владеют.



Функционал P2P-платформы
в рамках организации процесса P2P-кредитования

¹ P2P Lending Market — Forecast (2022–2027). Report by Industry ARC. — URL: <https://www.industryarc.com> (дата обращения: 15.11.2022).

Существуют и страховые сервисы, например, эстонские P2P-площадки: Iuvo Group, NEO Finance предлагают 100 % гарантию возврата средств кредитору в случае дефолта заемщика.

Технология P2P-кредитования имеет как преимущества, так и недостатки в сравнении с традиционным банковским кредитованием. Основные преимущества P2P-кредитования представлены на рисунке. Помимо обозначенных на рисунке преимуществ P2P-кредитования для каждой из сторон (кредиторов и заемщиков), в глобальном аспекте оно способствует расширению рынка кредитования, стимулированию экономического роста, развитию инновационных технологий.

Библиографический список

1. Королева Е. В., Солган Л. А. Экосистема в экосистеме: развитие финансовых технологий в России // Финансы и кредит. — 2021. — Т. 27, № 5. — С. 1116–1131.
2. Куликова Л. И., Мухаметзянов Р. З. Развитие финансовой отчетности в условиях цифровизации // Международный бухгалтерский учет. — 2022. — Т. 25, № 2. — С. 180–197.
3. Умаров Х. С. Роль финтех-стартапов в современном обществе // Финансы и кредит. — 2021. — Т. 27, № 8. — С. 1911–1930.

А. А. Осокин

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Проблемы налично-денежного обращения в российской экономике

Аннотация. Статья посвящена вопросам урегулирования проблем налично-денежного обращения, организации контроля за величиной и структурой денежной массы, а также факторам, воздействующим на эти параметры. Затронута проблематика воздействия налично-денежных операций на величину «теневое сектора» экономики России.

Ключевые слова: инфляция; ставка рефинансирования; национальная цифровая валюта; денежная масса; ЦБ РФ.

В настоящее время во всем глобальном мире, и Российская Федерация в данном случае не является исключением из правил, имеет место четкая и твердая тенденция по постепенному и последовательному сокращению наличной денежной массы [1].

Данное обстоятельство прежде всего связано с тем фактом, что каждое государство постоянно стремится получить полный доступ как

по всем транзакциям, так и по всем фактическим владельцам денежных средств.

Тем не менее, получить полный контроль за всей наличной денежной массой в принципе невозможно, так как она постоянно меняется, причем по всем направлениям, начиная от вопросов ее «плановой замены» и заканчивая постоянно усиливающимся ее внутригражданским оборотом¹.

Одной из альтернатив осуществления «тотального контроля» за наличной денежной массой в будущем станет появление «национальных цифровых валют» [1; 2], и работа в этом направлении сегодня уже ведется.

Тем не менее, согласно официальным данным Банка России, по состоянию на 2020 г. в российском государстве была выпущена рекордная сумма наличных денежных средств, равная 2 800 000 000 000 трлн р.

Существенный объем денежной массы в 2020 г. характерен не только для современной России, но и для всех иных стран глобального мира, без исключения:

- США — 2 000 000 000 000 трлн долл.;
- Япония — 110 000 000 000 000 трлн иен;
- страны Европейского Союза — 1 400 000 000 000 000 трлн евро;
- Великобритания — 84 000 000 000 млрд фунтов стерлингов;
- КНР — 8 500 000 000 000 трлн юаней;
- Бразилия — 305 000 000 000 млрд реалов.

Сегодня можно с большой долей уверенности говорить о том, что период «пандемийной неопределенности COVID-19» самым непосредственным образом разогнал всю имеющуюся налично-денежную массу в сторону ее непосредственного увеличения, поскольку граждане в период глобальной нестабильности всегда стараются иметь при себе объем наличных денежных средств.

Такое положение рассматриваемого вопроса полностью подтверждается имеющейся статистикой, согласно которой еще в 2015 г. объем налично-денежной массы во всех без исключения странах глобального мира, был как минимум в три раза меньше.

Можно с уверенностью говорить о том, что в период распространения пандемии COVID-19, начиная от 2020 г., итоговый объем налично-денежной массы в каждой стране современного мира произошел как минимум в трехкратном размере, что в полной мере соответствует всей реальной действительности.

¹ Основные направления развития наличного денежного обращения на 2021–2025 гг. // Центральный банк России. — URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/119613/onmdo_2021-2025.pdf (дата обращения: 10.10.2022).

Еще одним немаловажным и крайне негативным элементом существенного увеличения налично-денежной массы выступает ее «токсичное влияние» на экономику Российской Федерации в виде постоянного и постепенного увеличения «инфляционной составляющей» и как следствие — постоянного обесценивания заработных денежных средств [5; 7].

В свою очередь, выпуск рекордного объема наличной денежной массы создал в Российской Федерации следующие проблемы ее обращения:

— *произошел существенный рост «теневой экономики»*. Под этим понимаются все без исключения финансовые транзакции, которые проходят без осуществления обязательного «государственного контроля». По мнению ряда независимых финансовых аналитиков, в настоящее время общий объем «теневой экономики» в Российской Федерации составляет примерно половину от ее «официальной экономики»;

— *произошла существенная дезорганизация сложившейся денежно-кредитной системы и ее непосредственных уровней управления*. Имеет место факт существенного уменьшения финансового управления за наличной денежной массой Центральным банком Российской Федерации, поскольку у данного государственного органа попросту нет реальных инструментов по ее администрированию, кроме как ее постепенного уменьшения и вытеснения иными формами финансового учета;

— *произошел существенный рост инфляции и как следствие подъем цен на все без исключения товары и продукты широкого потребления и услуги*. По состоянию на начало 2022 г., размер ставки рефинансирования, устанавливаемый Центральным банком Российской Федерации, составил 8,5 % годовых, что также с одной стороны «разгоняло» внутреннюю инфляцию в стране, а с другой стороны — представляло собой попытку вести более «жесткую общегосударственную политику»¹;

— *произошло существенное снижение «курса рубля» к основным мировым валютам*. Поскольку национальная экономика Российской Федерации относится к развивающимся мировым экономикам, рубль также самым негативным образом реагирует на наличие избыточной налично-денежной массы, что в полной мере соответствует всей реальной действительности [3, с. 25];

— *и, наконец, появление значительного объема наличной денежной массы в конечном счете приводит к ее более ускоренному изнаши-*

¹ Банк России принял решение повысить ключевую ставку на 100 б. п., до 8,50 % годовых // Центральный банк России. — URL: https://cbr.ru/press/pr/?file=17122021_133000Key.htm (дата обращения: 12.11.2022).

ванию и, как следствие, — необходимости ее постоянного замещения Центральным банком Российской Федерации.

Таким образом, на основании всего вышесказанного необходимо отметить следующее. Только представленными выше проблемами налично-денежного обращения в РФ этот вопрос не заканчивается и по факту носит гораздо более широкое содержание и наполнение [4].

Конечно, быстро решить все имеющиеся проблемы в области налично-денежного обращения не представляется возможным, прежде всего по причине обширности данной проблематики и общей неразвитости электронных систем оплаты денежных средств в современной Российской Федерации.

Тем не менее, работа в этом направлении постоянно осуществляется и развивается, что в полной мере соответствует всей реальной действительности.

Уже сегодня можно с уверенностью говорить о том, что тематика налично-денежного обращения в самое ближайшее будущее будет полностью заменена разными электронными системами оплаты, а в последующем и их цифровыми аналогами, наподобие «цифрового рубля, цифрового доллара и так далее» [6].

Таким образом, на основании всего вышесказанного необходимо резюмировать следующее, непосредственными причинами существенного роста налично-денежной массы во всем глобальном мире и в Российской Федерации в частности стала пандемия COVID-19, которая самым непосредственным образом спровоцировала ее рост в трехкратном размере, как минимум.

Библиографический список

1. Марамыгин М. С., Прокофьева Е. Н., Маркова А. А. Современные подходы к трактовке функций денег // Вестник Омского университета. Серия: Экономика. — 2017. — № 2 (58). — С. 29–40.

2. Назаров Д. М., Марамыгин М. С. Термин FINTECH: определение, семантика и сущность // Московский экономический журнал. — 2022. — Т. 7, № 3. — С. 545–560.

3. Орлов Б. В., Ручкин О. Ю., Трунцевский Ю. В. Гражданско-правовые и уголовно-правовые аспекты противодействия легализации преступных доходов в банковской системе Российской Федерации: науч.-практ. пособие. — М.: Юрист, 2018. — 94 с.

4. Пиликин Г. Г. Становление финансового права России (теория и практика особой формы публичного права) / под общ. ред. С. В. Запольского. — М.: Контракт, 2017. — 352 с.

5. Прошунин М. М. Государственный цифровой финансовый контроль // Российское правосудие. — 2022. — № 7. — С. 98–104.

6. *Panfilova E. E., Borisova V. V., Demidov L. N. et al.* The assessment and management of credit risk of commercial banks // *Opcion*. — 2019. — Vol. 35, special iss. 23. — P. 613–627.

7. *Yuzvovich L., Knyazeva E., Mokeeva N. et al.* Impact of financial globalization on banking risks // *American journal of applied sciences*. — 2016. — Vol. 13, no. 4. — P. 391–399.

СЕКЦИЯ 2

ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК И ЦИФРОВИЗАЦИЯ

В. А. Татьянников

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Маркетмейкинг на финансовом рынке

Аннотация. Статья посвящена проблемам ценообразования активов на финансовом рынке. Автором предлагается подход повышения требований к роли маркетмейкеров в поддержании ликвидности финансовых активов и снижении их волатильности. Проанализированы маркетмейкерские программы ПАО «Московская биржа» и сделаны рекомендации по их совершенствованию в условиях рыночной неопределенности. Выводы и предложения автора направлены на ускорение распределения финансовых ресурсов в экономике.

Ключевые слова: маркетмейкер; спред; ликвидность; котировка.

Маркетмейкер — относительно новый для российского финансового рынка термин. В рамках договора с организатором торговли маркетмейкер берет на себя обязательство выставлять двойные котировки на покупку и продажу финансового актива, тем самым поддерживая его цену и создавая ликвидность по инструменту как на покупку, так и на продажу [5].

Наличие большого количества участников рынка, торгующих разнонаправлено, представляет безусловное благо для инвесторов, поскольку создаваемая участниками ликвидность используется инвесторами для совершения сделок без значительных временных издержек и по рыночным ценам без существенного отклонения.

Абсолютная разница между лучшей котировкой на покупку и лучшей котировкой на продажу — спред, является важным показателем ликвидности ценной бумаги. Чем спред меньше, тем выше ликвидность, чем шире спред, тем ликвидность ниже.

Именно появление биржи как стороны договора приводит к появлению особого рода профессионального участника финансового рынка — маркетмейкера. Данное словосочетание — маркетмейкер переводится как «участник торгов, обеспечивающий функционирование рынка», в частности, конкретной биржи или организатора торгов. Таким образом, деятельность маркетмейкера осуществляется на биржевых площадках с биржевыми инструментами (активами) и в рамках правил биржевых торгов.

Торговые площадки вводят новые механизмы торгов акциями, обеспечивающие непрерывность осуществления сделок и концентрацию ликвидности в случае наступления ситуации ценовой нестабильности. ПАО «Московская биржа» вместо приостановки торгов в условиях ценовой нестабильности начинает проведение дискретного аукциона, который с участием маркетмейкеров способствует определению новой справедливой рыночной цены акции [3].

Организатор торговли (биржа) обязан осуществлять ежедневный контроль за деятельностью маркетмейкеров по следующим показателям:

- спред двусторонней котировки;
- объем заявок на продажу и покупку;
- максимальный объем сделок, заключенных на основании двусторонних котировок;
- период времени, в течение которого маркетмейкер имеет право не подавать заявки в рамках исполнения своих обязательств.

Также организатор торговли обязан не реже одного раза в год осуществлять проверку деятельности маркетмейкера по всем совершенным им через организатора торговли сделкам, в том числе и в связи с выполнением обязательств маркетмейкера.

Значение маркетмейкеров на рынке ценных бумаг трудно переоценить. Своими операциями они сглаживают колебания цены, ликвидируя регулярно возникающий дисбаланс между спросом и предложением.

Маркетмейкер может воспользоваться правом не подавать заявки в рамках обозначенного в договоре периода времени исполнения своих обязательств, нарушив тем самым договор. Вместе с тем, полноценная система выявления и пресечения недобросовестных практик на рынке финансовых инструментов не может быть реализована без укрепления роли маркетмейкеров и укрупнения емкости рынка [1].

Можно выделить основные функции маркетмейкера:

- деятельность классического посредника между покупателем и продавцом;
- своевременное информирование всех участников торгов (прежде всего о ценах);
- формирование котировок («стакана заявок»);
- справедливое ценообразование активов;
- поддержание баланса рынка.

О финансовом состоянии публичного акционерного общества можно косвенно судить по динамике котировок его ценных бумаг на финансовом рынке [2].

Так как маркетмейкинг осуществляют коммерческие организации, эта деятельность предполагает извлечение финансовой выгоды. Можно выделить два источника дохода:

- спред от торговых сделок. Открытие в рамках заданного договором спреда минимально допустимого объема разнонаправленных заявок — доход от разницы цен покупки и продажи;
- вознаграждение от биржи по договору. Как правило, составляет часть удерживаемой с участников торгов комиссии.

Нельзя также исключать доходы маркетмейкеров как профессиональных участников торгов от открытия собственных торговых позиций, не оговоренных условиями соглашения маркетмейкинга.

Чтобы забота о стабильности рынка не свалилась в манипулирование ценами [4], к маркетмейкерам на всех площадках применяются достаточно жесткие требования¹.

Проанализируем маркетмейкерские программы ПАО «Московская биржа». Для группы ликвидных акций существуют две программы:

- программа Best Bid/Best Offer;
- программа по поддержанию цены.

Первая программа предлагает три варианта исполнения договора:

- выставление лучшей заявки на покупку;
- выставление лучшей заявки на продажу;
- одновременное выставление лучших заявок на покупку и продажу.

В рамках программы предполагается, что максимальная (минимальная) цена заявки на покупку (продажу) равна лучшей цене заявки/заявок на продажу (покупку), уменьшенной (увеличенной) на один шаг цены для рассматриваемого инструмента из очереди заявок на момент подачи заявки маркетмейкера. Цена заявки маркетмейкера на покупку должна иметь наибольшую цену из всей очереди заявок на покупку (best bid) и (или) цена заявки маркетмейкера на продажу должна иметь наименьшую цену заявки из всей очереди заявок на продажу (best offer). В данной программе представлен не классический маркетмейкинг с противоположным выставлением заявок на покупку и продажу, а односторонний. Также в качестве особенности данной программы можно выделить то, что маркетмейкер обязан выставлять заявки по лучшим ценам на рынке, чего опять же не подразумевают классические подходы маркетмейкинга.

Вторая программа по поддержанию цены для группы ликвидных акций является классической маркетмейкерской программой.

Первая и вторая программы в плане списка ценных бумаг не пересекаются. Как уже было отмечено, вторая программа является классической маркетмейкерской программой с выставлением котировок на по-

¹ О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации: федер. закон от 27 июля 2010 г. № 224-ФЗ.

купку и продажу на некотором удаленном расстоянии от текущих рыночных цен. Величина удаления заявок от лучших цен варьируется от 0,3 % до 1 %. Предельная удаленность маркетмейкерских заявок связана с уровнем ликвидности ценных бумаг, чем бумага ликвиднее, тем ближе к текущим ценам выставляет заявки маркетмейкер.

Программы срочного рынка также являются классическими. Они подразумевают продолжительность поддержания двусторонних котировок, а также максимальный спред и минимальный объем заявок. Так, например, программа «Фьючерсы на акции в утреннюю сессию» предлагает следующие условия (см. таблицу).

Инструменты в программе «Фьючерсы на акцию в утреннюю сессию»

Фьючерс	Спред, %	MIN объем заявки (в контрактах)	Период котирования, %
GAZR	0,30	300	85
LKOH	0,35	100	85
SBRF	0,70	200	85

Примечание. Составлено по данным ПАО «Московская биржа». — URL: <https://www.moex.com/ru> (дата обращения: 07.09.2022).

Программа предлагает маркетмейкерам всего лишь три самых ликвидных фьючерса. Соответственно, базовыми активами для этих фьючерсов также являются самые ликвидные ценные бумаги. Данная программа очень похожа на программу по поддержанию цены для группы ликвидных акций. Такого же принципа придерживаются маркетмейкерские программы для фьючерсных и опционных контрактов на различные активы основной сессии срочного рынка.

Российский финансовый рынок и, в частности, ПАО «Московская биржа» являются перспективным местом для реализации маркетмейкерских стратегий. Высокое качество инфраструктуры, низкие задержки, хорошая отказоустойчивость — все это является благоприятной почвой для дальнейшего развития института маркетмейкинга в России.

Библиографический список

1. Загоруйко И. Ю., Эстерлейн Ж. В. Современные методы воздействия на рыночные отношения как форма недобросовестной конкуренции на рынке ценных бумаг // Московский экономический журнал. — 2019. — № 11 (136). — С. 328–335.
2. Лисицкая Т. С., Нейжмак Ю. С. Инсайдерская торговля и манипулирование ценами на финансовом рынке // Наукovedение. — 2017. — Т. 9, № 4. — URL: <https://naukovedenie.ru/PDF/69EVN417.pdf> (дата обращения: 25.04.2022).

3. Сребник Б. В., Щенина Е. В. Новые подходы к торговле акциями // Финансовый бизнес. — 2014. — № 2 (169). — С. 27–32.

4. Суворова О. А., Татьянников В. А. Манипулирование рынком: понятие, признаки, операции // Финансовая экономика: актуальные вопросы развития: сб. тр. II Междунар. студенческой научн. конф. (Хабаровск, 15 ноября 2019 г.): в 2 т. — Хабаровск: ХГУЭП, 2019. — Т. 2. — С. 132–135.

5. Чупалаев И. А. Маркет-мейкинг на российском биржевом рынке акций // Научный электронный журнал Меридиан. — 2020. — № 8 (42). — URL: <http://www.meridian-journal.ru/site/article?id=3578&pdf=1> (дата обращения: 08.07.2022).

Е. А. Смородина

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Новые форматы и инструменты на основе блокчейн-технологий и цифровых финансовых активов

Аннотация. В статье выделены основные направления применения технологий блокчейн и цифровых финансовых активов и выявлена их роль в финансовых операциях современных компаний. На основе анализа динамики мировых инвестиций в рынок блокчейн-технологий и цифровых финансовых активов, сделаны выводы о перспективах применения данных технологий в финансовой сфере с целью достижения надежности хранения информации по всем участникам сделок.

Ключевые слова: цифровой инструмент; цифровые финансовые активы; блокчейн.

Технология блокчейн играет все большую роль в финансовых операциях, поскольку обеспечивает полноценный контроль за финансовыми транзакциями и позволяет всем заинтересованным сторонам, не доверяющим друг другу, быть уверенными в чистоте совершенной сделки и ее надежности. Обсуждение проблем исследования процессов и инструментов на основе блокчейн-технологий и цифровых финансовых активов является востребованной в современной науке: технология блокчейн и возможности ее использования в финансовой сфере [1]; в сфере государственного управления в условиях цифровой экономики [2]; основные направления развития бухгалтерского учета цифровых финансовых активов в контексте происходящих изменений в законодательстве [3]. Тем не менее, существует необходимость развития соответствующих научных исследований в рамках данной проблематики.

Прогнозными тенденциями и направлениями развития мирового рынка блокчейн-технологий и цифровых финансовых активов являются:

- активизация сотрудничества ведущих криптокомпаний и регулирующих органов с целью развития процессов нормативно-правового регулирования цифровых финансовых активов;
- высокая волатильность рынка криптовалют;
- растущий интерес к блокчейн-технологиям со стороны инвесторов всех типов — от частных лиц до институциональных инвесторов и корпораций, в том числе в рамках развития ESG-повестки.

Реализация финансовых сделок подвержена влиянию внутренних факторов на всех этапах их реализации. Рассмотрим их поочередно [4].

1. На этапе управления финансовыми транзакциями оцениваются целесообразность и риски реализации. На данном этапе все данные по сделке записываются в распределенный журнал данных на основе технологии блокчейн, гарантирующей их неизменность, надежность и целостность.

2. На этапе регистрации финансовой сделки она подтверждается всеми участниками сети и данные о ней записываются в отдельный блок, который моментально добавляется в блокчейн.

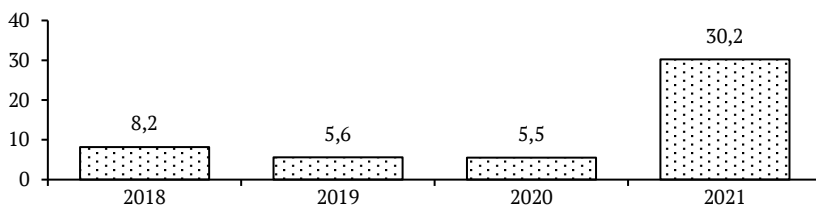
3. Заключительным этапом является верификация совершенной финансовой транзакции. На данном этапе блокчейн уже содержит информацию не только о последней транзакции, но и обо всех предыдущих, что делает практически невозможным удаление или изменение ранее добавленного блока, тогда как пришлось бы изменять все последующие. Это и является гарантией соблюдения сторонами финансовых обязательств по сделке.

В 2021 г. мировые объемы инвестиций в рынок блокчейн-технологий и цифровых финансовых активов составили 30,2 млрд долл. США, превысив аналогичный показатель 2020 г. на 450 %, что является рекордным показателем роста инвестиций среди всех сегментов мирового рынка Fintech (см. рисунок).

Цифровая коллаборация финансовых активов в условиях структурной трансформации финансовых рынков направлена на реализацию принципов транспарентности:

1. Неравномерный характер размещения майнинговых мощностей и спроса на криптоактивы, обусловленный разными подходами к их нормативно-правовому регулированию в мире. В юрисдикциях разных стран мира наблюдаются порой противоположные подходы к регулированию криптоактивов. С 2021 г. в Китае запрещены криптовалютные транзакции, ИСО и майнинг криптовалют. Правительство Индии во втором полугодии 2021 г., следуя примеру Китая, представило законопро-

ект, который предусматривает запрет на использование криптовалют в качестве способа оплаты в стране. Центральный банк Турции в апреле 2021 г. выпустил постановление, запрещающее использовать криптовалюты для оплаты товаров и услуг. В то время как на фоне этих событий интерес к криптовалютам резко снизился в Азии, он значительно вырос в других государствах, придерживающихся лояльных подходов к регулированию криптоактивов, в том числе в США, Канаде и странах Карибского бассейна. Так, например, в результате запрета на майнинг в Китае США стали крупнейшим мировым центром майнинга криптовалют. В 2021 г. пул Foundry USA вырос и стал первым по величине пулом для майнинга биткоинов.



Динамика мировых инвестиций в рынок блокчейн-технологий и цифровых финансовых активов в период 2018–2021 гг., млрд долл. США¹

2. Увеличение на рынке криптовалют компаний-эмитентов так называемых стабильных монет (стейблкоинов), проявляющих инициативу по обеспечению для всех заинтересованных сторон доступности и прозрачности информации о резервах (активах), обеспечивающих эти криптомонеты. Совокупное предложение стейблкоинов увеличилось в 2021 г. на 388 % — с 29 млрд долл. до более чем 140 млрд долл., что является рекордным показателем. Годовой объем транзакций с использованием стейблкоинов превысил 5 трлн долл. в 2021 г., что на 370 % больше по сравнению с объемами 2020 г.²

3. Значительное увеличение количества криптокомпаний-единорогов за период 2020–2021 гг. По меньшей мере 65 компаний рынка цифровых активов в настоящее время имеют статус единорога.

4. Рост рыночного сегмента крипто-деривативов. Если в ноябре 2020 г. совокупная стоимость фьючерсов на биткоин составляла 869 млрд долл., то в мае 2021 г. она достигла отметки в 2,4 трлн долл.

¹ *Pulse of Fintech H2'21*. KPMG. January 2022. — URL: <https://home.kpmg> (дата обращения: 12.10.2022).

² *Digital Asset 2022 Outlook*. The Block Research. — URL: <https://ict.moscow/> (дата обращения: 13.08.2022).

5. Развитие экосистемы децентрализованных финансов (DeFi). Ландшафт экосистемы DeFi стал более разнообразным. В 2021 г. появилось много новых категорий DeFi, например, рынки криптодеривативов, структурированные продукты, ликвидные ставки и алгоритмические стейблкоины. Многие проекты DeFi приносят прибыль за счет получения дохода и увеличения числа активных пользователей. Общий доход, полученный DeFi в 2021 г., составил более 3 млрд долл. Тем не менее, большая часть зарегистрированных доходов DeFi связана с предложением, т. е. со сборами, полученными поставщиками ликвидности (кредиторами), а не владельцами токенов.

6. Развитие рыночного сегмента NFT¹ и игр на основе блокчейна. В 2021 г. количество активных криптокошельков на рынке NFT увеличилось более чем на 600 %. Совокупный объем торгов NFT в 2021 г. составил 8,8 млрд долл., при этом 60 % приходится на торговлю произведениями искусства и предметами коллекционирования, а остальные 40 % — на игровые NFT. Возможность зарабатывать на играх открыла новые бизнес-модели, одной из которых стали так называемые игровые гильдии. Гильдии поддерживают игроков, начиная от адаптации и заканчивая предоставлением необходимых внутриигровых активов, а взамен получают долю доходов игроков. Большинство гильдий структурированы как DAO (децентрализованные автономные организации).

7. Расширение сфер использования блокчейн-технологий в рамках ESG-повестки. В последнее время представители бизнеса в различных отраслях экономики все больше приходят к осознанию колоссальных масштабов блокчейн-пространства — не только видя потенциальную ценность, которую блокчейн-технологии представляют сегодня, но и открывая их возможности в долгосрочной перспективе. Растет интерес к широкому спектру использования технологий распределенных реестров, включая возможности их применения для поддержки международных научных исследований в области изменения климата на планете, декарбонизации и формировании «зеленой» экономики. Учитывая растущую приоритетность ESG-повестки, возрастет интерес инвесторов к стартапам, предлагающим блокчейн-решения в рамках этой проблематики.

Вместе с тем, актуальность внедрения блокчейн-технологий в финансировании компаний за последнее время становится более актуальной.

¹ NFT (аббревиатура «non-fungible token», в переводе с англ. — «невозмозаменяемый токен»), также уникальный токен — вид криптографических токенов, каждый экземпляр которых уникален (специфичен) и не может быть обменян или замещён другим аналогичным токеном.

Необходимо подчеркнуть, что 68 % закрывшихся организаций так или иначе не уделяли должного внимания своей финансово-хозяйственной деятельности, хотя программное обеспечение и методологии для финансового анализа только развиваются. Будь у данных компаний блокчейн-технологии для сопровождения финансовых транзакций, банкротства удалось бы избежать с большей долей вероятности.

Библиографический список

1. Корнилова Е. В. Технология Blockchain и возможности ее использования в финансовой сфере // *Финансы и кредит*. — 2019. — Т. 25, № 4. — С. 789–803.
2. Реброва В. В. Перспективы использования технологии блокчейн в сфере государственного управления в условиях цифровизации экономики // *Региональная экономика: теория и практика*. — 2019. — Т. 17, № 7. — С. 1368–1376.
3. Супрунова Е. А. Цифровые финансовые активы как объект бухгалтерского учета: дискуссионные вопросы // *Международный бухгалтерский учет*. — 2020. — Т. 23, № 3. — С. 297–313.
4. Чареева М. В., Палеев А. В. Обзор методик формирования инвестиционного бизнес-плана // *Финансы и кредит*. — 2022. — № 18. — С. 2–8.

А. Е. Заборовская

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Особенности развития цифрового банкинга

Аннотация. Финансовый сектор, в том числе банки, динамично подстраиваются под тренды развития «цифрового мира», предлагая трансформировать традиционную бизнес-модель в инновационную, за счет создания и внедрения платформенной организации банковского бизнеса с развитой и современной экосистемой. В статье рассмотрены ключевые тренды развития инноваций в сфере банковского бизнеса, оценены перспективы развития банковского бизнеса при их эффективном использовании.

Ключевые слова: цифровые технологии; экосистема; банк; цифровизация; суперап; Центральный банк.

Цифровые технологии сегодня кардинальным образом меняют инфраструктуру финансовой деятельности, а адаптация банка к современным реалиям определяет его место на рынке [3, с. 196]. Без использования современных информационных систем резко сокращается конкурентоспособность коммерческих банков, функционирующих на внут-

ренных, а особенно на международных рынках. Интеграция России в международное финансовое сообщество также исключена без диджитализации банковской системы страны. Большинство исследований в этой области чаще всего уделяет внимание отдельным аспектам применения цифровых технологий в банковском секторе, не давая комплексной оценки функционирования финансового рынка «в цифре». Цель нашего исследования определена как: выявление инновационных трендов изменения банковской сферы под влиянием цифровизации.

Банки, планирующие успешно функционировать в современных условиях, обязаны учитывать запросы рынка на продолжающееся развитие технологий и сервисов. Определим важные, на наш взгляд, инновационные тренды в банковской сфере.

1. Основные каналы взаимодействия с клиентами — банковские сайты и приложения. То есть офлайн-обслуживание постепенно уступает место онлайн-сервисам. Стоит отметить, что направления развития онлайн-сервисов банков на данный момент определяют наиболее крупные российские банки, входящие в топ-20. Большинство из них регулярно представляет на своих онлайн-платформах новые решения и актуализированные сервисы.

Ковидные ограничения также способствовали принятию решений банковскими головными организациями о сокращении числа офлайн-отделений. Значительная часть не доверявших прежде цифровым технологиям клиентов, также была вынуждена перейти к решению многих вопросов в онлайн. Поэтому абсолютно логичным стало то, что фокус банковского обслуживания переместился именно на функционал сайтов и соответствующих приложений [4, с. 68]. Кризис стал определенным триггером, который заставил радикально ускорить многие процессы в обществе. Банки стали активно развивать «цифру», предлагая клиентам удобные сервисы и мобильные решения.

Можно предположить, что продажи банковских услуг и продуктов посредством электронных каналов и дальнейшая цифровизация процессов обслуживания будут только расширяться.

2. Диверсификация услуг банковских приложений. Только традиционные сервисы и услуги для клиентов в банковских приложениях становятся все менее конкурентоспособными. Передовые банки формируют собственные экосистемы, предлагая помимо привычных услуг доставку товаров, страховые и инвестиционные сервисы, использование цифровых карт. То есть на платформе одного банка, например, действует цифровая карта, маркетплейс и система автоплатежей за жилищно-коммунальные услуги.

Достаточно высоким спросом в настоящее время со стороны клиентов пользуются сервисы персональных рекомендаций, которые обслуживающий их банк составляет на основании информации из системы управления взаимоотношений с клиентами, поскольку владеет значительным количеством сведений о тратах пользователя.

3. Онлайн-услуги для сегмента «бизнес». Выше мы уже говорили о том, что небанковские услуги все чаще интегрируются в рамки банковского обслуживания. Для юридических лиц такими услугами может быть доставка, складское обслуживание, ведение бухгалтерского учета, консультации, носящие юридический характер. То есть формируется своеобразный цифровой офис, работа которого позволяет автоматизировать задачи ведения бизнеса.

Цифровая эпоха позволяет любому устройству производить транзакции в режиме онлайн. При этом, банки сталкиваются с новыми задачами: оперативно обеспечить качественное обслуживание клиентов в дистанционном формате, сохранить работоспособность клиентских офисов и обеспечить безопасность при работе в удаленном формате.

4. Усиление конкуренции за IT-специалистов в мобильных банковских сервисах. Банковские разработки в области мобильных сервисов активно продвигаются к созданию так называемых in-house IT-команд [6, с. 21]. Так как для фокусировки банков на ряде нефинансовых сервисов необходимы иные компетенции, нежели те, которыми они уже обладают [1, с. 86].

5. Необходимость оптимизации бюджетов банков на цифровизацию, суммы которых зависят от поставленной банком задачи и состава исполнителей. Хотя доля временных работников в банках невысока (2 %) по сравнению с IT&Telecom (28 %), можно говорить о том, что аутстаффинг специалистов в сфере финансов имеет высокий потенциал. По мнению М. Гловой [2, с. 24], запросы от банков на функционал онлайн-сервисов становятся все сложнее.

6. Развитие биометрии, применение новых решений для цифровой идентификации личности, которые, однако, тормозятся неразвитостью инфраструктуры для сбора биометрических данных (хотя такая возможность может быть реализована через функционал мобильных приложений) и незаинтересованностью значительного количества клиентов в данных сервисах. При этом может возникнуть проблема недостоверности представленных пользователем данных.

7. Усиление регуляторной роли Банка России за счет активного вмешательства Центрального банка в деятельность коммерческих банков путем расширения сферы своего влияния на применение их цифровых активов. Так, например, введение в оборот третьей формы денежных средств — значимая часть развития отечественной финансовой

и банковской систем, это закономерный процесс эволюции денежной системы. Не имея вещественного носителя, цифровой рубль будет выполнять все функции наличных и безналичных денежных средств: быть средством обращения и платежа, мерой стоимости. Маркировка цифровых денежных знаков способна обеспечить абсолютный контроль за расходованием бюджетных средств, что должно исключить их нецелевое использование.

Востребованность цифровой национальной валюты возможна только при наличии определенных преимуществ для пользователей: роста лимитов, сокращения комиссий и др. Однако данные условия скорее всего обусловят отток ликвидности и падение доходов коммерческих банков.

8. Увеличение численности суперраппов — нового типа приложений с расширенным набором. Актуальность темы суперраппа, как направления дальнейшего развития в банковском бизнесе в России, обусловлена возможностью расширения постоянной клиентской базы и регулярных пользователей, а также появлением эффективного лидера на банковском рынке. Обладая большим количеством сервисов, суперраппы позволяют удерживать аудиторию внутри экосистемы. По этой же причине у суперраппа выше шанс закрепиться на главном экране гаджета: больше пользы для клиентов и выше потребность в приложении.

Однако если банк избыточно вложится в цифровые технологии при создании экосистемы, могут возникнуть риски для кредиторов и вкладчиков. Но это влияние эффекта масштаба, с которым банковская система живет не первый год. Также нужно понимать, что не каждому банку под силу создание собственной экосистемы, для таких игроков остается вариант встраиваться в действующие платформы, теряя свою идентичность, и активизировать партнерскую работу.

Данный процесс характерен сегодня не только для банковских структур. Крупные компании во всех направлениях экономической деятельности выстраивают собственные экосистемы сервисов. Кроме того, суперраппы с подключением небанковских сервисов представляют собой постепенный уход от партнерских банковских систем. Эта тенденция прослеживается в банковском секторе по всему миру. Так, например, отдельные банки открывают доступ к небанковскому функционалу своих мобильных приложений даже лицам, которые не являются их клиентами [5, с. 66].

Некоторые банки для удержания клиентов запускают приложения, ориентированные на целевую детскую аудиторию разных возрастных групп. Кроме образовательного (чаще всего) контента такие приложения содержат и другие небанковские сервисы.

Новые продукты обеспечивают высокую скорость выполнения бизнес-процессов и различных расчетных функций кредитных институтов, что делает их сервисы для пользователей качественными и удобными. Задача финансовых институтов сегодня, в том числе, менять мышление людей, гарантируя безопасность совершаемых сделок или предлагая преференции, например, при оформлении продуктов дистанционно.

Библиографический список

1. *Волков А. Н.* Альтернативные модели хеджирования рыночных рисков // Актуальные направления фундаментальных и прикладных исследований: материалы XIV Междунар. науч.-практ. конф. (North Charleston, 19–20 декабря 2017 г.). — North Charleston: CreateSpace, 2017. — С. 84–90.
2. *Глотова М.* Финтех на малом масштабе не работает // Банковское обозрение. — 2022. — № 3. — С. 22–24.
3. *Груздева К. Н.* Трансформация российского банковского сектора в условиях активного внедрения финтехинноваций // Россия и регионы мира: воплощение идей и экономика возможностей: материалы XI Евразийского экономического форума молодежи (Екатеринбург, 20–22 апреля 2021 г.): в 3 т. — Екатеринбург: УрГЭУ, 2021. — Т. 3. — С. 196–198.
4. *Кузнецова Т. Ф.* Цифровое общество, цифровая культура и гуманитаризация высшего образования: тезаурусный подход. — М.: МГУ, 2020. — 192 с.
5. *Марченков А. А.* Маркетплейсы как главный тренд электронной коммерции // Научные стремления. — 2019. — № 26. — С. 65–67.
6. *Миронова Д. Д., Трудкова Е. В.* Интернет-банкинг как инновационная технология банковского обслуживания // Научная весна-2018. Экономические науки: сб. науч. тр. — Шахты: ИСОиП (филиал) ДГТУ, 2018. — С. 19–22.

К вопросу о развитии системы внутреннего финансового контроля в условиях цифровизации экономики

Аннотация. Рассматриваются основные подходы к цифровизации внутреннего финансового контроля хозяйствующего субъекта как одному из неотъемлемых условий развития российского предпринимательства. Особое внимание уделено установлению связи между построением новой модели внутреннего финансового контроля и особенностями внедрения в современную деятельность хозяйствующих субъектов информационных технологий, информационных систем и системы риск-менеджмента.

Ключевые слова: цифровая экономика; система внутреннего финансового контроля; цифровизация.

Системно важным фактором современного экономического развития является процесс цифровизации. Под цифровой экономикой в соответствии с Программой «Цифровая экономика Российской Федерации», утвержденной еще в 2017 г. (далее — Программа), понимается «хозяйственная деятельность, ключевым фактором производства в которой выступают данные в цифровой форме»¹.

Такой подход требует от государства и бизнеса реализации целенаправленных действий в следующих направлениях:

- формирование информационного пространства с учетом потребностей граждан и общества в получении качественных и достоверных сведений;
- развитие информационной инфраструктуры Российской Федерации;
- формирование новой технологической основы для социальной и экономической сферы².

Обозначенные в Программе современные тенденции в практике ведения хозяйства с использованием инновационных систем управления и цифровых технологий не могут не оказать влияние на систему внутреннего финансового контроля хозяйствующих субъектов.

Внутренний финансовый контроль, как система методов и инструментов по проверке исполнения и обеспечения управленческих решений в области финансовой деятельности хозяйствующего субъекта для

¹ Программа Цифровая экономика Российской Федерации, утв. распоряжением Правительства РФ от 28 июля 2017 г. № 1632-р.

² Там же.

достижения поставленных стоимостных целей, в первую очередь тесно связан с прогнозированием. В процессе выстраивания прогнозов деятельности предприятия возникает необходимость обработки значительных потоков информации, что требует, в свою очередь, достаточно серьезных изменений в организации системы внутреннего финансового контроля хозяйствующего субъекта. Система внутреннего финансового контроля, построенная на базе инновационных цифровых технологий, трансформируется в аналитику эффективности и постепенно сможет минимизировать нецелевое использование ограниченных финансовых ресурсов хозяйствующего субъекта.

Но в разных секторах экономики развитие цифровизации происходит неравномерно.

В ряде исследований [1; 2] отмечается, что наиболее высокий уровень цифровой трансформации финансового контроля наблюдается в государственном секторе. Государственный финансовый контроль — это функция управления государственных органов по проверке деятельности различных хозяйствующих субъектов с целью определения ее достоверности, законности и экономической целесообразности [1]. В первую очередь государственный финансовый контроль представлен системой налогового контроля и системой бюджетного контроля.

Использование технологий цифровой экономики в области государственного финансового контроля в виде автоматизации процессов анализа налоговой и бюджетной отчетности, статистической информации позволяет, как показывает практика, минимизировать ошибки и повысить объективность полученной в рамках проводимых проверок информации.

В соответствии с Программой основными направлениями цифровизации в этой сфере являются:

- создания единого информационного пространства органов власти с принципом однократности ввода данных;
- вертикально-интегрированные и межведомственные решения на единой web-платформе;
- технология блокчейн — сокращение времени обработки цепочек операций, детализированное ведение реестров¹.

В целом с ростом цифровизации наметилась тенденция к изменению модели взаимодействия между участниками контрольной функции: от строго вертикального воздействия к проактивному сотрудничеству субъектов контрольных правоотношений на основе регуляторных и надзорных цифровых технологий. Основным отличительным призна-

¹ Программа Цифровая экономика Российской Федерации, утв. распоряжением Правительства РФ от 28 июля 2017 г. № 1632-р.

ком различий этих двух моделей является количественное соотношение основных форм контроля — проверок и мониторинга. Модель государственного контроля «сверху вниз» характеризуется большей значимостью проверок и наименьшим количеством мониторинга. В партнерской же модели основной формой контроля становится мониторинг, а проверочная деятельность сводится к минимуму [4].

Вторым по уровню развития цифровизации, несомненно, следует банковский сектор. Необходимость перехода банков на новый уровень технологического развития вызвана целым рядом факторов, среди которых можно выделить потерю банками монополии на оказание традиционных (платежных и иных) услуг и их стремлением к партнерствам со стартапами и технологическими компаниями [3].

В Основных направлениях развития финансовых технологий на период 2018–2020 гг., разработанных Банком России в контексте реализации Программы, в качестве приоритетных для финансовой системы определены:

- Big Data и анализ данных;
- мобильные технологии;
- искусственный интеллект;
- роботизация;
- биометрия;
- распределенные реестры;
- облачные технологии¹.

Продолжая обзор развития цифровизации системы финансового контроля в различных сферах российской экономики необходимо отметить локальность его интенсификации среди хозяйствующих субъектов реального сектора. В ряде научных исследований [2] отмечается такая характеристика национального промышленного комплекса, как повышенная инерционность, тормозящая адекватное цифровое реформирование. При этом выявлена неоднородность цифровой трансформации в различных по размерам группах предприятий, а именно, отставание малых предприятий от средних и крупных предприятий по активности использования цифровых инструментов [2].

К наиболее общим тенденциям цифрового развития на предприятиях реального сектора, влияющих на трансформацию системы внутреннего финансового контроля, можно отнести следующие:

- внедрение электронного документооборота;
- цифровизация бухгалтерского и налогового учета на предприятии;

¹ Основные направления развития финансовых технологий на период 2018–2020 гг. — М.: Центробанк России, 2018. — 22 с.

- цифровая обработка договоров;
- реализация целой совокупности программных решений, направленных на цифровую интеграцию налогового, управленческого и финансового учетов и др.

Но, как уже было отмечено выше, уровень использования цифровых инструментов и технологий субъектами малого бизнеса крайне низкий. Такая ситуация требует, в первую очередь, определения причин такого отставания; во-вторых, организации статистического наблюдения за развитием цифровизации в реальном секторе экономики с учетом категорий предприятий [2]; в-третьих, государственной поддержки цифровой трансформации внутреннего финансового контроля как части партнерской модели финансового контроля — системы открытой и перманентной со стороны всех участников.

Библиографический список

1. *Бурцев В. В.* Построение современной системы государственного финансового контроля в свете необходимости укрепления Российской государственности // Менеджмент в России и за рубежом. — 2001. — № 2. — С. 75–90.
2. *Дуброва Т. А., Есенин М. А.* Особенности развития цифровизации на малых предприятиях // Проблемы развития предприятий: теория и практика. — 2020. — № 1–2. — С. 203–207.
3. *Татуев А. А., Овчарова Н. И., Галюта О. Н., Залевская М. А.* Современный финансовый контроль: вызовы, противоречия и цифровые инструменты развития // Финансы и кредит. — 2018. — № 24 (45). — С. 2661–2677.
4. *Чилимова Т. А.* Цифровизация финансового контроля хозяйствующего субъекта // Общество, образование, наука в современных парадигмах развития: материалы III нац. науч.-практ. конф. (Керчь, 17–18 октября 2022 г.). — Керчь: КГМТУ, 2022. — С. 384–388.

Е. В. Стрельников

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Методические особенности определения справедливой стоимости ESG-инструментов на финансовом рынке

Аннотация. В статье рассматривается относительно новый рынок ESG-инструментов. Банки представляются как наиболее вероятные участники рынка устойчивого финансирования. С позиции банка значимой частью оценки актива является определение справедливой стоимости. Автором предложен инструментарий по расчету справедливой стоимости ESG-инструментов, а также проведен практический расчет данной стоимости.

Ключевые слова: ESG-инструменты; справедливая стоимость; коммерческие банки; методика определения справедливой стоимости.

В настоящем исследовании с приемлемой долей погружения в алгоритмы нахождения справедливой стоимости рассмотрены методические наработки коммерческих банков в рамках определения справедливой стоимости финансовых инструментов [3; 5]. В свою очередь методическо-методологические алгоритмы базируются на следующих документах [1]:

- 1) нормативные документы Банка России;
- 2) федеральные законы;
- 3) международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости».

Важно отметить, что все представленные алгоритмы подхода к расчету справедливой стоимости близки между собой, но есть и некоторые различия. Основная разница заключается в критериях отнесения рынка к активному (табл. 1).

Т а б л и ц а 1

Критерии активного рынка в подходах Ситибанка, ЦМРБанка, Хлынова

Банк	Критерии активного рынка
АО КБ «Ситибанк»	<i>Выполнение всех условий необязательно.</i> 1. Наличие достаточного объема торгов (не менее эквивалента 1 млн долл. США) за последние 30 календарных дней и не менее 10 сделок за пять торговых дней, предшествующих дате определения СС. 2. Показатель Score (Reuters Data Scope) не менее 8.

Банк	Критерии активного рынка
	3. Цены отражают действительные проводимые рыночные операции. 4. Информация о котировках доступна. 5. Отклонения цены в рамках одного торгового дня не более 10 % от среднего уровня. 6. Изменение цен в период одного месяца не более 10 % от среднего уровня
ООО «ЦМРБанк»	<i>Все условия выполняются одновременно.</i> 1. Ценная бумага допущена к обращению хотя бы одним организатором торговли, имеющим на это право. 2. Информация о котировках доступна. 3. Наличие в течение последних 30 торговых дней сделок покупки/продажи у организатора торгов. 4. Количество совершенных сделок с оцениваемыми ценными бумагами предшествующие определению справедливой стоимости 30 торговых дней не менее 10 сделок. 5. Объем торгов с оцениваемыми бумагами за предшествующие определению СС 30 торговых дней не менее 0,1 % от объема выпуска финансового инструмента в обращении
АО КБ «Хлынов»	Пункты 2, 4 и 5 у ЦМРБанка

Примечание. Составлено по: *Методика* определения справедливой стоимости финансовых инструментов. — URL: https://www.citibank.ru/russia/pdf/rus/Methodika_opredeleniya_spravedlivoj_stoimosti_finansovykh_instrumentov.pdf (дата обращения: 28.10.2022); *Методика* определения справедливой стоимости финансовых инструментов в ЦМРБанк (общество с ограниченной ответственностью). — URL: <https://ibank.cmr-bank.ru/docs/metodika.pdf> (дата обращения: 28.10.2022); *Методика* определения справедливой стоимости финансовых инструментов. — URL: <https://www.bank-hlynov.ru/upload/iblock/ee8/3336248ivgd59gqocjrg23vevgf71hq9.pdf> (дата обращения: 28.10.2022).

Следует отметить, что в методических материалах всех трех банков прослеживаются следующие этапы методического подхода по определению справедливой стоимости финансовых инструментов (в частности, ESG-облигаций)¹:

1) отнесение финансового инструмента к обращающемуся на активном рынке или при отсутствии активного рынка;

¹ *Методика* определения справедливой стоимости финансовых инструментов. — URL: https://www.citibank.ru/russia/pdf/rus/Methodika_opredeleniya_spravedlivoj_stoimosti_finansovykh_instrumentov.pdf (дата обращения: 28.10.2022); *Методика* определения справедливой стоимости финансовых инструментов в ЦМРБанк (общество с ограниченной ответственностью). — URL: <https://ibank.cmr-bank.ru/docs/metodika.pdf> (дата обращения: 28.10.2022); *Методика* определения справедливой стоимости финансовых инструментов. — URL: <https://www.bank-hlynov.ru/upload/iblock/ee8/3336248ivgd59gqocjrg23vevgf71hq9.pdf> (дата обращения: 28.10.2022).

2) определение справедливой стоимости по данным Московской биржи в случае наличия активного рынка;

3) расчет справедливой стоимости по аналогичному финансовому инструменту в случае отсутствия активного рынка (рыночный способ) [3].

Данные этапы используются при расчете справедливой стоимости на практике¹.

В табл. 2 представлены характеристики ESG-облигаций Сектора устойчивого развития, необходимые для определения котировки на активном рынке.

В рамках табличных расчетов в третьем столбце указаны данные, соотносимые с первым критерием активного рынка (доступность информации). В свою очередь шестой столбец соотносится со вторым критерием (отношение объема выпуска к объему торгов)².

Т а б л и ц а 2

Характеристики ESG-облигаций Сектора устойчивого развития, необходимые для определения котировки на активном рынке

Эмитент	Краткое наименование инструмента	Информация в открытом доступе	Объем выпуска, шт.	Общий объем торгов за 30 дней	Объем выпуска/объем торгов, %
ФПК «Гарант-Инвест»	ГарИнв1P06	Да	500 000	920	0,184
ФПК «Гарант-Инвест»	ГарИнв2P02	Да	500 000	817	0,163
ООО «СФО РуСол 1»	РуСол КлА	Да	4 700 000	4	0,000
ООО «СФО РуСол 1»	РуСол КлБ	Да	900 000	5	0,001
ООО «СФО РуСол 1»	РуСол КлВ	Да	100 000	0	0,000
СФО Социального развития	Соц.разв01	Да	3 216 086	0	0,000
СФО Социального развития	Соц.разв02	Да	1 798 530	110	0,006
ООО «Транспортная концессионная компания»	ТКК, кл. А1 ТКК, кл. А2 ТКК, кл. А3 ТКК, кл. А4 ТКК, кл. В	Да	11 913 083	0	0,000
ПАО КБ «Центр-инвест»	ЦентрИБ1P7	Да	300 000	1	0,000
ПАО «МТС»	МТС 18соц.	Да	4 500 000	3 831	0,085

¹ ESG-банкинг за первое полугодие 2022 г. // Эксперт РА. — URL: https://taexpert.ru/researches/banks/esg_1h2021 (дата обращения: 27.10.2022).

² Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости». — URL: https://www.minfin.ru/common/upload/library/2016/02/main/RU_BlueBook_GVT_2015_IFRS_13.pdf (дата обращения: 28.10.2022).

Окончание табл. 2

Эмитент	Краткое наименование инструмента	Информация в открытом доступе	Объем выпуска, шт.	Общий объем торгов за 30 дней	Объем выпуска/объем торгов, %
Правительство Москвы	Гор.Обл.Займ Москвы 74 в	Да	70 000 000	3 900	0,006
АО «Атомный энерго-промышленный комплекс»	Атомэнпр01	Да	10 000 000	950	0,010
АО «Синара — Транспортные машины»	СТМ 1P2	Да	10 000 000	1 864	0,019
ПАО «СберБанк»	Сбер Sb01G	Да	25 000 000	3 801	0,006
ПАО «КАМАЗ»	КАМАЗ БОП9	Да	2 000 000	310	0,016

Примечание. Рассчитано по: *Облигации*. Итоги торгов // Bonds.Finam.RU. — URL: <https://bonds.finam.ru/trades/today> (дата обращения: 28.10.2022)

Для подтверждения котируемости облигаций ГарИнв1P06 и ГарИнв2P02 на активном рынке необходимо провести анализ соответствия последнему условию: не менее 10 сделок за торговую сессию (табл. 3).

Таблица 3

**Объем торгов по облигации ГарИнв1P06 и ГарИнв2P02
за пять торговых дней 23.11.2021 — 29.12.2021
и день на конец годичного периода**

Показатель	23.11.2021	24.11.2021	25.11.2021	26.11.2021	29.12.2021
ГарИнв1P06	47	22	12	42	65
ГарИнв2P02	68	7	7	14	15

Примечание. Рассчитано по: *Облигации*. Итоги торгов // Bonds.Finam.RU. — URL: <https://bonds.finam.ru/trades/today> (дата обращения: 28.10.2022). Также см.: [2].

Таким образом, первому условию активного рынка соответствуют все выпуски ESG-долговых инструментов, второму — только 2 (два) выпуска облигаций ФПК «Гарант-Инвест».

Суммарное количество сделок по ценной бумаге ГарИнв1P06 — 188, ГарИнв2P02 — 111. Данный объем превышает требуемое условие более, чем в 10 раз, что свидетельствует о росте, и с другой стороны, показанная динамика по операциям с ESG инструментами свидетельствует о явной недооценки рынком подобных инструментов, что в том числе отражается в отрицательной динамике варьирования справедливой стоимости данных инструментов на рынке [5]. Это в том числе нахо-

дит свое отражение в недооценке справедливой стоимости различными коммерческими банками [4].

Библиографический список

1. *Вострикова Е. О., Мешкова А. П.* ESG-критерии в инвестировании: зарубежный и отечественный опыт // *Финансовый журнал*. — 2020. — № 4. — С. 117–129.
2. *Long arm of American justice* // *Bloomberg businessweek*. — 2011. — July 18–24. — P. 27–32.
3. *The electric truck that couldn't* // *Bloomberg BusinessWeek*. — 2021. — January 18. — P. 8–11.
4. *The dust-up* // *The economist*. — 2021. — February 27 — March 5. — P. 9–12.
5. *Beyond the Standart Model* // *The economist*. — 2022. — July 9–15. — P. 72–74.

Т. В. Решетникова

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Совершенствование взаимодействия компаний-эмитентов с регистраторами

Аннотация. Предметом исследования в настоящей статье является взаимодействие компаний-эмитентов с регистраторами. Начиная с 1 октября 2014 г. регистраторам передан функционал по учету владельцев эмиссионных ценных бумаг публичных и непубличных акционерных обществ. Одним из факторов конкурентоспособности регистраторов является возможность предоставления своим клиентам, в том числе компаниям-эмитентам дистанционных сервисов.

Ключевые слова: компания-эмитент; регистратор; дистанционные сервисы; личные кабинеты эмитента и акционера.

На рынке ценных бумаг в постоянном взаимодействии с компаниями-эмитентами функционируют группы профессиональных участников, обладающих общими признаками: они специализируются на оказании услуг, связанных с выпуском, обращением, погашением ценных бумаг; являются клиентоориентированными организациями; перераспределяют риски, связанные с ценными бумагами; работают на основе возмездных договоров; являются предпринимательскими структурами [1, с. 5]. В рамках данной статьи нас интересует взаимодействие эмитента ценных бумаг и регистратора, который, заключая договор с компанией-эмитентом на обслуживание реестра владельцев ценных бумаг, од-

новременно оказывает услуги акционерам компании — своим клиентам. Подчеркнем, что реализация прав и интересов инвесторов неразрывно связана с деятельностью как эмитента, так и регистратора по предоставлению своевременной и достоверной информации о значимых аспектах функционирования компании в процессе оказания финансовых услуг.

Объектом услуги на рынке ценных бумаг выступает ценная бумага, которая, с одной стороны, является активом, и, следовательно, в конкретный момент времени возникает необходимость определить ее собственника. С другой стороны, ценная бумага представляет собой определенный набор обязательств эмитента в отношении собственника ценной бумаги, которые он обязан удовлетворить в обмен на полученные денежные средства [3]. Этим объясняется важность получения своевременной информации компанией-эмитентом от регистратора — держателя ее реестра.

Деятельность по ведению реестра — это хранение, фиксация, сбор, обработка данных, составляющих реестр владельцев ценных бумаг, а также предоставление информации из реестра. С 1 января 2021 г. к этим функциям были добавлены сбор, фиксация, обработка, хранение данных, составляющих реестр акций непубличного акционерного общества в виде цифровых финансовых активов. Таким образом, можно сделать вывод о том, что деятельность регистраторов является неотъемлемой частью корпоративных процедур, осуществляемых компаниями-эмитентами, в том числе посредством предоставления последним информации о составе акционеров.

По данным Банка России, более 82 % акционерных обществ передали ведение своих реестров независимым регистраторам.

Следует сказать, что при выстраивании отношений с регистраторами компаниям-эмитентам необходимо учитывать следующие особенности деятельности учетных организаций:

- основная часть доходов поступает регистратору от эмитента, в то время как основные операционные риски возникают при проведении операций по лицевым счетам зарегистрированных лиц;

- эмитент так же, как и регистратор несет ответственность за убытки, которые могут возникнуть у акционера в связи с тем, что он не сможет реализовать свои права из-за ненадлежащего качества ведения реестра акционеров;

- существует операционный риск, который принимает на себя регистратор в отношении ликвидных ценных бумаг эмитента, учитываемых на счете номинального держателя Центрального депозитария, связанный с мошенническими действиями третьих лиц.

Профессиональным сообществом были разработаны базовые методы реагирования на возникающие риски, к которым можно отнести:

- *принятие риска* посредством резервирования капитала;
- *передачу риска* путем страхования с учетом страхового покрытия и применения института номинального держания;
- *ограничение риска* за счет регулярного мониторинга имеющихся и возникающих рисков и на основе их анализа разработка дополнительных контрольных мероприятий;
- *отказ от риска* обеспечивается возможностью регистратора отказаться от клиента или проведения операции в реестре по распоряжению клиента¹.

В течение 2021 г. на финансовые результаты регистраторов оказали такие негативные тенденции рынка, как:

- сжатие рынка регистраторских услуг, в том числе заключающееся в снижении количества новых заключенных новых договоров с эмитентами на ведение реестра;
- отток клиентов, в первую очередь, компаний-эмитентов в связи с преобразованием из статуса акционерного общества в общество с ограниченной ответственностью;
- сокращение количества компаний-эмитентов в связи с прекращением деятельности по различным причинам (в связи с их добровольной ликвидацией или на основании определений арбитражных судов; исключением из ЕГРЮЛ в связи с наличием недостоверных сведений и др.).

Российский рынок услуг учетной системы в достаточно высокой степени концентрирован: доля крупнейших регистраторов (топ-5) занимает более 60 % рынка, большинство крупных компаний-эмитентов с числом акционеров более 500 заключили договоры на ведение своих реестров именно с этими регистраторами [2, с. 8].

С учетом высокого уровня конкуренции на рынке регистраторских услуг реестродержателям необходимо обеспечивать расширение филиальной и трансфер-агентской сети, предоставлять своим клиентам дистанционные сервисы и технологии электронного документооборота.

В системе учета прав собственности на ценные бумаги появились новые направления. Например, внедрение и развитие технологии распределенного реестра (блокчейна). Такая технология позволяет регистраторам хранить у себя закрытые базы других регистраторов. Если данные какого-либо реестра будут утеряны или повреждены, то сохранение закрытых баз данных у других реестродержателей даст возможность восстановить данные либо проверить записи по лицевому счету конкретного акционера.

¹ *Базовые стандарты управления рисками и внутреннего контроля участника финансового рынка — члена СРО ПАРТАД*, утв. 23 июля 2015 г.

В качестве достаточно нового инструмента взаимодействия регистратора с компанией-эмитентом и с ее совладельцами можно считать создание личных кабинетов эмитента и акционера. Создание личного кабинета эмитента дает возможность удаленного доступа, позволяющего видеть счета эмитента в системе ведения реестра; предоставляет возможность оплаты услуг регистратора по QR-коду; позволяет получать информацию о ходе заочного голосования на общих собраниях акционеров; разработанные мобильные приложения эмитента позволяют непосредственно общаться с регистратором, формировать заявки на услуги, получать актуальную информацию [4, р. 342].

Не менее важно для компании-эмитента удовлетворенность акционеров услугами того регистратора, который ведет реестр владельцев ее ценных бумаг. Регистраторами разработаны личные кабинеты акционеров, которые обеспечивают сокращение сроков получения информации, например, о количестве ценных бумаг, выплате дивидендов; дистанционное участие в общих собраниях акционеров, использование при голосовании электронного бюллетеня; получение информации о корпоративных событиях компании-эмитента.

Большинство компаний-эмитентов выбирает держателя реестра один раз и предпочитает не менять его. При этом чаще всего они пользуются услугами в рамках основной деятельности регистратора (ведение реестра акционеров) и заинтересованы в использовании онлайн-сервисов своего регистратора.

Библиографический список

1. Горловская И. Г. Теория и методология исследования РЦБ-услуг. — Екатеринбург: УрГЭУ, 2009. — 196 с.
2. Сырачева М. Регистраторы консолидируются и беднеют // Ведомости. — 2017. — № 128. — С. 8–9.
3. Harper V. L. Handbook of investment products and services. — 2nd ed. — New York: New York Institute of Finance, 1986. — 554 p.
4. Reshetnikova T. V., Reshetnikov A. I. Electronic and digital technologies in the accounting system of property rights to securities // Proceedings of the International scientific and practical conference on digital economy (INCDE 2019). Advances in economics, business and management research. — 2019. — Vol. 105. — P. 339–343.

Индексы фондовой биржи как индикаторы российского фондового рынка

Аннотация. Рассмотрена роль фондовой биржи как особого финансового института, который является важной частью экономики любого государства. Данный институт служит аккумулятором денежных средств инвесторов и превращения данных средств в инвестиции путем покупки различных фондовых активов или ценных бумаг, принадлежащих различным компаниям, и объясняет актуальность изучения проблем и функционирования российского фондового рынка. Особое внимание уделяется индикаторам фондовой биржи, которые позволяют оценить параметры функционирования биржи в реальном времени, под рядом определенных факторов.

Ключевые слова: фондовая биржа; фондовый индекс; фондовый рынок.

В российской экономике функционирует огромное количество компаний и большее число из них представлено на фондовом рынке страны. На данный момент количество компаний эмитентов ценных бумаг на Московской бирже более 500 [3, с. 329].

Отследить изменения цен всех бумаг невозможно. Чтобы понять главные настроения на рынке, были придуманы биржевые индексы. Они отражают насколько в среднем изменилась стоимость определенной группы.

Фондовый индекс биржи обычно не является средней стоимостью акций всех компаний на торговой площадке. Чаще всего фондовые индикаторы считаются по определенному количеству акций. Преимущественно это бумаги самых дорогих компаний или акции с наибольшим объемами торгов [1, с. 34].

Основные индикаторы российского фондового рынка берут свое начало с момента образования Московской межбанковской валютной биржи в 1992 г. и Российской торговой системы в 1995 г. У каждой из них были собственные задачи и цели, но их объединяла необходимость развития фондового рынка России. У каждой биржи был собственный индекс, который был бенчмарком акций, котирующихся на данной бирже [4, с. 254].

Индекс ММВБ и РТС долгое время существовали как два разных индекса даже после объединения двух бирж в одну в 2011 г. Но все изменилось 27 ноября 2017 г. Московская биржа изменила наименование основного индикатора российского фондового рынка: Индекс ММВБ

переименован в Индекс МосБиржи (MOEX Russia Index). Представленное наименование основного индикатора Московской биржи призвано способствовать целостности восприятия Московской биржи и всего российского финансового рынка российским [2, с. 217].

Индекс РТС имеет с Индексом МосБиржи одинаковые базы расчетов, только Индекс МосБиржи рассчитывается в рублях, а Индекс РТС — в долларах США.

На современном этапе развития российского фондового рынка индексы разделены на группы по принципу базового актива, который включен в данный индекс. Они разделены на индексы акций, индексы облигаций, прочие индексы и индикаторы РЕПО. Помимо общего деления имеются и внутренние подгруппы в каждом индексе.

Индексы акций представлены в четырех подгруппах, одной из которых является группа основных индексов акций, куда входят два основных индекса акций российского фондового рынка. В табл. 1 представлены индексы входящие в данную подгруппу.

Т а б л и ц а 1

Основные индексы акций

Индекс	Код индекса	Валюта расчета индекса
Индекс МосБиржи	IMOEX	(RUB)
Индекс МосБиржи (дополнительная сессия)	IMOEX2	(RUB)
Индекс РТС	RTSI	(USD)
Индекс МосБиржи широкого рынка	MOEXBVI	(RUB) / (USD)
Индекс МосБиржи средней и малой капитализации	MCXSM	(RUB) / (USD)

Индекс МосБиржи является бенчмарком для российского фондового рынка, т. е. является основным показателем ситуации в экономике страны в целом.

Индекс РТС был сохранен и в настоящий момент дублирует индекс МосБиржи, но валютой расчета индекса являются доллары США [5, с. 204].

Индекс РТС хорошо показывает, как сказывается колебания валютного курса российского рубля по отношению к доллару США на российском рынке акций.

На текущий момент индекс МосБиржи сформирован из 37 акций российских компаний и рассчитывается исходя из стоимости акций в рублях. Индекс РТС состоит так же из 37 акций российских компаний, при этом расчет производится исходя из стоимости акций в долларах США.

По своей сути индекс МосБиржи и индекс РТС — это один и тот же индекс, за исключением валюты расчета, потому что требования для попаданий акций в индексы одинаковые, а также одинаковые базы расчета.

Такой вывод напрашивается исходя из самой методики формирования этого индекса, в индекс включаются наиболее ликвидные акции крупнейших по капитализации компаний российского рынка.

Индекс МосБиржи и Индекс РТС — ценовые, взвешенные по рыночной капитализации композитные индексы российского фондового рынка, включающие наиболее ликвидные акции крупнейших и динамично развивающихся российских эмитентов, виды экономической деятельности которых относятся к основным секторам экономики¹.

Индекс средней и малой капитализации Московской биржи — ценовой, взвешенный по рыночной капитализации с учетом free-float композитный индекс российского фондового рынка, в состав которого входят ликвидные акции среднего и малого уровня капитализации.

Индексы, представленные в табл. 1 построены на принципе обобщенности базы расчета, т. е. в них отсутствует разделение на отрасли.

Существует помимо основных индексов акций еще и отраслевые индексы, которые показывают движение цен акций компаний, объединенных одной отраслью. Каждая отрасль представлена собственным индексом и имеет два кода, один рублевый, а второй долларовый. Отраслевые индексы представлены в табл. 2.

Таблица 2

Отраслевые индексы

Индекс	Рублевый код индекса	Валюта расчета индекса
Нефти и газа	MOEXOG	(RUB)/(USD)
Электроэнергетики	MOEXEU	(RUB)/(USD)
Телекоммуникаций	MOEXTL	(RUB)/(USD)
Металлов и добычи	MOEXMM	(RUB)/(USD)
Финансов	MOEXFN	(RUB)/(USD)
Потребительского сектора	MOEXCN	(RUB)/(USD)
Химии и нефтехимии	MOEXCH	(RUB)/(USD)
Транспорта	MOEXTN	(RUB)/(USD)

Отраслевые индексы несут важный экономический смысл. Они показывают развитие отдельного сектора экономики, а также позволяют инвесторам трезво оценить состояние отрасли.

¹ Московская биржа. — URL: <https://www.moex.com> (дата обращения 30.10.2022).

Индексы российского фондового рынка не многочисленны и находятся на стадии развития. Появляются новые индексы и семейства индексов. Но для дальнейшего развития не хватает компаний, представленных ценными бумагами на бирже. Если сравнивать капитализацию компаний, представленных на бирже, и ВВП России, то получается, что капитализация этих компаний равна 60,19 % от ВВП. Для развивающегося фондового рынка это является неплохим достижением, так как развитый рынок США за тот же промежуток показывает почти 170 %. Формирование новых индексов на данном этапе не является нужным, ведь для этого необходимо большее количество финансовых инструментов.

Библиографический список

1. *Аль Саади В.* Финансовые кризисы и их влияние на эффективность рынка акций на Московской бирже // *Финансы, деньги, инвестиции.* — 2020. № 4 (76). — С. 32–38.
2. *Землячева О. А.* Методы прогнозирования динамики фондовых индексов // *Вектор экономики.* — 2021. — № 10 (64). — URL: <http://www.vectoreconomy.ru/images/publications/2021/10/financeandcredit/Zemlyacheva.pdf> (дата обращения: 12.08.2022).
3. *Тимофеева А. А., Марков Д. Е.* Московская биржа и ее позиция среди ведущих мировых бирж // *Азимут научных исследований: экономика и управление.* — 2021. — Т. 10, № 1 (34). — С. 329–333.
4. *Фрайс В. Э., Юзвович Л. И.* Становление биржевой политики паевых инвестиционных фондов в России // *Финансовая экономика.* — 2020. — № 7. — С. 254–256.
5. *Яценко Е. А.* Проблемы и перспективы интеграции российского фондового рынка в мировой рынок ценных бумаг // *Modern economy success.* — 2020. — № 3. — С. 200–206.

Д. У. Емакулова

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Деятельность по доверительному управлению на рынке ценных бумаг

Аннотация. Рассмотрена роль доверительного управления на рынке ценных бумаг. Проведен анализ рынка доверительного управления в России. Выявлены основные преимущества и недостатки инвестирования активов при помощи доверительного управления. Приведены перспективы дальнейшего развития.

Ключевые слова: доверительное управление; портфель ценных бумаг; активы; риски инвестирования.

Текущий этап развития фондового рынка в России характеризуется широким кругом операций, предоставляемых клиентам. Так, одним из наиболее привлекательных направлений деятельности является совершение сберегательных и инвестиционных операций. Однако влияние таких факторов, как низкая грамотность населения по вопросам использования различных финансовых инструментов, напряженная геополитическая ситуация, а также высокая волатильность курса рубля затрудняют эффективное вовлечение средств населения в экономический оборот. Не стоит забывать, что использование внутренних ресурсов страны оказывает большое влияние на развитие национальной экономики.

Таким образом, на сегодняшний день актуальны направления деятельности, которые способствуют решению вопросов, связанных с привлечением инвестиционных ресурсов в экономический оборот страны. К таким направлениям можно отнести деятельность по доверительному управлению ценными бумагами клиентов.

Рассмотрим подробнее понятие «доверительное управление».

С точки зрения профессора К. Ю. Баранова, под доверительным управлением (ДУ) понимаются операции, направленные на управление доверительным управляющим денежными средствами и ценными бумагами клиента на основании заключенного договора [2, с. 66].

Деятельность по доверительному управлению денежными средствами и ценными бумагами клиентов регулируется ст. 5 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

На сегодняшний день доверительное управление является весьма востребованным инструментом для инвесторов. К основным преимуществам можно отнести:

— отсутствие необходимости для инвесторов разбираться в функционировании фондового рынка, например, в специфике работы раз-

личных финансовых инструментов, учете налогов и комиссии, анализе отчетностей компаний;

- экономия времени инвесторов;
- возможность получения пассивного источника дохода с потенциально большей доходностью по сравнению с банковским вкладом;
- достаточно быстрый вывод денежных средств со счета;
- сохранение анонимности в проведении сделок;
- сопровождение каждой сделки со стороны эксперта;
- наличие возможности выбора клиентом стратегии инвестирования (консервативная, сбалансированная, агрессивная), в рамках которой будут осуществляться вложения;
- защита активов в случае предъявления требований со стороны кредиторов;
- наличие актуальной законодательной базы;
- небольшие суммы инвестирования;
- снижение риска потери денежных средств при помощи диверсификации вложений, осуществляемых доверительным управляющим на основе анализа текущего состояния финансового рынка.

К недостаткам доверительного управления можно отнести:

- отсутствует страхование инвестиционных вложений;
- осуществление платы за управление активами;
- дополнительные затраты на комиссию при пополнении/выводе денежных средств со счета;
- наличие требований к сроку инвестирования;
- отсутствие гарантированной прибыли;
- большая сумма минимального объема денежных средств при подключении к стратегиям с высокой доходностью;
- наличие обязанности по уплате подоходного налога в случае получения прибыли [1, с. 1057].

Таким образом, проанализировав основные преимущества и недостатки доверительного управления ценными бумагами клиентов, можно сказать, что, несмотря на высокую стоимость и отсутствие страхования вложений, доверительное управление является перспективным инструментом, способствующим развитию финансового рынка.

Рассмотрим подробнее рынок доверительного управления.

С целью исследования рынка доверительного управления в РФ проанализируем количество клиентов в ДУ.

Позитивную тенденцию роста можно проследить при анализе количества клиентов, имущество которых находится в доверительном управлении. Так, за период с 1 января 2020 г. по 1 января 2022 г. численность физических и юридических лиц в ДУ составляет 561,4 тыс. чел.

и 521 чел., 842,0 тыс. чел. и 647 чел., 872 и 672 чел. соответственно [3, с. 127].

Проанализируем структуру активов, находящихся в доверительном управлении, по типу клиентской базы на рис. 1 на основе информационно-аналитического материала «Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг за 2020–2022 гг.».

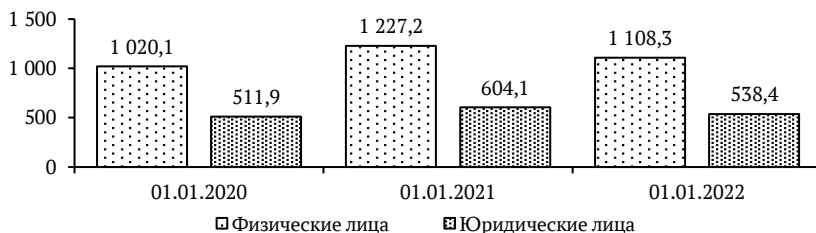


Рис. 1. Структура активов клиентов по типу клиентской базы, млрд р.¹

Согласно данным, представленным на рисунке, наблюдается неоднозначная динамика роста структуры активов клиентов по типу клиентской базы.

За 2020 г. замечен прирост совокупного показателя на 19,5 % в связи с развитием направления стандартных стратегий, которое заключается в управлении активами путем создания стратегий, объединяющих клиентов-инвесторов с одинаковым риск-профилем. Снижение среднего размера портфеля ценных бумаг инвесторов с 1,5 млн р. до 700 тыс. р. и входного порога инвестиций до 10 тыс. р. способствовали активному привлечению капитала физических лиц на фондовый рынок.

Существенное влияние на снижение стоимости активов по итогам 2021 г. на 10,1 % оказали такие факторы, как повышение процентных ставок по вкладам, снижение доходности крупнейших инвестиционных стратегий, а также отрицательная валютная переоценка активов.

По состоянию на конец II квартала 2022 г. в связи с ростом доходности по депозитам, обостренной геополитической обстановкой и введением санкционных мер против РФ, которые повлекли за собой заморозку иностранных активов, стоимость портфелей физических лиц снизилась до 919 млрд р., юридических — до 494 млрд р. [4, с. 169].

¹ Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг. I квартал 2022 г.: инф.-аналит. материал // Центральный банк России. — URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/41062/review_secu_22Q2.pdf (дата обращения: 28.10.2022).

Рассмотрим структуру инвестиционных вложений, находящихся в доверительном управлении (рис. 2).

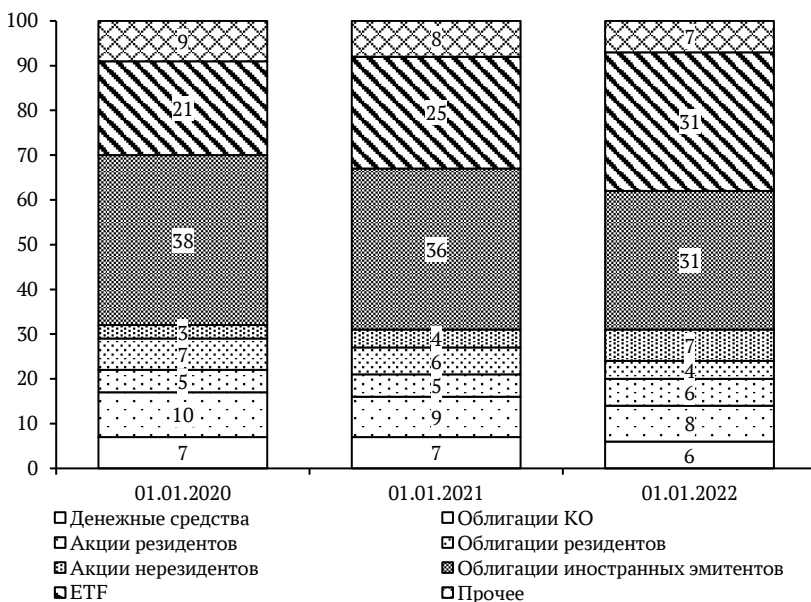


Рис. 2. Структура активов, находящихся в доверительном управлении, %

Согласно данным, представленным на рис. 2, в структуре активов, находящихся в ДУ, преобладают ETF, что объясняется стремлением к снижению рисков при помощи диверсификации вложений. Наблюдается стремительное сокращение доли облигаций иностранных эмитентов на фоне возросших геополитических рисков.

Рассмотрим перспективы развития доверительного управления:

- создание нормативно-правовой базы, регламентирующей права и обязанности неквалифицированных инвесторов;
- формирование дополнительных резервов для клиентов с повышенным риск-профилем;
- оптимизация бизнес-процессов управления при помощи облачных технологий [5, с. 65].

Таким образом, несмотря на снижение показателей на начало 2022 г., доверительное управление в России имеет перспективы развития в силу новизны института. Их реализация позволит в долгосрочной перспективе оказать влияние как на формирование конкурентоспособ-

ного фондового рынка, так и на развитие широкого класса внутренних инвесторов.

Библиографический список

1. *Анисимова Е. В.* Теоретические аспекты деятельности по доверительному управлению портфелем ценных бумаг // Экономика и предпринимательство. — 2020. — № 5. — С. 1056–1059.
2. *Баранов К. Ю.* О специальном доверительном управлении // Банковское дело. — 2022. — № 5. — С. 66–77.
3. *Бричка Е. И.* Профессиональная деятельность на российском рынке ценных бумаг: основные тенденции // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. — 2021. — № 1. — С. 125–132.
4. *Жукова Д. В.* Банки как профессиональные участники рынка ценных бумаг // Международный журнал гуманитарных и естественных наук. — 2021. — № 5-2. — С. 168–170.
5. *Мардеян Н. А.* Проблемы и перспективы развития рынка ценных бумаг как инструмента инвестирования в России // Академическая публицистика. — 2022. — № 4. — С. 64–67.

Е. В. Рожков

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Применение цифровых технологий на финансовых рынках

Аннотация. Применение современных технологий на финансовых рынках за последние годы приводит к увеличению стоимости рынков и, соответственно, компаний и торговых инструментов на них торгующих. Привлечение финансов физических лиц приводит к обновлению трендов (минимальных и максимальных).

Ключевые слова: финансовые рынки; рынок Форекс; рынок акций.

Внедрение новых информационных технологий реализуется не само по себе, а как инфраструктура для новой технологии — экономики. Современные технологии используются не с точки зрения собственного развития, а с возможностью их использования и формирования решения проблем экономического развития [3, с. 145].

Фондовый рынок в нашей стране стал развиваться благодаря процессам, связанным с приватизацией. Приватизация является кратчайшим путем создания класса собственников в условиях, когда основная доля средств производства принадлежит государству, как происходило в нашей стране, начиная с 1992 г.

Фондовый рынок представляет собой электронную площадку, на которой покупаются и продаются доли компаний, различные активы и т. д. Он действует как рынок, включая профессиональных и непрофессиональных участников (физических лиц) [5, с. 187].

Только на ММВБ число частных инвесторов достигло 8 млн. Драйвером роста увеличения числа участников стала цифровая трансформация бизнеса. Набор услуг, включающий небанковские, реализуется при помощи маркетплейса. На единой В2С-платформе можно продавать различные услуги, а В2В-сегмент объединяет поставщиков [6, с. 253.1].

Банковские организации с большим количеством клиентов и обладающие значительными объемами финансовых ресурсов получили новый стимул для активации своей деятельности на данном сегменте финансового рынка [8, с. 97].

Инвесторы (в основном частные инвесторы) стали уделять повышенное внимание к подбору активов и требовать высокий уровень сервиса со стороны провайдера услуг по управлению капиталом [2, с. 162].

Исследования, посвященные анализу влияния новостей на финансовые рынки, обычно сгруппированы в ранних работах, которые подтверждают влияние новостей на рынки или сегодняшние статьи в научных журналах, анализирующие влияние новостных настроений. Но существует определенная группа новостей, которая не требует анализа настроений и напряженности. И эта группа характеризуется как отрицательная — эта группа новостей об экономических санкциях [10, с. 4].

Волатильность фондового рынка значительно увеличила риски управления компаниями и не позволяет строить долгосрочные планы по привлечению ресурсов на рынке, затрудняет оценку собственного капитала компаниями [4, с. 23].

Как и любая сфера деятельности, экономика, а тем более фондовый рынок нашей страны зависят от политической обстановки. В феврале 2022 г. в очередной раз политика повлияла на экономику, и при этом фондовый рынок отреагировал резким падением (ММВБ до — 42 % за один день до 1 900 пунктов — минимум за последние пять лет).

Тем не менее иностранные торговые площадки работают и на них идет распродажа расписок всех российских акций. Падение расписок «Газпрома» на торговой площадке в Лондоне (см. рисунок).

Как видно из данных, представленных на рисунке, расписки АО «Газпром» в Лондоне стали продавать в середине февраля 2022 г., в те дни, когда началась эвакуация населения из ДНР и ЛНР на территорию нашей страны. Падение стоимости расписок «Газпрома» в Лондоне продолжилось после признания ДНР и ЛНР нашей страной в качестве независимых республик. Резкое снижение стоимости произошло в после-

дующие дни из-за определенных политических событий в первых числах марта и достигло цены в 0,01 долл.

Published on TradingView.com, February 28, 2022 13:44:57 MSK
OTC:GAZLondon, 60 O:3.09 H:3.48 L:2.85 C:2.89



TradingView

Цена расписок АО «Газпром» в Лондоне (февраль — март 2022 г.)

Также такая стоимость (0,01 долл.) расписок на Лондонской торговой площадке была и у других торгующих акций из-за опасения запрета торговли российскими акциями.

Одним из мировых поставщиков финансовой информации для участников рынков, который позволяет получить доступ к текущим и историческим ценам на всех мировых биржах и внебиржевых рынках для средств массовой информации является профессиональный информационный терминал Bloomberg [4, с. 24].

Все большее количество людей обучается «цифровой грамотности». Было открыто более 100 центров повышения компьютерной грамотности более чем в 70 городах нашей страны. Бесплатное обучение в них прошли более 300 000 чел. и более 1 млн чел. получили консультации [11, с. 128].

Также необходимо отметить, что в последние годы все больше пожилых людей рассматривают валютный рынок Форекс как возможный способ получения новых знаний, профессии и соответственного заработка [1, с. 186].

Частные инвесторы подают своим электронным брокерам заявки на покупку и продажу акций через интернет, которые, в свою очередь, через электронный фильтр поступают на рынок [9, с. 39].

Кроме того, еще одним фактором, влияющим на курс российского рубля, является технический фактор, создаваемый искусственно торговыми роботами. Популярность роботов для торговли на рынке Форекс стремительно растет. К 2025 г. на финансовом рынке торговые роботы возможно будут управлять суммой более 16 трлн долл.

Автоматическая торговая система — полный синоним понятия «торговый робот», предназначенный для полной или частичной автоматизации торговли на финансовом рынке [7, с. 45]. Основной целью торгового робота является выполнение постоянно повторяющихся процессов с максимально возможной скоростью реагирования.

Развитие цифровых технологий положительно влияет на экономику и способствует все большему количеству людей быть вовлеченными в операции, проходящие на рынке Форекс. Обычные люди могут позволить купить для себя иностранные валюты в режиме онлайн по их биржевому курсу. С другой стороны, когда случаются какие-либо экстренные ситуации, не подлежащие контролю как в экономике, так и в политике это может оборачиваться в виде негативного фактора на российскую национальную валюту.

Применение современных цифровых технологий на финансовых рынках приводит к увеличению количества физических лиц, играющих на текущих трендах рынка. Такое отношение непрофессиональных участников рынков приводит усугублению трендов, которые могут показывать годовые (за десятки лет) как минимумы, так и максимумы (разгоняя рынки) или, другими словами, создавая «финансовые пузыри».

Библиографический список

1. Григорьева И. А., Чернышева С. П. Новые подходы к профилактике социального исключения пожилых // Журнал социологии и социальной антропологии. — 2009. — Т. 12, № 2. — С. 186–196.
2. Качалов А. А. Уникальные потребности инвестора в процессе управления капиталом // Инновации. Наука. Образование. — 2022. — № 49. — С. 162–165.
3. Киселев М. Н., Немцев В. Н. Умные технологии в экономике и управлении // Умные технологии в современном мире: материалы юбилейной всерос. науч.-практ. конф., посвященной 75-летию Южно-Уральского государственного университета (Челябинск, 20-23 ноября 2018 г.) / под ред. И. А. Баева. — Челябинск: ЮУрГУ (НИУ), 2018. — Т. 1. — С. 145–150.
4. Никулин А. Н., Яхиев И. И. Волатильность рынка в период локдауна // Современные проблемы внедрения элементов бережливого производства: Междунар. очно-заочная науч.-практич. конф. (Ульяновск, 22–30 декабря 2020 г.). — Ульяновск: УлГТУ, 2021. — С. 23–27.

5. *Ныч М. П.* Законодательные основы фондового рынка России // Правотворчество, правоприменение и правосознание: состояние и перспективы развития: сб. докл. VII Всерос. науч.-практ. конф. (Хабаровск, 28–29 мая 2021 г.). — Хабаровск: ДВГУПС, 2021. — С. 187–191.

6. *Овсянникова О. А.* Динамика российского рынка инвестиций 2020–2021 // Современные тенденции и инновации в науке и производстве: материалы X Междунар. науч.-практ. конф. (Междуреченск, 22 апреля 2021 г.). — Междуреченск: КузГТУ, 2021. — С. 253.1–253.7.

7. *Поповская Н. О., Власкина А. С., Норкина М. А.* Торговый робот // Проблемы современного мира глазами молодежи: сб. науч. тр. — М.: РУДН, 2015. — С. 45–51.

8. *Пучкина Е. С., Рындина И. В.* Развитие деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг в условиях пандемии // Вестник Алтайской академии экономики и права. — 2022. — № 1. — С. 97–104.

9. *Рыбалкин Д. А.* Прогнозирование финансового результата от торговли на рынке Форекс // Управление экономическими системами. — 2012. — № 6 (42). — URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=18839648> (дата обращения: 20.09.2022).

10. *Рычков В. В.* Sanctions news index (SNI) — индекс санкционных новостей // Пермский финансовый журнал. — 2021. — № 2 (25). — С. 4–20.

11. *Смирнова Л. Н.* Обучение пожилых людей в России торговле на рынке форекс // Вестник Санкт-Петербургского университета. — Серия 12. — 2015. — Вып. 3. — С. 128–134.

Научный руководитель: **В. Ж. Дубровский**,
доктор экономических наук, профессор

Н. И. Фетисов

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Цифровые финансовые инструменты в России: проблемы и перспективы внедрения

Аннотация. Рассматривается вопрос внедрения цифровых финансовых инструментов, определены основные характеристики цифровых финансовых активов, цифровых валют и цифрового рубля, приводится краткая сравнительная характеристика цифровых финансовых инструментов в России, выделены их перспективные направления.

Ключевые слова: цифровые финансовые инструменты; финансовый рынок; цифровой рубль; криптовалюта.

С января 2021 г. вступил в силу Федеральный закон от 31 июля 2020 г. № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте

и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее — Федеральный закон № 259-ФЗ), которым регулируются отношения, возникающие при выпуске, учете и обращении цифровых финансовых активов. С этого момента можно зафиксировать появление принципиально нового финансового инструмента в России — цифровых финансовых активов. Формирование цифровой экономики оказывает существенное влияние на сложившиеся социально-экономические отношения, в расчете на перспективу долгосрочного экономического роста. Широкое распространение интернета, мобильной связи и информационных технологий служит основой цифровой трансформации процессов. Ввиду этого, внедрение цифровых технологий в финансовую сферу, появление новых финансовых инструментов видится вполне логичным процессом.

По большому счету, введение Федерального закона № 259-ФЗ можно считать отправной точкой в становлении рынка цифровых финансовых инструментов в нашей стране. Законом были отдельно вынесены такие понятия, как цифровые финансовые активы и цифровые валюты (по сути, все существующие криптовалюты). Вместе с этим, стоит отметить активное исследование Банком России возможности выпуска в обращение «цифрового рубля». Таким образом, мы получаем следующую спецификацию отечественного рынка цифровых финансовых инструментов в настоящий момент (см. таблицу).

Долгожданная теоретическая формулировка цифровой валюты (криптовалюты), установление законных и «незаконных» областей ее применения помогли получить ясность в области теоретической и практической реализации криптовалюты, однако ограничили методику ее использования [4, с. 2393]. При этом можно говорить о стабильно высокой популярности цифровых валют у российских инвесторов. Так, Россия является одной из лидирующих стран в части объемов майнинга биткоина, в частности по состоянию на август 2021 г. потребление электроэнергетических мощностей России составляло 11,23 % от общего числа вычислительных мощностей, затрачиваемых на добычу биткоина в мире¹. Тем не менее, эволюция финансовых транзакций с использованием криптовалют по-прежнему вызывает опасения. Анонимность, стоящая за покупкой и продажей в сети Интернет, в совокупности со сложностью определения источника происхождения средств, стоящих за каждой сделкой, создают мощный и удобный инструмент для использования в преступных целях. Отмывание денег или финансирование терроризма является основной причиной беспокойства в связи с гибкостью использования криптовалют [1, с. 70]. Безусловно, вопрос легализации цифро-

¹ *The Cambridge Centre for Alternative Finance. Bitcoin Mining Map.* — URL: https://ccaf.io/cbeci/mining_map (дата обращения: 12.10.2022).

вых валют остается весьма острым, однако с учетом высокого интереса российских инвесторов к криптовалюте не стоит исключать возможность допуска цифровых валют на российский финансовый рынок в качестве инвестиционного инструмента, с учетом реализации лицензирования допускаемых на финансовый рынок цифровых валют и криптобирж, а также проработки вопросов, связанных с налогообложением в отношении оборота криптовалют. Платежным цифровым инструментом будет эмитируемый Банком России «цифровой рубль».

**Краткая сравнительная характеристика
цифровых финансовых инструментов в России [3, с. 45]**

Критерий сравнения	Цифровые финансовые активы (ЦФА)	Цифровой рубль	Цифровые валюты (криптовалюты)
Определение	Цифровые права, выпуск, учет и обращение которых возможны только путем внесения записей в информационную систему	Дополнительная форма российской национальной валюты, которая будет эмитироваться центральным банком (Банком России) в цифровой форме	Совокупность электронных данных, содержащихся в информационной системе, которые предлагаются и могут быть приняты в качестве средства платежа, не являющегося денежной единицей или в качестве инвестиций
Эмитент	Юридическое лицо или индивидуальный предприниматель	Банк России	Лицо или группа лиц
Возможно ли использовать как средство платежа?	ЦФА – инвестиционный инструмент, и не являются платежным средством	Возможно, это платежный инструмент	Цифровые валюты – высокорискованный инвестиционный инструмент, запрещенный к использованию как средство платежа

Проект цифрового рубля находится на стадии разработки ЦБ РФ. Для реализации проекта скорее всего будет использована двухуровневая розничная модель, предполагающая открытие специализированных кошельков финансовым организациям и Федеральному казначейству, а финансовые организации, в свою очередь, открывают кошельки для физических и юридических лиц на платформе цифрового рубля и осуществляют расчеты. При этом, учитывая международный опыт исследований в области цифровых валют центральных банков, стоит отметить, что сегодня эффективность и безопасность розничных платежей, а также финансовая инклюзивность являются ключевыми мотивами центральных банков по внедрению цифровых валют для розничных платежей.

В то же время такие факторы, как поддержка финансовой стабильности, сохранение предложения универсально используемых центробанковских денег, поддержание денежного суверенитета, дедолларизация экономики и геополитика являются не менее значимыми [2, с. 236].

Остановившаяся на вопросе внедрения финансового инструмента — «цифровых финансовых активов (ЦФА)», нельзя не отметить следующую ситуацию — данный финансовый инструмент в настоящий момент не получил явной востребованности среди участников финансового рынка. По мнению автора, это связано с тем фактором, что цифровые финансовые активы в своем нынешнем виде не представляют собой определенного альтернативного источника денежного капитала для бизнеса, в той или иной мере по сути дублируя уже существующие финансовые инструменты («вторичный», производный финансовый инструмент — осуществление прав по эмиссионным ценным бумагам, право участия в капитале непубличного акционерного общества, право требования передачи эмиссионных ценных бумаг).

Тем не менее с учетом развития краудфандинга и краудинвестинга ЦФА имеют серьезный потенциал в части поддержки малого и среднего бизнеса. Цифровые краудплатформы могут обеспечить существенно большее количество предложений заемных источников финансирования, позволяя субъектам малого бизнеса привлекать более дешевый и доступный денежный капитал. С учетом осуществления расширенного доступа неквалифицированных инвесторов к данному сегменту финансового рынка, упрощения процедуры и возможности эмиссии ЦФА организациями под реализацию относительно небольших проектов, но в то же время имеющих ключевое значение для субъекта малого бизнеса данный финансовый инструмент может стать достаточно востребованным вариантом осуществления и привлечения инвестиций.

Библиографический список

1. *Зиниша О. С., Мельник А. Р., Каплун Д. А.* Роль финансового регулирования в вопросе развития отрасли цифровых валют // Валютное регулирование. Валютный контроль. — 2021. — № 2. — С. 68–73.
2. *Кочергин Д. А.* Современные модели систем цифровых валют центральных банков // Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика. — 2021. — Т. 37, вып. 2. — С. 205–240.
3. *Разумовская Е. А., Лебедев А. В., Фетисов Н. И.* Регулирование рынка цифровых валют в России: применение японского опыта и возможности центрального банка // Банковское дело. — 2022. — № 6. — С. 42–49.
4. *Умаров Х. С.* Изменение правового статуса криптовалюты в России в 2020–2021 гг. как перспективный шаг в будущее // Финансы и кредит. — 2021. — Т. 27, № 10. — С. 2384–2408.

Исследование трендов цифровизации управления государственными и муниципальными финансами

Аннотация. Статья посвящена исследованию трендов цифровизации управления государственными и муниципальными финансами. Автором предлагается комплексный подход к взаимодействию всех институтов власти как на федеральном уровне, так и на региональном при изучении процессов цифровизации в финансовой сфере в целом и в сегменте государственных и муниципальных финансов.

Ключевые слова: цифровизация; цифровые технологии; государственные и муниципальные финансы.

Современный мир, в том числе и в экономическом контексте, претерпевает глобальные изменения. Это предопределяет важность взаимодействия всех институтов власти как на национальном уровне, так и в мировом масштабе. Следует учитывать значение такого подхода при изучении процессов цифровизации в финансовой сфере в целом и в сегменте государственных и муниципальных финансов в частности.

В данном контенте реализуется именно такой подход, что предопределяет последовательность изучения трендов в цифровизации государственных и муниципальных финансов на следующих уровнях:

1) следует рассмотреть мировые тенденции, сопровождающие внедрение и развитие цифровых технологий;

2) необходимо изучить межнациональные подходы и тренды цифровизации финансовой сферы;

3) нужно сформировать представление о том, как национальные финансовые системы адаптированы к мировым тенденциям, а также изучить перспективы внедрения новых цифровых технологий в управление государственными и муниципальными финансами на национальном уровне [2, с. 1699].

Третий из перечисленных уровней является наиболее значимым в процессе изучения вопроса. Но, учитывая особенности современного мира, нельзя оставить без внимания и первые два указанных уровня.

Цифровые технологии могут оказывать существенное влияние на финансовую сферу, предоставляя новые мощные средства управления. Это создает уникальную возможность преобразовать финансовую сферу [1, с. 92], направляя достижения цифровой революции в направлении устойчивого развития. Вместе с тем бесконтрольное развитие цифровых технологий может привести к крайне негативным послед-

ствиям для человечества в целом. Не случайно внедрение и тренды цифровизации в финансовой сфере находятся под довольно жестким контролем и управлением как со стороны международных организаций, так и правительств каждого государства в отдельности [3, с. 415].

Понимание важности данного направления привело к созданию в рамках Организации объединенных наций (ООН) Программы финансирования плана устойчивого развития до 2030 г. Основными трендами устойчивого развития в финансовой сфере определены:

- преобразование финансовой сферы в соответствии с приоритетами людей, которых должна обслуживать финансовая сфера;
- приближение сложных финансовых услуг к массовым рынкам;
- создание удобства и расширение возможностей для накопления средств, выдачи и получения займов, инвестирования и уплаты налогов;
- установление норм, стандартов и регламентов цифрового финансирования устойчивого развития общества, особенно для нового поколения цифровых платформ, обладающих международным влиянием;
- улучшение подотчетности и прозрачности государственного финансирования¹.

Реализация вышеуказанных направлений требует организации высокоэффективной системы управления на всех уровнях. Прежде всего это касается финансовой сферы как в государственном, так и в частном сегментах национальных экономик.

В 2018 г. Генеральный секретарь ООН сформировал рабочую группу по цифровому финансированию целей устойчивого развития (SDG), которая, выполняя поручение организации и в результате своей деятельности подготавливает ежегодно объемные отчеты о тех процессах и трендах современного финансового мира. Первый отчет был опубликован во время генеральной ассамблеи ООН в сентябре 2019 г. под названием «Цифровизация для финансирования устойчивого будущего». В августе 2020 г. был представлен специальный сводный итоговый отчет SDG «People's money: harnessing digitalization to finance a sustainable future». Представленные в отчете выявленные факты и рекомендации основаны на тесном взаимодействии с участниками финансовой сферы и на результатах аналитических и статистических исследований самой группы².

Таким образом, на мировом уровне ООН стремится к реализации возможностей преодоления препятствий и устранения рисков при внед-

¹ *People's money: harnessing digitalization to finance a sustainable future.* — URL: <https://digitallibrary.un.org/record/3887087/files/taskforcereport.pdf> (дата обращения: 15.08.2022).

² *Ibid.*

рении цифровых технологий для достижения целей устойчивого развития в сфере финансов. Важную функцию имеет поддержка государств-членов ООН в реализации ключевых возможностей, инноваций при соотнесении экосистем цифрового финансирования с целями устойчивого развития.

Российская Федерация является не только активным государством — членом ООН, но и одним из учредителей данной организации. В этом контексте следует понимать важность мировых трендов в области цифровизации финансов при организации данного процесса в сфере государственных и муниципальных финансов на национальном уровне.

Мировым трендом цифровизации в финансовой сфере до 2030 г. можно считать максимально полезное и относительно безопасное применение цифровых технологий для целей устойчивого развития как в экономической (в том числе финансовой), так и в социальной сферах жизнедеятельности населения планеты Земля в целом. Важность исследований, проводимых экспертами ОЭСР, отражается в федеральных национальных проектах, принимаемых Правительством РФ как по поручению Президента страны В. В. Путина, так и по инициативам министерств и ведомств, входящих в состав исполнительных органов власти.

Первые результаты цифровизации на межнациональном уровне уже прошли экспертную оценку и представлены широким кругам ответственности в отчетах, сводках, релизах и иных материалах ОЭСР. Одним из трендов управления государственными финансами является внедрение стандартов ОЭСР в финансировании научных разработок в области цифровизации общества. В ведущем экономическом университете РФ НИУ «Высшая школа экономики» реализован проект «Анализ принципов проектного управления, инструментов и лучших практик ОЭСР, и разработка предложений по их использованию в приоритетных проектах стратегического развития, документах стратегического планирования и государственных программах Российской Федерации, а также нормативно-правовой базе евразийской интеграции»¹.

В целом ОЭСР рассматривается как авторитетная в мировом сообществе межгосударственная коммуникативно-информационная платформа. Дающая возможность реализовать передовые достижения в области цифровизации по мере готовности национального государства к их эффективному внедрению.

Итак, следует отметить, что определение мировых трендов развития цифровизации финансов позволяет провести сравнение национальных достижений с продвижением других стран в данной области, вы-

¹ Стандарты ОЭСР для России и ЕАЭС. — URL: <https://globalcentre.hse.ru/oecdceust> (дата обращения: 15.08.2022).

явить «узкие» места и обеспечить наиболее полное использование окна возможностей для эффективного продвижения в цифровизации государственных и муниципальных финансов.

Процессы цифровизации носят глобальный характер, что предопределяет рассмотрение национальной экономической системы как целостного объекта внедрения цифровых технологий. Государственные и муниципальные финансы в этом ключе скорее рассматриваются как элемент экономической системы, обеспечивающий финансовыми ресурсами все сферы жизнедеятельности хозяйствующих субъектов. В этом контексте, тренды цифровизации управления государственными и муниципальными финансами не могут и не должны идти вразрез с общими концептуальными подходами и целями цифровизации на национальном уровне.

Библиографический список

1. *Артеменко Д. А., Зенченко С. В.* Цифровые технологии в финансовой сфере: эволюция и основные тренды развития в России и за рубежом // *Финансы: теория и практика.* — 2021. — Т. 25, вып. 3. — С. 90–101.
2. *Булетова Н. Е., Мордвинцев А. И., Поляков Д. С.* Цифровизация системы государственного и муниципального управления в рамках реализации стратегических целей развития территорий // *Экономический анализ: теория и практика.* — 2020. — Т. 19, вып. 9. — С. 1695–1722.
3. *Лактионова О. Е.* Бизнес-аналитика в управлении звеньями финансовой системы в цифровой экономике // *Финансовая аналитика: проблемы и решения.* — 2020. — Т. 13, № 4. — С. 414–429.

СЕКЦИЯ 3

ИНВЕСТИЦИИ И ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА

Л. И. Юзвович

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Научно-теоретические аспекты становления и функционирования инструмента unit-экономика в бизнес-моделировании

Аннотация. Рассматривая историю возникновения unit-экономики, стоит отметить, что ее истоки прослеживаются в сочетании микроэкономики и управленческого учета. Так, расчет прибыли, маржинальной прибыли, а также расчет прибыли в управленческом учете дают понимание всем дальнейшим расчетам в unit-экономике. Некоторые специалисты отождествляют данный инструмент с маржинальной экономикой.

Ключевые слова: unit-экономика; стартап; бизнес-модель; денежные потоки.

Стоит помнить, что unit-экономика — это такой инструмент, который позволяет, имея определенные расчеты по итогам хозяйственной деятельности компании благодаря данным о финансовых результатах предприятия, устанавливать новые рычаги воздействия, определяя новые показатели в качестве ключевых для мониторинга и устанавливая в качестве контролируемых критериев важные значения, которые соответствуют очередному вполне конкретному этапу развития компании. Чем раньше бизнес начинает отслеживать unit-экономику для своего стартапа, тем больше шансов закрепиться на рынке и достичь траектории роста. На начальных этапах можно быть чрезмерно оптимистичным в отношении концепции своего бизнеса. Многие стартапы начинают работу, не задумываясь о соответствии продукта рынку, стратегии ценообразования, структуре затрат, связанной с их бизнес-моделью, привлечении клиентов и, конечно же, учетной политики. Если игнорировать эти факторы, может произойти уничтожение идеи стартапа, когда деньги начнут заканчиваться.

Понимание unit-экономики на раннем этапе позволяет делать долгосрочные финансовые прогнозы, которые более точно предсказывают траекторию дохода. На ранней стадии нужен здоровый темп роста, но также предприятие должно быть прибыльными.

Даже при идеальном исполнении ускорение роста может сопровождаться сокращением прибыли. Внимательно следя за ключевыми показателями, вы можете измерять, улучшать и согласовывать свой маркетинг, продукт или услугу, а также команду с направлением, в котором вам нужно двигаться для обеспечения устойчивости.

Знание прямых доходов и расходов, связанных с бизнес-моделью, является важным постоянным приоритетом и необходимой информацией о финансовых показателях компании.

Используя unit-экономику как подход к бизнесу, стартапы на ранних стадиях могут лучше понять свою компанию по мере ее развития, масштабирования и роста. Пристальное внимание к экономике единиц помогает выявлять возможности, управлять денежными потоками и преодолевать многие проблемы, связанные с масштабированием бизнеса.

Рассматривая понятие «unit-экономика», которое сравнительно новое в экономической терминологии, можно выделить несколько существующих подходов к определению (табл. 1).

Таблица 1

Дискуссионные подходы к определению понятия «unit-экономика»

Автор	Определение
М. А. Горбачева	Unit-экономику представляет собой инструмент, позволяющий упростить многогранную сложность бизнес-процессов за счет измерения рентабельности на единичной основе [3, с. 41–42]
А. Минин, Н. Асолам	Unit-экономика, которая представляет собой метод экономического моделирования, что используется для определения прибыльности бизнес-модели компании благодаря процессу оценивания прибыльности единицы товара или одного клиента организации, т. е. один юнит [1; 5]
А. Ю. Михайлов	Unit-экономика — это мощный инструмент, который может помочь вам понять и даже предсказать успех и будущую жизнеспособность вашего бизнеса. Unit-экономика описывает доходы и расходы компании — не в целом, а всегда по отношению к отдельной, идентифицируемой единице [6, с. 28]
Е. Б. Осипова	Под unit-экономикой подразумевается прибыль и расходы, возникающие при взаимодействии с одним товаров или клиентом. Их называют юнитами, или проще единицей дохода и расхода. Для каждого конкретного предприятия в зависимости от его специфики юнит — это либо товар, либо клиент [7]
А. А. Романчук	Термин «unit-экономика» в первую очередь определяет прямые доходы и расходы, связанные с определенной бизнес-моделью. Они выражаются именно на единицу доходности базовой единицы [8]
Ю. Г. Боровко, Н. С. Ермашкевич	Unit-экономика представляет собой инструмент принятия сложных управленческих решений, который основан на подходе применения определенного набора метрик, т. е. ключевых важных показателей, которые выбраны руководством в соответствии с поставленными задачами развития компании [2]

Итак, unit-экономика компании представляет собой довольно сложную, многогранную характеристику и систему прогнозирования финансовых результатов организации. Отметим, что качественный прогноз можно выстроить тогда и только тогда, когда существует качественный и разработанный инструментарий, который регулярно используется на системной основе.

В зависимости от бизнес-модели и отрасли единицы должны определяться по-разному. В то время как произведенный продукт или электронный клиент могут представлять собой единицу в производственных компаниях, единица экономики единицы в бизнес-моделях без поддающихся количественной оценке продуктов относится только к клиентам.

В контексте данного исследования необходимо рассмотреть значение unit-экономики в бизнес-моделировании (табл. 2).

Т а б л и ц а 2

Значение unit-экономики в бизнес-моделировании [4]

Признак	Экономическое значение
Unit-экономика эффективна при прогнозировании прибыли	Так как позволяет помочь спрогнозировать насколько прибыльным является бизнес (или, когда ожидается, что он достигнет прибыльности), поскольку дает простую, детализированную картину прибыльности компании на основе единицы продукции
Unit-экономика может помочь оптимизировать продукт	Поскольку помогает определить общую надежность продукта, давая возможность выявить, является он переоцененным или недооцененным, что позволяет, в свою очередь, помочь компании определить благоприятные стратегии для оптимизации продукта, а также определить, насколько эффективны маркетинговые затраты
Unit-экономика может помочь оценить устойчивость рынка	Позволяя проанализировать будущий потенциал продукта на ранних стадиях развития бизнеса, чтобы измерить его рыночную устойчивость

Таким образом, unit-экономика формирует основные финансовые строительные блоки компании, из которых позже возникает общий объем продаж или операционная прибыль (ЕВIT или ЕВITDA). С точки зрения управления, прибыльность базовой единицы является отправной точкой для анализа и оценки финансовых результатов.

Корпоративные финансовые модели, как правило, гораздо более детализированы и основаны на конкретных данных, которые часто недоступны инвесторам. В unit-экономике, анализируется экономическая единица, просто связывая ключевые показатели из отчета о прибылях и убытках (P&L), баланса и отчета о движении денежных средств с соответствующей базовой единицей — например, объем продаж на еди-

ницу, EBITDA на единицу и т. д. — и фокусируясь на «основной рентабельности» и операционных показателях подразделения.

Также стоит подчеркнуть, что данный инструмент преимущественно характерен для современных компаний, которые используют различные показатели, позволяющие отследить как бизнес-процессы компании влияют и имеют связь с показателями системы маркетинга, применяемыми в организации. Также многие аналитики отмечают, что просто вести систему учета unit-экономики на предприятии не всегда целесообразно, поскольку многие показатели данного инструмента целесообразно применять в сопоставлении с другими показателями, применяя когортный анализ, который будет отвечать за аналитическую составляющую внешнего рынка сферы деятельности компании. Но данный подход должен учитывать тип юнита и специфику сферы деятельности компании.

Библиографический список

1. *Асолам Н. Гайд: разобраться в юнит-экономике за один день.* — URL: <https://vc.ru/finance/48822-gayd-razobratsya-v-yunit-ekonomike-za-odin-den> (дата обращения: 12.09.2022).

2. *Боровко Ю. Г., Ермашкевич Н. С.* Возможности применения модели юнит-экономики к анализу деятельности субъектов малого предпринимательства и обоснованию целесообразности диверсификации бизнеса // Вектор экономики. — 2019. — № 11. — URL: http://www.vectoreconomy.ru/images/publications/2019/11/economicsmanagement/Borovko_Ermashkevich2.pdf (дата обращения: 15.05.2021).

3. *Горбачева М. А.* Юнит-экономика // Бизнес-образование в экономике знаний. — 2020. — № 3. — С. 41–43.

4. *Заикина Д. Д.* Юнит-экономика как основной инструмент оценки деятельности компании // Лучшая студенческая статья 2020: сб. ст. XXXIII Междунар. науч.-исслед. конкурса (Пенза, 25 ноября 2020 г.). — Пенза: Наука и Просвещение, 2020. — С. 112–115.

5. *Минин А.* Юнит экономика. Ч. 1: История появления // Маркетинг для практиков. — 2018. — 24 февраля. — URL: <https://marketing-course.ru/unit-economiss> (дата обращения: 12.09.2022).

6. *Михайлов А. Ю.* Рынки капитала и криптоактивов: тренды и поведение инвесторов. — М.: ИНФРА-М, 2022. — 219 с.

7. *Осипова Е. Б.* Особенности расчета unit-экономики в компаниях на стадии start-up // Транспортное дело России. — 2018. — № 6. — С. 141–142.

8. *Романчук А. А.* Роль юнит-экономики при диджитализации бизнеса // Молодой ученый. — 2020. — № 26 (316). — С. 127–129.

Д. С. Зырянов

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

О некоторых проблемах инвестиционно-строительного проектирования в Российской Федерации в новых реалиях

Аннотация. Статья дает характеристику некоторым проблемным вопросам инвестиционно-строительного проектирования, выделяемым аналитиками как особо значимых на современном этапе развития экономики РФ. Также в статье определяются факторы, оказывающие дестабилизирующее действие на инвестиционно-строительное проектирование, вызывая различные риски.

Ключевые слова: инвестиционно-строительный проект; строительная отрасль; корпоративное мошенничество; реформа ценообразования.

Под инвестиционно-строительным проектом понимается «целенаправленное, заранее проработанное и запланированное создание или модернизация физических объектов, технологических процессов, технической и организационной документации, материальных, финансовых, трудовых и иных ресурсов, а также управленческих решений и мероприятий по их выполнению» [4, с. 123].

Реализация инвестиционно-строительных проектов сопряжена с влиянием многочисленных угроз, создающих риски для проекта и инвесторов. К факторам, оказывающим наибольшее негативное влияние, относятся: санкционное давление; уход иностранных инвесторов; уход иностранных брендов и необходимость срочного импортозамещения; высокий уровень налогообложения в отрасли; восходящая тенденция стоимости сырья (строительных материалов) и оборудования; колеблющийся спрос и неплатежеспособность заказчиков; факты частого мошенничества в отрасли.

Рассмотрим некоторые актуальные проблемные области в инвестиционно-строительном проектировании.

1. Кадровая проблема. На текущий момент остро встает вопрос наличия большого числа неквалифицированной рабочей силы в строительстве (в том числе мигрантов). Одновременно прослеживается тенденция сокращения доли квалифицированного персонала.

Доля занятых в строительном секторе экономики РФ в общем составе рабочей силы России за семилетний период (2015–2021 гг.) снизилась с 7,6 % до 6,6 % (отток около 825 тыс. чел.). Около 40 % от уровня данного снижения произошло благодаря пандемии коронавируса и закрытию границ [1, с. 115].

Ввиду того, что данный показатель отражает наиболее квалифицированных специалистов в строительной отрасли, имеющих официальное трудоустройство, получающих официальную, «белую» заработную плату, то динамика последних лет отражает ситуацию потери профессиональных кадров в строительной сфере.

Важный фактор, обусловивший отток кадров, связан с заработной платой, размер которой является менее привлекательной, чем в других отраслях.

По данным Росстата¹, размер среднемесячной зарплаты в строительной сфере РФ составил: в 2019 г. — 42,6 тыс. р., в 2020 г. — 44,7 тыс. р., в 2021 г. — 51,9 тыс. р. В сравнении, в сфере добычи полезных ископаемых средняя зарплата составила: в 2019 г. — 89,3 тыс. р., в 2020 г. — 95,3 тыс. р., в 2021 г. — 103,5 тыс. р. Также в строительной сфере заработная плата ниже средней заработной платой по РФ.

Эти тенденции, в свою очередь, приводят к снижению качества строительного-монтажных работ.

2. Проблема применения «серых» схем и корпоративного мошенничества. Строительная отрасль является отраслью, аккумулирующей значительные финансовые ресурсы, поэтому она насыщена любого рода схемами ухода от налогообложения и вывода денежных средств. Таким образом, строительство удобно «для «отмывания» значительных денежных средств, полученных от противоправной деятельности (причем не только преступной)» [3. с. 68].

В отрасли значительное количество «проблемных» фирм-подрядчиков, фирм-однодневок, «номинальных» заказчиков, ведущих фиктивную деятельность. Данные фирмы создаются с целью ухода от налогообложения, минимизации налогообложения, вывода денежных средств в крупных размерах из легального оборота и их обналичивания. Таким образом, фирма попадает в поле зрения налоговых и правоохранительных органов, выпадает из легальной экономики и уходит в теневой сектор, что может негативно сказаться на деловой репутации заказчика на рынке и повысит риск финансовых потерь в будущем (например, уплата взысканных налогов через суд разовой суммой, что сильно отразится на оборотных средствах компании).

К данному вопросу можно отнести и проблему внутрикорпоративного мошенничества, несоблюдения комплаенса.

3. Проблема ценообразования в строительстве. С 2016 г. с разной степенью интенсивности идет реформа ценообразования в строи-

¹ Рынок труда, занятость и заработная плата // Федеральная служба государственной статистики. — URL: https://rosstat.gov.ru/labor_market_employment_salaries (дата обращения 14.07.2022).

тельстве, среди задач которой особо выделяются: переход к ресурсному методу; «актуализация классификатора строительных ресурсов и федерального сборника сметных цен на строительные материалы; выпуск обновленной федеральной сметно-нормативной базы; создание региональных центров мониторинга цен строительных ресурсов» [2, с. 3]. Главным вектором является переход на ресурсный метод ценообразования.

Расценки сметной документации в частном секторе экономики несмотря на осуществляющуюся реформу, формируются, в основном, базисно-индексным методом. В основе лежат расценки на материалы и работы 2000 г. Каждый год к ним накручивается определенный коэффициент, который должен приводить в соответствие с ценами текущего периода. Коэффициенты разрабатываются ко всем работам в смете, а также отдельно на материалы, фонд оплаты труда, оборудование и машины и механизмы и утверждаются Правительством РФ для каждого региона.

В основе каждой расценки — ГЭСН, содержащий определенный набор работ и материалов, из которых состоит расценка. Перечень работ и материалов уже очень устарел и не соответствует современным реалиям и технологиям (например, бетон в расценках все еще черпают и переносят ведрами ручным трудом).

К тому же, коэффициенты не всегда передают реальную рыночную стоимость. Таким образом, сметный расчет, составленный базисно-индексным методом (именно ей отдают предпочтение множество заказчиков и подрядчиков, в том числе, из-за быстроты составления), отражает лишь ориентировочную стоимость строительства. Реальная фактическая стоимость может отклоняться в большую или в меньшую сторону. При этом строительные работы оплачиваются после согласования актов выполненных работ, составленных, как правило, по сметным расчетам.

При наличии отклонения фактической стоимости строительства от сметного расчета в большую сторону, как правило, все финансовые риски переносятся на подрядчика.

При наличии отклонения фактической стоимости строительства от сметного расчета в меньшую сторону (ввиду неправильно составленной сметы либо экономии подрядчика) возникает вопрос о качестве выполненных строительных работ, применяемых материалов, а также риск недобросовестности подрядчика и присвоения излишков.

Некоторые подрядчики начинают создавать сметные расчеты (при согласии заказчиков) уже после окончания строительных работ либо изменяют первичные составленные сметные расчеты под фактическую ситуацию. При этом нарушается вся технология инвестиционного процесса, создаются условия для внутрикorporативного мошенничества.

Библиографический список

1. Галактионова А., Якунина Е., Жундриков А. и др. Инвестиции в инфраструктуру. Строительство 2021: аналитический обзор // InfraOne Research. — URL: <https://infraoneresearch.ru/materials/db461c3c2d08b78050673d25e5e58eb8.pdf> (дата обращения: 15.06.2022).

2. Гимадиева Л. Ш. Ценообразование в строительстве: анализ ситуации и дальнейшие перспективы // Вестник Евразийской науки. — 2020. — Т. 12, № 2. — URL: <https://esj.today/PDF/33ECVN220.pdf> (дата обращения: 12.07.2022).

3. Кулешов Ю. Н. Проблемы выявления экономических преступлений в сфере строительства // Известия высших учебных заведений. Поволжский регион. Общественные науки. — 2018. — № 1 (45). — С. 67–74.

4. Опекунов В. А., Щербинин И. В. Исследование существующей системы разработки и реализации инвестиционно-строительных проектов // Вестник университета. — 2018. — № 9. — С. 122–126.

Г. М. Квон

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Проблемы оценки эффективности социально-преобразующих инвестиций

Аннотация. Актуальность преобразующих инвестиций обуславливается их ролью в преодолении насущных социальных проблем. В статье рассмотрены теоретические подходы к оценке преобразующих инвестиций, спецификой которых является обоснование не только экономической эффективности, но также социальной и экологической.

Ключевые слова: преобразующие инвестиции; социальный эффект; оценка эффективности; SROI.

Избавление от острых социальных проблем, приводящее к снижению социальной напряженности, сокращению бедности, обеспечению долгосрочного экономического роста требует помимо реализации государственных программ развития, грантов и донорской помощи объединения усилий различных заинтересованных сторон (государства, общества, частных лиц, организаций), поиска новых форм инвестирования, что привело к созданию новой концепции — преобразующего инвестирования, основные положения которого представлены в работе Э. Багг-Левина и Д. Эмерсона [1].

Особенность преобразующего импакт-инвестирования заключается в том, что оно нацелено на получение «комбинированной ценности», отражающей не только экономические результаты, но также социальные и экологические. Основные направления преобразующего инве-

стирования связаны с реализацией проектов в сфере доступного здравоохранения, образования, решения экологических проблем. Сопряженными понятиями к данной категории являются «социально-преобразующие инвестиции», «импакт-инвестиции», «инвестиции воздействия», «ESG-инвестиции», «социально ответственные инвестиции» и др. [3].

Вложение инвестиций требует предварительной оценки их эффективности для принятия инвестиционного решения. Оценка экономической эффективности не представляет особой сложности, так как независимо от вида проектов, их особенностей при расчете проектов используются принципы, закрепленные в методических рекомендациях по оценке эффективности инвестиционных проектов¹. Здесь существует возможность использовать совокупность формализованных методов, включая расчеты общепринятых показателей оценки (NPV, PI, IRR, DPP и др.) [2].

Оценка преобразующих инвестиций является более затруднительной, так как существует настоятельная потребность учитывать, помимо экономической, также социальную и экологическую ценности. Сложность оценки данных инвестиций (преобразующих инвестиционных проектов) заключается в их специфике: к ключевым критериям оценки добавляется критерий воздействия, который, согласно руководству по импакт-инвестированию [7], может происходить независимо от риска и доходности или не быть напрямую связано с ними. Это означает, что не всегда можно обеспечить компромисс между финансовой отдачей и воздействием, или его (компромисса) просто может не существовать.

Разработкой показателей в сфере преобразующего инвестирования в части определений и терминов занимается проект Impact Reporting and Investment Standards (IRIS). Кроме того, по аналогии с рейтинговой системой Standard and Poor's существует Impact Investing Rating System — GIIRS (Глобальная рейтинговая система), использующая общий набор показателей для измерения социальной эффективности фондов и компаний, которые намерены оказывать воздействие.

Говоря про оценку, можно использовать подход ИММ (измерение и управление воздействием), с помощью которого преобразующие (импакт) инвесторы могут понять влияние своих инвестиций на людей и планету (измерение), а затем предпринять действия по адаптации процессов и улучшению результатов (управление). ИММ использует как количественные, так и качественные показатели, отражающие специфику отдельных отраслей.

¹ Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (вторая редакция, исправленная и дополненная), утв. Минэкономки РФ, Минфином РФ и Госстроем РФ от 21 июня 1999 г. № ВК 477.

Для оценки социальных эффектов можно использовать подход, предложенный в работах [4; 5]. Авторами выделяется ряд социальных эффектов с подразделением их на прямые и косвенные, однако в работах отсутствует алгоритм оценки, но проводится общий обзор существующих методик (большой частью, зарубежных), которые имеют отношение к показателям качества жизни и т. п.

Также существует методология оценки преобразующих (импакт) инвестиций, позволяющая учесть результат воздействия (социальных и экологических эффектов), представленная в руководстве по SROI [6]. Показатель SROI, называемый как «социальная отдача от инвестиций» или «социальная рентабельность инвестиций»¹ делает упор на включение в оценку проекта создаваемой социальной ценности, при этом под социальной ценностью понимается «ценность, которую заинтересованные стороны испытывают через изменения в своей жизни» [9, р. 80]. Эта методология, по мнению ряда авторов [8], помогает не только определять положительные и отрицательные внешние эффекты, но и доказывать организациям, осуществляющим преобразующие инвестиции, получаемые социальные, экологические и экономические выгоды, и в дальнейшем улучшать их.

SROI осуществляется в шесть этапов через соблюдение ряда принципов. Необходимо отметить, что традиционная оценка эффективности проектов, согласно вышеуказанным Методическим рекомендациям, также учитывает ряд принципов, и принципы SROI им не противоречат. По своей сути SROI — это экономический анализ, основанный на анализе затрат и выгод (Cost Benefit Analysis, CBA), который пытается учитывать различные виды воздействия при оценке деятельности организации. Однако данный анализ в отличие от анализа затрат и выгод несмотря на общность подходов имеет свои различия [10].

В заключение необходимо отметить, что методология SROI имеет более широкое применение и выходит за рамки отдельных организаций. Ее использование имеет национальный, региональный и муниципальный характер в силу необходимости учета эстерналий, возникающих в ход реализации того или иного проекта/программы в регионе, в том числе и в различных отраслях.

Библиографический список

1. Багг-Левин Э., Эмерсон Дж. Социально-преобразующие инвестиции. Как мы меняем мир и зарабатываем деньги. — М.: РОССПЭН, 2017. — 271 с.

¹ В Великобритании сеть SROI называется теперь сетью SVI (Social Value International — Международная социальная ценность).

2. Беренс В., Хавранек П. М. Руководство по подготовке промышленных технико-экономических исследований. — М.: Интерэксперт, 1995. — 343 с.
3. Дворяшкина Е. Б., Квон Г. М. О сущностно-содержательных характеристиках преобразующих инвестиций // Вестник экономики, права и социологии. — 2020. — № 2. — С. 7–10.
4. Емельянов А. М., Исакин М. А., Исакина Е. А. Оценка эффективности социальных проектов на основе индикаторов качества жизни населения // Экономический анализ: теория и практика. — 2010. — № 21 (186). — С. 43–52.
5. Синдяшкина Е. Н. Вопросы оценки видов социального эффекта при реализации инвестиционных проектов // Проблемы прогнозирования. — 2010. — № 1 (118). — С. 140–147.
6. *A guide to social return on investment: accounting for value.* — URL: <https://socialvalueuk.org/wp-content/uploads/2016/03/The%20Guide%20to%20Social%20Return%20on%20Investment%202015.pdf> (дата обращения: 15.10.2022).
7. *Godeke S., Briaud P. Impact investing handbook an implementation. guide for practitioners.* Melbourne: Rockefeller, 2020. — 181 p.
8. *Krlev G., Münscher R., Mülbart K. Social return on investment (SROI): state-of-the-art and perspectives.* — URL: https://sosyaletkianalizi.com/wp-content/uploads/2017/11/sroi_state-of-the-art_and_perspectives.pdf (дата обращения: 15.10.2022).
9. *Maldonado M., Corbey M. Social return on investment (SROI): a review of the technique* // *Maandblad Voor Accountancy en Bedrijfseconomie.* — 2016. — Vol. 90, no. 3. — P. 79–86.
10. *Wellbeing programme: an introduction to social return on investment.* — 2014. — URL: https://www.tnlcommunityfund.org.uk/media/insights/documents/wellbeing_social_return_investment.pdf?mtime=20201022163253&focal=none (дата обращения: 15.11.2022).

Влияние инвестиционной политики предприятия на его финансовое положение

Аннотация. Рассмотрены основные теоретические положения инвестиционной политики предприятий. Сделан акцент на важность и значимость реализации финансовой деятельности предприятия на основе спланированной и разработанной инвестиционной политики, что в конечном итоге позволит достичь положительного финансового результата хозяйственной деятельности.

Ключевые слова: инвестиции; инвестиционная деятельность; инвестиционная политика; финансовое положение.

Инвестиционная деятельность предприятия играет важную роль в деятельности любого юридического лица, вне зависимости от того, в какой сфере ведет свою деятельность хозяйствующий субъект, какие объемы дохода у него есть, какая организационно-правовая форма у предприятия и даже вне зависимости от каких размеров штатная численность компании. Правительство Российской Федерации уделяет большое внимание становлению и развитию предпринимательства на своей территории, и это не случайно, ведь без организации процесса развития бизнеса невозможно развитие экономики всей страны. Четко выстроенные финансовые механизмы инвестиционной деятельности предприятий являются важной стартовой составляющей эффективной застрахованной политики государства. Каждый инвестиционный процесс зависит не только от правительства, но и от умелого руководства компании. Без знания основных экономических положений инвестиционной деятельности предприятия. Без понимания основных экономических принципов, этапов развития инвестиций и денежного потока, невозможно обеспечить стабильное и планомерное становление бизнеса.

Инвестиции важны и необходимы каждому предприятию. Перед каждым менеджером высшего звена стоит задача понять и обеспечить наиболее выгодное развитие своей компании. В свою очередь, инвестиционная деятельность невозможна без четко выстроенной инвестиционной политики, основывающейся на принципах. Самый важный вопрос, который ставит перед собой каждый руководитель, принимая то или иное экономическое решение: какая выгода (какой финансовый результат) будет от участия в этой деятельности?

Предварительный анализ научной литературы показал, что среди ученых существует неоднозначность понятия «инвестиционная политика предприятия».

Так, Д. А. Ендовицкий считает, что инвестиционная политика предприятия раскрывается в руководстве по формированию программы капиталовложений, отбору проектов и принятию финансовых решений, которые будут направлены на получение длительного положительного экономического эффекта, обеспечивая фирме конкурентное преимущество на рынке. Он также считает, что инвестиционная политика — это главная задача финансовой стратегии фирмы [7, с. 25]. Другие считают, что инвестиционная политика фирмы представляет собой набор инструментов финансовой деятельности, благодаря которым обеспечивается поступление новых денежных средств в компанию, наряду с основным видом деятельности [2, с. 57; 5, с. 104; 6, с. 18]. Третий круг ученых поддерживает теорию, что инвестиционная стратегия может быть реализована только из-за успешной реализации инвестиционной политики компании, которая раскрывается в соблюдении ряда принципов, реализации этапов, достижения экономической цели и отражении ряда принципов поведения предприятия [1, с. 30; 3, с. 13; 10, с. 84].

Исходя из вышеприведенных понятий, можно сделать вывод, что инвестиционная политика отражает прежде всего финансовую стратегию фирмы, направлена на достижение конкурентных преимуществ на рынке и включает в себя наиболее эффективные инструменты решения поставленных инвестиционных задач. Кроме того, инвестиционная деятельность должна содержать оптимальный баланс риска и доходности.

Как нами было отмечено ранее, инвестиционная политика предприятия должна опираться на ряд экономических принципов, которые позволят достичь намеченных целей своевременно и с наименьшими финансовыми издержками.

Основные экономические принципы построения финансово выверенной инвестиционной политики раскрываются в действующей научной литературе [4, с. 63; 8, с. 258; 9, с. 366]. Исходя из анализа и систематизации информации, приведенной в источниках, можно выделить следующие неотъемлемые части инвестиционной деятельности предприятия:

- инвестиционная политика должна иметь цель, коррелирующую с основной финансовой стратегией фирмы, быть устойчивой;
- выбор стратегии инвестирования зависит от экономической ситуации в мире, стране и регионе;
- решение о вложении денежных средств должно учитывать все риски, инфляцию;
- оптимальная диверсификация вложений;
- регулярный мониторинг активов в поисках лучших, отвечающих всем вышеприведенным принципам.

В большинстве случаев проблемы формирования инвестиционного процесса в современных условиях обусловлены отсутствием четко разработанной системы принципов инвестиционной политики. Совокупность принципов инвестиционной политики обеспечивает эффективное взаимодействие всех уровней управления, начиная от предприятий и заканчивая органами публичной власти всех уровней, что в конечном итоге позволит достичь положительный финансовый результат хозяйственной деятельности.

На основании изложенного можно выделить следующие основные положения, раскрывающие суть инвестиционной политики предприятия в совокупности с приведенными принципами:

1) инвестиционная политика ориентируется на реализацию общей финансовой стратегии и достижение целей компании;

2) не является исключительно составляющей финансовой стратегии, но и связана с непосредственной предпринимательской деятельностью предприятия, его социальным и научно-техническим развитием.

3) политика в сфере инвестиций направлена на сбалансированное и долгосрочное финансовое развитие;

4) достижение финансовых целей напрямую зависит от срока, чем быстрее требуется достичь целей, тем более рискованные активы будут выбраны фирмой.

Библиографический список

1. *Алексеев В. Н.* Финансовая инфраструктура России. Проблемы развития в условиях глобализации. — М.: Дашков и К°, 2015. — 220 с.
2. *Алексеева А. Е.* Инвестиционная политика предприятия как условие укрепления его экономической безопасности // Скиф. Вопросы студенческой науки. — 2019. — № 8 (36). — С. 56–59.
3. *Асланов М. А.* Инвестиционная стратегия и политика компании // Евразийский союз ученых. — 2018. — № 4-6 (49). — С. 12–15.
4. *Вашаев Б. Х., Амадаев А. А., Мизаев М. М.* Инвестиционная политика: ее сущность и роль // Естественно-гуманитарные исследования. — 2021. — № 33 (1). — С. 62–64.
5. *Воробьев И. В.* Инвестиционная политика на промышленных предприятиях // Вестник Ленинградского государственного университета им. А. С. Пушкина. — 2015. — Т. 6, № 1. — С. 103–107.
6. *Ендовицкий Д. А.* Анализ и оценка эффективности инвестиционной политики коммерческих организаций: методология и методика. — Воронеж: ВГУ, 2013. — 288 с.
7. *Канищева Н. А., Аскерова М. А.* Инвестиционная политика — важный элемент финансовой стратегии предприятия // Вестник Института экономики

и управления Новгородского государственного университета им. Ярослава Мудрого. — 2018. — № 2 (27). — С. 39–46.

8. Трысячный В. И., Польшаков А. Ю., Жевора Ю. И. Оценка эффективности инвестиционной политики в контексте обеспечения экономической безопасности // Научно-технические ведомости Санкт-Петербургского государственного политехнического университета. Экономические науки. — 2009. — № 2-2 (75). — С. 257–261.

9. Хлебни А. К. Взаимосвязь экономической и инвестиционной безопасности // Евразийский научный журнал. — 2017. — № 4. — С. 366–367.

10. Чаплыгина М. И. Формирование и реализация инвестиционной политики предприятия // Международный журнал гуманитарных и естественных наук. — 2016. — № 1-5. — С. 84–85.

А. В. Завьялов

*Уральский федеральный университет
имени первого Президента России Б. Н. Ельцина, г. Екатеринбург*

Инвестиционно-строительное планирование в условиях неопределенности

Аннотация. Строительный сектор осуществляет свою деятельность в форме реализации инвестиционно-строительных проектов. Высокая неопределенность на старте и последующем развитии инвестиционно-строительного проекта, а также зависимость строительного рынка от внешних и внутренних экономических факторов определяет актуальность рассмотрения основ обеспечения эффективности инвестиционно-строительных проектов в условиях кризиса и неопределенности.

Ключевые слова: инвестиционно-строительный проект; неопределенность; кризис; организация строительства.

Первичное осмысление объективных и субъективных данных статистики [1, с. 18–23] позволяет заключить, что макроэкономический базис современного инвестиционно-строительного процесса в России характеризуется значительным уровнем нестабильности, а также общемировыми особенностями современных внешних условий, связанными с экспоненциальным научно-техническим развитием и масштабной информатизацией, в свою очередь обуславливающими процессы транснационализации и урбанизации, что в совокупности определяет прогрессивные изменения экзогенных параметров реализации инвестиционно-строительных проектов, определяющих в свою очередь возрастающую неопределенность условий, требующую адекватных подходов к ее учету и (или) устранению. Мезоэкономический базис характеризуется низ-

кими показателями строительной активности, фиксируемой, как изолировано, так и на основе межстрановых сопоставлений, неэффективностью деятельности, подтверждаемой отрицательными или близкими к нулю показателями интегрированного финансового результата по отрасли [3, с. 42] и низкими значениями показателя средней рентабельности продаж [2, с. 13], что очевидно требует в том числе пересмотра используемых методических и практических инструментов обеспечения эффективности реализуемых инвестиционно-строительных проектов на основе развития научно-теоретической базы.

Обосновано, что многостадийность и существенная длительность инвестиционно-строительного процесса, а также множественность не аффилированных субъектов, ориентированных на решение самостоятельных задач, ограничивают применимость теории проектного управления в образе понятия «проект» для целей обеспечения эффективности и обуславливают необходимость широкого (инвестиционного) подхода к понятию «инвестиционно-строительный проект», который рассматривает его как долгосрочное предприятия («долгосрочность» здесь уточняет характеристику «временности» проекта в рамках управленческого подхода) полного жизненного цикла, раскрываемого через составляющие инвестиционно-строительного процесса.

Анализ теории обеспечения эффективности инвестиционно-строительных проектов выявил ее ограниченность в современных условиях возрастающей неопределенности, существующие подходы к понятию эффективности экономической деятельности являются статичными, основанными на текущих условиях и предположениях об их возможных изменениях в будущем, что не учитывает состояние высокой экзогенной динамики и финансовой безопасности [4, с. 19]. Таким образом, понятие эффективности экономической системы трансформировано с учетом современных условий возрастающей неопределенности посредством включения характеристики способности системы достигать не только текущие цели, но и реализовывать возможности изменений в случае существенной экзогенной динамики, определенной как ее адаптивность. Иными словами, эффективность современных экономических систем определяется совокупностью следующих составляющих:

- экономическое состояние, в котором материальные и нематериальные ресурсы расходуются рационально в соответствии с текущими оценками, обеспечивая создание максимума дополнительных частных и общественных эффектов: экономических (дополнительной стоимости) и пр.;

- адаптивное использование организационных ресурсов, обеспечивающее максимум гибкости экономической системы для целей воз-

возможной модификации при существенном изменении экзогенных параметров.

Эффективность инвестиционно-строительного проекта, как долгосрочного предприятия полного жизненного цикла, определяется максимизацией полного эффекта, инициированного данным проектом инвестиционно-строительного процесса. Укрупненные стадии инвестиционно-строительного процесса обладают обеспечивающим (предынвестиционная стадия), реализующим (инвестиционно-строительная стадия), а также смешанным (эксплуатационная и ликвидационная стадии) характером влияния на эффективность инвестиционно-строительного проекта. Возможности адаптивного использования организационных ресурсов реализуются на основе обратных связей, обозначающих процессы модификации параметров инвестиционно-строительного проекта для целей обеспечения эффективности в условиях возрастающей неопределенности.

При реализации инвестиционно-строительных проектов характерно возникновение так называемых взаимных эффектов независимых субъектов проекта («внутренних» экстерналий), когда увеличение стоимости и (или) длительности одной стадии проекта влияют на качество результатов другой, что негативно сказывается на показателях стадии-донора, обеспечивая при этом эффективность стадии-реципиента и всего проекта в целом. Возникновение «внутренних» отрицательных эффектов в инвестиционно-строительных проектах в основном связано со спецификой системы взаимодействия между субъектами при традиционных способах контрактования, характеризующейся следованием исключительно собственным целям в рамках проекта, отсутствием заинтересованности в результатах других субъектов, невозможностью (в том числе экономической) обмена ресурсами и т. д. Ситуацию потерь эффективности усугубляет состязательный принцип тендерных процедур инвестиционно-строительного процесса, обуславливающих невозможность заложить инвестиционные затраты, эффект от которых реализуется на другой стадии.

При отсутствии обеспечения интегральной коммерческой эффективности инвестиционно-строительного проекта, когда его независимые субъекты в условиях контрактного разделения процессов максимизируют экономический эффект [5, с. 29], исходя из рыночных условий, будут наблюдаться потери эффективности каждой стадии в результате недоинвестирования, так как максимум полного экономического эффекта от инвестиций стадии-донора (экономического эффекта с учетом взаимных эффектов) будет находиться дальше максимума экономического эффекта, проявляющегося в рамках этой стадии инвестиционно-

строительного проекта. Таким образом, обосновывается необходимость развития механизма обеспечения интегральной коммерческой эффективности инвестиционно-строительных проектов через нивелирование потерь эффективности каждой стадии, представляющей собой разницу между дополнительным экономическим эффектом от инвестиций конкретной стадии, проявляющимся на других стадиях, и локальными потерями экономического эффекта конкретной стадии в результате осуществления инвестиций, результат от которых проявляется на других стадиях.

Специфика инвестиционно-строительного проекта, как преимущественно крупного и значимого мероприятия, накладывает особенности на состав формируемых им полных эффектов, которые, как правило, не ограничиваются частными результатами отдельных субъектов, а включают также общественные эффекты, определяемые как чистые результаты деятельности для социальной группы или общества в целом. Таким образом, специфичным классификационным признаком эффектов инвестиционно-строительного проекта будет дифференциация по субъектам получения эффектов. В совокупности с институциональным расширением массива формируемых эффектов по связи с экономической деятельностью на экономическое и внеэкономическое направления формируется новая классификация эффектов инвестиционно-строительного проекта с учетом их специфики, которая в свою очередь определяет дифференциацию полной эффективности проекта на коммерческую и общественную составляющие.

Общественный эффект реализации крупного и значимого мероприятия определяется, как экономическими, так и внеэкономическими факторами влияния. Экономические факторы проявляются в существенном мультипликативном воздействии инвестиций в объекты капитального строительства на предпринимательскую активность региона в целом, а, следовательно, на экономический рост, а также занятость, вызывая их прогрессивный рост. Вторую компоненту общественных эффектов крупного и значимого мероприятия формируют так называемые экстерналинные эффекты, не включаемые в состав затрат и результатов субъектов проекта. В общем случае реализация крупного и значимого мероприятия вызывает внешние эффекты как в положительном, так и отрицательном направлениях. При наличии положительных внешних эффектов максимум полного эффекта реализации крупного и значимого мероприятия будет находиться дальше максимума интегрального коммерческого эффекта проекта, так как внешние эффекты будут улучшать благосостояние третьих лиц, не являющихся участниками проекта. Действие положительных внешних эффектов при отсутствии мероприятий (управленческих воздействий) по обеспечению полной эффективности проекта бу-

дет приводить к недоинвестированию с точки зрения эффективного уровня инвестиционных вложений и потерям эффективности проекта. Таким образом, обосновывается необходимость дополнительных управленческих воздействий по устранению последствий недоинвестирования для целей обеспечения полной эффективности крупного и значимого мероприятия, результат от которых будет проявляться, как нивелирование потерь эффективности проекта, представляющей собой разницу между внешним эффектом реализации крупного и значимого мероприятия и потерями интегрального коммерческого эффекта в результате осуществления инвестиций, имеющих внешний эффект.

Библиографический список

1. *Алексеев А. А., Беляева Е. Ю.* К вопросу о транзакционных издержках в инвестиционно-строительном комплексе // Вопросы экономики и права. — 2018. — № 119. — С. 17–24.
2. *Жилищное* строительство. Аналитическая записка / А. В. Андреев, И. Л. Данилова и др., 2021. — 37 с.
3. *Корнилова С. В., Антохина Ю. А.* Классификационный анализ факторов, ограничивающих развитие строительных предприятий // Актуальные проблемы экономики и управления. — 2018. — № 3. — С. 40–44.
4. *Еремеева С. С.* Финансовая безопасность предприятия как основной критерий его экономической безопасности // Финансы и учетная политика. — 2019. — № 5 (9). — С. 17–21.
5. *Кузина О. В., Шалаевская А. С.* Управление рисками инвестиционно-строительного проекта // Современные проблемы управления проектами в инвестиционно-строительной сфере и природопользовании: материалы VIII Междунар. науч.-практ. конф. (Москва, 11–15 апреля 2018 г.). — М.: РЭУ им. Г. В. Плеханова, 2018. — С. 26–31.

СЕКЦИЯ 4

ФИНАНСЫ КОМПАНИЙ И КОРПОРАЦИЙ

Н. С. Пионткевич

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Системообразующие промышленные организации как основа устойчивого развития российской экономики: финансовые аспекты развития

Аннотация. Устойчивость развития российской экономики оказалась под угрозой в результате беспрецедентного геополитического и экономического кризиса в мировой экономике в 2022 г. Российская экономика столкнулась с острой необходимостью быстрой структурной перестройки и поддержания финансовой устойчивости системообразующих промышленных организаций для выхода из кризиса. В статье дана характеристика критериям отнесения организаций в перечень системообразующих. Исследованы актуальные финансовые меры государственной поддержки системообразующих промышленных организаций.

Ключевые слова: системообразующие организации; устойчивое развитие; меры поддержки; льготное кредитование.

В условиях внешней нестабильности и санкций особую значимость в поддержании устойчивости национальной экономики приобретает обеспечение стабильного функционирования системообразующих промышленных производств, являющихся основой роста и развития других отраслей народного хозяйства, а также способных покрыть внутренние потребности в продукции и обеспечить занятость населения.

Мировой экономический кризис 2008 г., оказавший существенное влияние на траекторию развития национальных экономик, потребовал от российских властей разработки и внедрения новых подходов к преодолению кризисных явлений в экономической сфере страны. Существенный удар приняли на себя крупные промышленные организации, оказавшиеся одномоментно отрезанными от внешних кредитных ресурсов. Основной акцент был сделан со стороны государства на поддержке промышленного сектора экономики, создающего основную часть валового внутреннего продукта. Так, по итогам заседания Правительственной комиссии по повышению устойчивости развития российской экономики был принят перечень системообразующих организаций, состоящий из 295 организаций, имеющих стратегическое значение.

Под системообразующими организациями стали пониматься организации, оказывающие существенное влияние на развитие экономики страны, отрасли, региона, обеспечивающие наибольшую занятость в своих отраслях и являющиеся крупнейшими налогоплательщиками.

Во время финансового кризиса 2014–2015 гг. после ослабления рубля на фоне подешевевшей нефти и геополитических рисков список системообразующих организаций периодически пересматривался в сторону сокращения [1, с. 536; 3, с. 37] с целью оказания поддержки организациям, попавшим в сложную экономическую ситуацию.

Кризисные явления в мировой экономике 2020 г., связанные с пандемией коронавируса, вызвали необходимость расширения перечня системообразующих организаций до более 600 позиций, при этом помимо возможности претендовать на государственную поддержку, для таких организаций был введен мораторий на банкротство на период кризиса.

Однако уже 16 апреля 2020 г. премьер-министром России М. Мишустиным было предложено отказаться от единого перечня системообразующих организаций и вести на уровне профильных министерств и госкорпораций динамичные отраслевые списки, утвержденные Правительственной комиссией по повышению устойчивости развития российской экономики.

На сегодняшний день перечень системообразующих организаций пополняется и насчитывает более 1 100 позиций, включение в отраслевые списки системообразующих организаций осуществляется при условии превышения минимальных значений отраслевых показателей, определенных отдельно для каждой отрасли [4, с. 305–309]. Кроме данных критериев, организация может попасть в перечень системообразующих при наличии одного или нескольких из следующих оснований:

- градообразующее предприятие, оказывающее существенное влияние на развитие региона [5, с. 74];
- головной исполнитель или исполнитель первого уровня кооперации по гособоронзаказу;
- осуществление деятельности по эксплуатации критической инфраструктуры и (или) обеспечению безопасности на территории Республики Крым, города Севастополя, Калининградской области и Дальневосточного федерального округа;
- осуществление разработки и внедрения критических технологий, разработки критически важного программного обеспечения;
- обеспечение информационной безопасности, предоставление услуг по разработке и эксплуатации государственных информационных систем, общественно значимых сервисов в сети Интернет;
- обеспечение транспортной доступности удаленных территорий;

— осуществление торговой деятельности непродовольственными товарами потребительского спроса с переориентацией на российских поставщиков при отказе иностранных поставок организациями с численностью сотрудников не менее 900 чел.¹

В 2022 г. по решению Правительства РФ для поддержки системообразующих организаций возобновлено действие следующих адресных мер:

- государственные гарантии, необходимые для реструктуризации кредитов или получения новых кредитов и облигационных займов;
- субсидирование возмещения затрат на производство, выполнение работ и предоставление услуг;
- субсидирование процентных ставок;
- реструктуризация налоговой задолженности;
- государственный заказ;
- таможенно-тарифная политика и т. д.

Для упрощения доступа к получению государственной поддержке потенциальным участникам программы не требуется проходить обязательную оценку финансовой устойчивости (стресс-тесты), однако, по мнению экспертов, данная мера «снижает возможности заранее подготовиться к развитию негативных сценариев, а также сжимает аналитическую базу данных по финансовой устойчивости компаний для дальнейшего анализа результативности примененных мер и инструментов поддержки, повышает риски кредитных организаций» [2, с. 15].

Действенными финансовыми мерами поддержки системообразующим промышленным организациям считаются специальные кредитные программы, предусматривающие льготное кредитование на поддержание текущей деятельности по ставке 11 % годовых (одна организация сможет получить до 10 млрд р. на один год, группа компаний — до 30 млрд р.). Планируется докапитализация Фонда развития промышленности до 60 млрд р. для реализации программы импортозамещения. Доступные заемные средства призваны обеспечить бесперебойную работу системообразующих организаций важных для экономики отраслей.

Для определения и обоснования объемов предоставления мер государственной поддержки с распределением по формам и срокам их предоставления проводится анализ финансово-хозяйственной деятельности системообразующей организации, а также составляется прогноз

¹ *Критерии* и порядок включения организаций в перечень системообразующих организаций российской экономики. Приложение № 1 к протоколу заседания Подкомиссии по повышению устойчивости финансового сектора и отдельных отраслей экономики Правительственной комиссии по повышению устойчивости развития российской экономики в условиях санкций от 22 апреля 2022 г. № 5к.

по группе показателей на предстоящий период, в котором планируется получение государственной поддержки.

Государственная поддержка системообразующих промышленных организаций нацелена на обеспечение возможности их бесперебойного функционирования, поддержки производственного цикла, и, соответственно, сохранения рабочих мест.

Библиографический список

1. *Анисенко Н. А.* Классификация и критерии отбора системообразующих предприятий Российской Федерации // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Экономика. — 2017. — Т. 25, № 4. — С. 534–542.
2. *Блошенко Т. А., Демидова С. Е.* Системообразующие организации: антикризисные меры и инструменты государственной поддержки // Вестник Алтайской академии экономики и права. — 2022. — № 10. — С. 11–16.
3. *Быдтаева Э. Е.* Новый подход к формированию перечня системообразующих организаций // Вестник университета. — 2021. — № 1. — С. 36–41.
4. *Демидова С. Е., Блошенко Т. А., Керейто А. Ю.* Структурный анализ системообразующих организаций // Самоуправление. — 2022. — № 4 (132). — С. 305–309.
5. *Козотов В. В.* Классификация системообразующих предприятий // Финансы и кредит. — 2012. — № 9 (489). — С. 72–78.

Е. Б. Дворядкина, А. А. Елисеева

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Меры финансовой поддержки для малых и средних предприятий в секторе персональных услуг — предоставление микрозаймов

Аннотация. В статье кратко рассмотрены меры региональной финансовой поддержки, оказываемые малым и средним предприятиям в секторе персональных услуг, на примере предоставления микрокредитными компаниями различных видов микрозаймов. Проведен анализ региональных практик некоторых субъектов Российской Федерации (Пензенская область, Ненецкий автономный округ, Липецкая область, Республика Бурятия). Сделан вывод о том, что региональные меры финансовой поддержки сопутствуют расширению доступа малых и средних предприятий к финансовым услугам.

Ключевые слова: рынок персональных услуг; МСП; финансовая поддержка; микрозайм.

Малые и средние предприятия (МСП) сферы услуг имеют важное значение для регионального рынка персональных услуг (РРПУ). Так,

например, М. К. Hashim относит к МСП в секторе персональных услуг: парикмахерские и салоны красоты, портные мастерские, автомойки, прачечные, фотоателье, туристические агентства, курьерские службы, службы по прокату автотранспортных средств и др. [3, с. 4]. Росту сектора МСП (в том числе МСП, оказывающих персональные услуги), особенно в сегодняшних сложных экономических условиях сопутствуют меры финансовой поддержки. Поддержка роста МСП в сфере услуг имеет большой потенциал для расширения высокооплачиваемой занятости. Целью данного исследования является краткий обзор мер финансовой поддержки, оказываемых МСП в секторе персональных услуг — микрозаймы на льготных условиях, гарантийная поддержка (на примере региональных практик следующих субъектов Российской Федерации: Пензенская область, Ненецкий автономный округ, Липецкая область, Республика Бурятия)).

Таким образом, мы взяли для краткого анализа — Пензенскую область, Ненецкий автономный округ, Липецкую область, Республику Бурятия.

Сектор персональных услуг — это социально значимый сегмент потребительского рынка услуг, который, в том числе, представлен предпринятиями малого и среднего бизнеса.

Далее, отметим для каждого из регионов меры финансовой поддержки, оказываемые МСП в секторе персональных услуг на примере предоставления микрозаймов, и занесем данные в таблицу.

**Меры государственной финансовой поддержки,
оказываемые МСП в секторе персональных услуг
(на примере предоставления микрозаймов)**

Субъект РФ	Меры финансовой поддержки
Пензенская область	Акционерное общество «Гарантийная микрокредитная компания „Поручитель“» (далее — АО МКК «Поручитель») разработало новый кредитный продукт для «самозанятых граждан». Льготный займ предоставляется в сумме до 500 тыс. р. на срок до 3 лет со ставкой 4 % годовых, что ниже ключевой ставки Центрального Банка Российской Федерации
Ненецкий автономный округ (НАО)	<p>Микрокредитная компания «Фонд поддержки предпринимательства и предоставления гарантий НАО» предоставляет микрозаймы и гарантии субъектам МСП и «самозанятым» гражданам:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) «На доверии» — до 1 млн р. по ставке 10 %, сроком до двух лет; 2) «Старт» — до 1 млн р. по ставке 5 %, сроком до двух лет; 3) «Бизнес-оборот» — до 5 млн р. по ставке 6 %, сроком до двух лет; 4) «Сельский» — до 5 млн р. по ставке 5 %, сроком до двух лет; 5) «Бизнес-Инвест» — до 5 млн р. по ставке 6 %, сроком до пяти лет; 6) «Северный завоз» — до 5 млн р. по ставке 6 %, сроком до двух лет; 7) «Новотех» — до 5 млн р. по ставке 6 %, сроком до пяти лет

Окончание таблицы

Субъект РФ	Меры финансовой поддержки
Липецкая область	<p>Некоммерческая микрокредитная организация «Липецкий областной фонд поддержки МСП» (далее — МКК «Липецкий областной фонд поддержки МСП») предоставляет три категории займов:</p> <p>1) базовые продукты («Инвестиционный» — до 5 млн р. по ставке от 3,75 %, сроком до трех лет; «Бизнесу на оборотные средства» — до 5 млн р. по ставке от 3,75 %, сроком до 1,5 лет; «Старт» — до 1 млн р. по ставке от 1 %, сроком до двух лет; «Кредитный» — до 5 млн р. по ставке от 3,75 % сроком до двух лет; «Самозанятый» — до 500 тыс. р. по ставке от 3,75 %, сроком до трех лет; «Франшиза» — до 3 млн р. по ставке от 3,75 %, сроком до двух лет; «Альтернатива» — до 5 млн р. по ставке от 3,75 %, сроком до трех лет; «Экспортёр» — до 5 млн р. по ставке от 3,75 %, сроком до трех лет; «Максимальный» — от 5,01 млн р. до 20 млн р. по ставке от 4,5 %, сроком до семи лет; «Альтернатива-М» — до 20 млн р. по ставке от 3,75 %, сроком до трех лет);</p> <p>2) антикризисные продукты («Антикризисная поддержка» — до 20 млн р. по ставке от 3,75 %, сроком до двух лет);</p> <p>3) представительство в Крыму («Инвестиционный» — до 3 млн р. по ставке от 3,75 %, сроком до двух лет; «Оборотный» — до 3 млн р. по ставке от 3,75 %, сроком до 1,5 лет; «Старт» — до 1 млн р. по ставке от 3 %, сроком до двух лет)</p>
Республика Бурятия	<p>Микрокредитная компания «Фонд поддержки МСП Республики Бурятия» предоставляет:</p> <p>1) микрозаймы на любые предпринимательские цели в размере до 5 млн р. сроком до трех лет до 7,5 % годовых, в зависимости от вида кредитного продукта. Самозанятые граждане могут получить льготный микрозайм по ставке 5 % годовых на любые предпринимательские цели до 500 тыс. р.;</p> <p>2) предоставление поручительства Гарантийного фонда Бурятии по кредитам, банковским гарантиям, займам и договорам лизинга. Размер поручительства может составить до 25 млн р., но не более 70 % от суммы привлекаемого кредита;</p> <p>3) предоставление субсидий субъектам МСП на возмещение 50 % первого взноса (аванса) по договорам лизинга оборудования и в сумме, не превышающей 10 млн р.;</p> <p>4) предоставление субсидий субъектам МСП на возмещение 20 % части затрат, связанных с приобретением нового оборудования, не превышающей 10 млн р.;</p> <p>5) предоставление грантов в форме субсидий субъектам МСП до 500 тыс. р., включенным в реестр социальных предпринимателей, или субъектам малого предпринимательства, созданным физическими лицами в возрасте до 25 лет включительно</p>

Примечание. Составлено по: АО МКК «Поручитель». — URL: <https://garant-fond58.ru> (дата обращения: 15.10.2022); Предприниматели НАО могут получить помощь на развитие бизнеса в регионе. — URL: https://dfei.adm-nao.ru/obshaya-informaciya/news/23666/?utm_referrer=https%20%3A%20%2F%20%2Fyandex.ru%20%2F (дата обращения: 15.10.2022); МКК «Липецкий областной фонд поддержки МСП». — URL: <https://lipfond.ru> (дата обращения: 15.10.2022); МК «Фонд поддержки МСП Республики Бурятия». — URL: https://fond03.ru/about_fond (дата обращения: 15.10.2022).

В целом мы можем отметить такие меры финансовой поддержки на региональном уровне, как инвестиционный налоговый вычет, гарантийная поддержка, микрозаймы на льготных условиях, льготное кредитование в коммерческих банках, компенсация части затрат на уплату процентов по кредитам (взятым на реализацию проекта).

Важную роль микрозайма как одного из видов мер финансовой поддержки, оказываемых МСП, отводят такие российские ученые, как А. А. Петренко [2], Д. А. Иванова и Л. Г. Шобей [1], но также отметим и зарубежных авторов — Р. Lasak [4], J. N. Taiwo [5].

Таким образом, подводя итог вышесказанному, региональные меры финансовой поддержки, оказываемые МСП, в том числе сектору персональных услуг, могут подразумевать собой предоставление микрозаймов различными микрокредитными компаниями. Следовательно, это способствует расширению доступа МСП к финансовым услугам (доступ к жизненно важному финансированию для МСП, в том числе сектора персональных услуг), удовлетворяя при этом разнообразные предпринимательские потребности (благодаря персональным финансам) и значит, содействует развитию МСП, региональному развитию и повышению качества жизни населения.

Библиографический список

1. *Иванова Д. А., Шобей Л. Г.* Актуальность государственной поддержки малого и среднего бизнеса в современных условиях // Вектор экономики. — 2021. — № 4 (58). — URL: http://www.vectoreconomy.ru/images/publications/2021/4/regionaleconomy/Ivanova_Shobey.pdf (дата обращения: 14.10.2022).
2. *Петренко А. А.* Меры поддержки малого и среднего предпринимательства в республике Крым в период COVID-19 // Научно-практический электронный журнал Аллея Науки. — 2022. — № 1 (64). — URL: https://alley-science.ru/domains_data/files/2January2022/MERY%20PODDERZhKI%20MALOGO%20%20SREDNEGO%20PREDPRINIMATELSTVA%20V%20RESPUBLIKE%20KRYM%20V%20PERIOD%20COVID-19.pdf (дата обращения: 14.10.2022).
3. *Hashim M. Kh.* Business practices in Malaysia small and medium-sized enterprises. — Kedah: UUM Press, 2006. — 118 p.
4. *Lasak P.* The role of financial technology and entrepreneurial finance practices in funding small and medium-sized enterprises // Journal of entrepreneurship, management and innovation. — 2022. — Vol. 18, iss. 1. — P. 7–34.
5. *Taiwo J. N.* The role of microfinance institutions in financing small businesses // Journal of internet banking and commerce. — 2016. — Vol. 21, no. 1. — P. 1–20.

Ю. В. Куваева, Е. А. Седунова

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Модельные типы краудфандинга: опыт финансирования деятельности компаний малого и среднего предпринимательства в странах Латинской Америки

Аннотация. В качестве цели настоящего исследования определено изучение опыта компаний малого и среднего предпринимательства, функционирующих в странах региона Латинская Америка и использующих для целей финансирования своей деятельности разнообразные модельные типы краудфандинга. Исследован рынок краудфинансирования в России и сделаны выводы в отношении перспектив его развития в Российской Федерации.

Ключевые слова: альтернативное финансирование; краудфандинг; краудфинансирование; модельные типы краудфандинга.

В развивающихся странах малый бизнес является формой борьбы с бедностью, обеспечивая занятость населения.

Вместе с тем, доступ к финансированию деятельности таких компаний остается одной из наиболее острых проблем.

Экспертами признается огромный разрыв (порядка 5 трлн долл. США во всем мире) между спросом на финансирование таких предприятий и тем, что эти предприятия фактически получают¹.

В этой связи особую важность представляет изучение процесса альтернативного финансирования компаний малого и среднего бизнеса.

В основу настоящего исследования положены данные опроса, проведенного экспертами Кембриджского центра альтернативных финансов при Кембриджском университете (ССАФ) в отношении 540 компаний, базирующихся в Бразилии (64 %), Колумбии (15 %), Мексике (12 %), Чили (4 %), Аргентине (2 %), Перу (1 %) и Венесуэле (менее 1 %).

Доля малого и среднего предпринимательства в производстве валового внутреннего продукта (ВВП) в странах Латинской Америки составляет порядка 30 %, что в 1,5 раза больше соответствующих показателей, например, в Беларуси (около 20 % ВВП), но при этом все же в два

¹ *The SME Access to digital finance study: a deep dive into the Latin American fintech ecosystem.* — URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/sme-access-to-digital-finance-study-latam> (дата обращения: 12.11.2022).

раза меньше среднего европейского индикатора в 50–60 %. Около 60 % населения региона занято в малом бизнесе¹.

На начало 2022 г. в практике использования краудфандинга как альтернативного инструмента привлечения финансирования насчитывалось 17 модельных типов:

- 1) P2P consumer lending (потребительское P2P кредитование);
- 2) P2P business lending (кредитование P2P бизнеса);
- 3) P2P property lending (имущественное P2P кредитование);
- 4) balance sheet consumer lending (балансовое потребительское кредитование);
- 5) balance sheet business lending (балансовое бизнес-кредитование);
- 6) balance sheet property lending (балансовое имущественное кредитование);
- 7) invoice trading (торговля счетом);
- 8) debt-based securities (основанные на долге ценные бумаги);
- 9) mini bonds (мини облигации);
- 10) consumer purchase finance (финансирование потребительских покупок);
- 11) equity-based crowdfunding (основанный на акции краудфандинг, акционерный краудфандинг);
- 12) real estate crowdfunding (краудфандинг недвижимости);
- 13) revenue sharing (распределение прибыли);
- 14) donation-based crowdfunding (основанный на пожертвовании краудфандинг);
- 15) reward-based crowdfunding (основанный на вознаграждении краудфандинг);
- 16) crowd-led microfinance («возглавляемые толпой микрофинансы»);
- 17) community shares (долевое финансирование сообществ).

Компании малого и среднего предпринимательства, функционирующие в странах Латинской Америки для финансирования своей деятельности, используют следующие модельные типы краудфандинга:

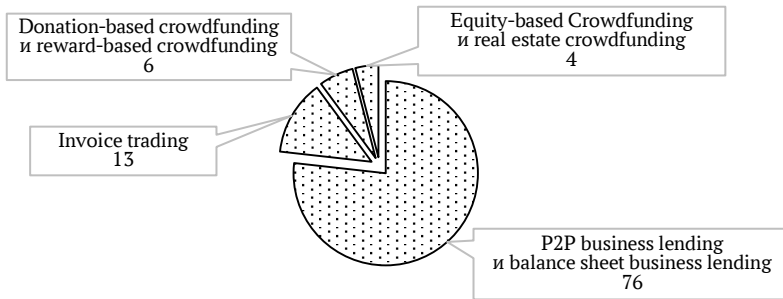
- 1) P2P business lending;
- 2) balance sheet business lending;
- 3) invoice trading;
- 4) equity-based crowdfunding;
- 5) real estate crowdfunding;
- 6) donation-based crowdfunding;

¹ *Regulating alternative finance: results from a global regulator survey.* — URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/regulating-alternative-finance> (дата обращения: 12.11.2022).

- 7) reward-based crowdfunding;
- 8) crowd-led microfinance.

По данным опроса, проведенного экспертами ССАФ¹, большинство респондентов малого и среднего предпринимательства (76 %) использовало P2P business lending и balance sheet business lending, за которым последовал модельный тип invoice trading (13 %). Немногие компании малого и среднего предпринимательства использовали так называемый неинвестиционный краудфандинг, к которому относятся:

- а) модельные типы donation-based crowdfunding и reward-based crowdfunding (6 %);
- б) инвестиционный краудфандинг, включающий в себя equity-based crowdfunding и real estate crowdfunding (4 %) (см. рисунок).



Структура финансирования компаний малого и среднего предпринимательства посредством различных модельных типов краудфандинга², %

Следует отметить, что суммы, привлеченные или заимствованные компаниями малого и среднего предпринимательства, существенно различаются, но в целом респонденты осуществляли операции с небольшим объемом привлекаемых ресурсов, при этом общее медианное значение составляло 3 917 долл. США (75 % выборки).

Анализ сумм, заимствованных компаниями малого и среднего предпринимательства, выявил интересную закономерность: фирмы в сфере торговли и услуг имели распределение привлекаемых ресурсов для финансирования своей деятельности в пределах более высоких зна-

¹ *The SME Access to digital finance study: a deep dive into the Latin American fintech ecosystem.* — URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/sme-access-to-digital-finance-study-latam> (дата обращения: 12.11.2022).

² Составлено по: [5].

чений, в то время как распределение инновационных отраслей было распределено по более низким суммам.

Следует отметить, что в России в части теоретического и методологического подходов к основам краудфандинга существует суверенная точка зрения, сформулированная к 2019 г. [1]. Вместе с тем, как и в большинстве стран мира [3; 4], в России существует законодательство, так или иначе регламентирующее правоотношения на рынке краудфинансирования. Согласно действующему законодательству¹ альтернативное финансирование посредством краудфандинга возможно тремя способами:

- путем предоставления займов (краудлендинг);
- путем приобретения эмиссионных ценных бумаг (краудинвестинг);
- путем приобретения утилитарных цифровых прав².

По состоянию на начало 2020 г. общий объем рынка краудфандинга в России составил 7,1 млрд р. (110 млн долл. США), сократившись при этом по сравнению с 2018 г. на 53 %. В 2021 г. объем привлеченных денежных средств через инвестиционные краудфандинговые платформы увеличился на 97 % (с 7,1 млрд до 13,8 млрд р.), составив приблизительно 220 млн долл. США. В начале 2022 г. объем рынка краудфандинга в стоимостном выражении вновь сократился на 2,4 млрд р., или на 42 %, по сравнению с IV кварталом 2021 г. Для сравнения, по итогам 2019 г. глобальный рынок краудфандинга оценивался в 13,9 млрд долл. [2], в странах Латинской Америки общий объем привлеченных компаниям малого и среднего предпринимательства ресурсов через инструменты альтернативного финансирования на начало 2021 г. составил 5,27 млрд долл. США, что на 191 % больше, чем, например, в 2018 г.³

В заключение стоит отметить, что в настоящее время российский рынок краудфандинга находится на этапе становления, показывая, вместе с тем, активный рост по количеству организаций, объему сделок и охвату клиентской базы. Однако, как полагают авторы, несмотря на отмеченную положительную динамику в РФ, использование накопленного в странах Латинской Америки опыта в части привлечения компаниями малого и среднего предпринимательства альтернативного финансирования является существенно важным для целей развития малых

¹ *О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ*: федер. закон от 2 августа 2019 г. № 259-ФЗ.

² Осуществление инвестирования путем приобретения утилитарных цифровых прав до сих пор не проводится.

³ *Обзор рынка краудфандинга в России (2021 г. и I квартал 2022 г.)*: информ.-аналит. материал — URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/42097/crowdfunding_market_01_2022.pdf (дата обращения: 15.10.2022).

и средних компаний в условиях структурной трансформации отечественной экономики.

Библиографический список

1. Куваева Ю. В., Чудиновских М. В. Мировая практика трансформации подходов к регулированию краудфандинга // Вестник НГУЭУ. — 2020. — № 3. — С. 114–126.
2. Сальникова М. А., Пермяков Р. В. Аналитический обзор состояния рынка краудфандинга и краудлендинга в России // Вестник евразийской науки. — 2021. — Т. 13, № 2. — URL: <https://esj.today/PDF/23ECVN221.pdf> (дата обращения: 12.10.2022).
3. *Gutfleisch G.* Crowdfunding and Initial Coin Offerings Under the EU Legal Framework // *European company law.* — 2018. — Vol. 15, iss. 3. — P. 73–82.
4. *Hartmann B. J.* Crowdlending and Fintechs in Germany // *Journal of European consumer and market law.* — 2017. — Vol. 6, iss. 6. — P. 245–252.
5. *Latin America and the Caribbean 2019: Policies for Competitive SMEs in the Pacific Alliance and Participating South American countries.* — Paris, 2019. — 540 p.

А. В. Чепулянис, Ю. С. Ударцева, Д. Р. Пинаева

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Методика раскрытия информации о бизнес-модели компании и стратегических показателях деятельности в ESG-отчетности

Аннотация. В статье отражаются методические аспекты раскрытия информации о бизнес-модели компании и стратегических аспектах хозяйственной деятельности экономических субъектов, которые представляются в рамках интегрированной отчетности (отчетности об устойчивом развитии). Данная информация повышает открытость и привлекательность компании для инвестирования и финансирования.

Ключевые слова: ESG-отчетность; нефинансовые показатели хозяйственной деятельности.

ESG-отчетность¹ включает такой широкий набор нефинансовых показателей, как экологические, социальные показатели деятельности, миссию и стратегию корпоративного управления, которые в комплексе могут повлиять на способность компании реализовать свою бизнес-

¹ ESG — можно расшифровать как «экология, социальная политика и корпоративное управление».

стратегию, обеспечить позиционирование и конкурентоспособность на рынке и создать ценность в долгосрочной перспективе.

«Важным преимуществом интеграции ESG-показателей является то, что компании, осознающие значимость сдвигов социально-экономических и экологических условий, более гибки в определении стратегических возможностей и обеспечении своей конкурентоспособности» [2, с. 22]. Раскрытие ESG-факторов может привести к реализации стратегии ресурсосбережения (например, на воду, энергию, сырье и т. д.) и сокращения расходов, что в целом положительно повлияет на финансовую результативность и эффективность отдельных бизнес-процессов» и деятельности компании в целом.

Применение ESG-отчетности в качестве раскрытия нефинансовых аспектов хозяйственной деятельности свидетельствует об информационной прозрачности и открытости организации. Эти факторы важны для того, чтобы выстраивать взаимодействие с заинтересованными сторонами, удовлетворять их потребности и принимать решения в отношении компании. Публичным компаниям рекомендуется раскрывать информацию о том, как они учитывают факторы, связанные с воздействием на окружающую среду, социальную сферу и корпоративным управлением, и как внедряют эти факторы в бизнес-модель и стратегию.

Центральный Банк России дает следующие рекомендации, какую информацию необходимо раскрывать в части описания бизнес-модели компании, а именно: «В рамках описания бизнес-модели Общества рекомендуется предусмотреть раскрытие сведений о том, за счет чего Общество обеспечивает рост и сохранение стоимости на протяжении длительного периода времени. Описание бизнес-модели дополняет информацию о стратегии и корпоративном управлении Общества, задавая таким образом контекст для раскрытия нефинансовой информации. ...Рекомендуется использовать ключевые показатели эффективности для описания бизнес-модели, основных тенденций и других аспектов деятельности Общества»¹.

Следовательно, организациям рекомендуется раскрывать информацию о бизнес-модели, значимую для общества, а именно: что, кому и как организация продает, а также организационную структуру организации, цели, стратегии, факторы, влияющие на организацию, и др.

В части раскрытия ESG информации и отчетности существует ряд общепризнанных международных стандартов, среди которых Рекомен-

¹ О рекомендациях по раскрытию публичными акционерными обществами нефинансовой информации, связанной с деятельностью таких обществ: информ. письмо Банка России от 12 июля 2021 г. № ИН-06-28/49. URL: https://cbr.ru/StaticHtml/File/117620/20210712_in-06-28_49.pdf (дата обращения: 29.10.2022).

дации Целевой группы при Совете по финансовой стабильности по раскрытию информации, связанной с климатом (Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD), Стандарт Глобальной инициативы по отчетности (Global Reporting Initiative, GRI) и другие [2, с. 28].

Высококачественное раскрытие ESG включает в себя элементы, которые представлены на рис. 1.



Рис. 1. Атрибуты раскрытия ESG-отчетности¹

Организациям рекомендуется раскрывать такие стратегические показатели, которые могут быть полезны в понимании уровня развития организации, ее влияния на окружающую среду, социальную сферу и экономику. Стратегические показатели отражают результат деятельности предприятия за текущий период. К ним относятся: доля рынка, рентабельность, объем продаж, затраты на производство и т. д. [3].

«Наиболее полные сведения о том, сколько компаний в России выпускают нефинансовые отчеты и какие выбирают подходы к отчетности, содержатся в Национальном Регистре корпоративных нефинансовых отчетов»². Данные позволяют проследить динамику выпуска отчетов по годам, изменение количества компаний, публикующих нефинансовые отчеты, и их отраслевую принадлежность, типы отчетов и другие данные [1].

Как можем видеть из рис. 2, по мере появления запросов от инвестиционного сообщества и рейтинговых агентств все больше публичных компаний начали раскрывать данные по предлагаемым критериям и показателям ESG. Тем не менее совершенствование практики как запроса, так и раскрытия ESG-данных остается крайне актуальной задачей.

¹ Составлено по: Калиновская М. Раскрытие ESG-аспектов в отчетности. — URL: https://raex-a.ru/files/presentations/KPMG_Maria_Kalinovskaya_ESG_topics_02122020_final_.pdf (дата обращения: 29.10.2022).

² Регистр корпоративных нефинансовых отчетов // Российский союз промышленников и предпринимателей: национальный. — URL: <https://rspp.ru/activity/social/registr/?ysclid=19i3ujcd9t 988277254> (дата обращения: 29.10.2022).

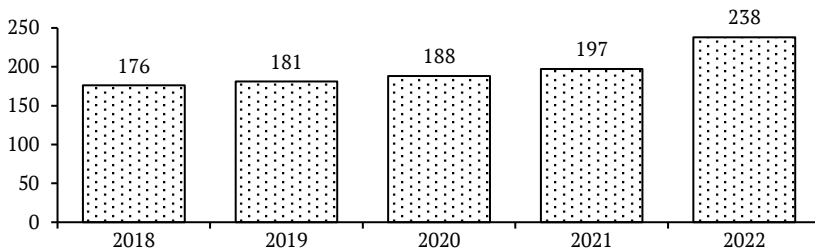


Рис. 2. Количество компаний в Национальном регистре корпоративных нефинансовых отчетов¹

Ключевые темы ESG (рис. 3), в отношении которых в 2020 г. действовали специальные требования к раскрытию, для этого обратимся к отчету Carrots & Sticks — это регулярный обзор требований к раскрытию информации в области устойчивого развития во всем мире. В 2020 г. был проведен анализ требований в 64 странах.



Рис. 3. Ключевые ESG-тематики²

Таким образом, в мире активно разрабатываются глобальные инициативы по развитию единых стандартов нефинансовой отчетности, ориентированных на раскрытие ESG-информации. Организациям рекомендуется раскрывать такую информацию о бизнес-модели и стратегических показателях деятельности в ESG-отчетности, которая даст объективное представление о положительных и отрицательных экологических, социальных и управленческих аспектах деятельности и будет существенна для заинтересованных лиц.

¹ Составлено по: [4].

² Составлено по: [4].

Библиографический список

1. *Кибовская С. В.* Современные тенденции нефинансовой отчетности нефтегазовых компаний в области устойчивого развития // Проблемы экономики и управления нефтегазовым комплексом. — 2019. — № 9 (177). — С. 66–69.
2. *Лазарян С. С., Никонов И. В., Хачатрян А. В.* ESG: эволюция, основные понятия и опыт применения ESG: доклад. — URL: https://www.nifi.ru/images/FILES/Reports/НИФИ_Экологические_социальные_управленческие_факторы_ESG.pdf (дата обращения: 29.10.2022).
3. *Чепулянис А. В., Боярская И. С.* Нефинансовая отчетность как инструмент стимулирования и развития малого и среднего бизнеса // Актуальные вопросы развития финансовой сферы: сб. материалов IV Междунар. науч.-практ. конф. (Махачкала, 10 апреля 2021 г.). — Махачкала: АЛЕФ, 2021. — С. 397–403.
4. *van der Lugt C., van de Wijs P. P., Petrovics D.* Carrots & Sticks: Sustainability Reporting Policy: Global trends in disclosure as the ESG agenda goes mainstream. — URL: <https://www.carrotsandsticks.net/media/zirzbav/carrots-and-sticks-2020-june2020.pdf> (дата обращения: 15.10.2022).

Ю. А. Долгих

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Методологические аспекты формирования и реализации политики управления собственным капиталом корпорации

Аннотация. Статья посвящена исследованию проблематики формирования и реализации политики управления собственным капиталом корпорации с позиции применения системного и процессного методологических подходов. Рассматривается структура системы управления собственным капиталом корпорации, соответствующий финансовый механизм, а также этапы процесса управления собственным капиталом корпорации.

Ключевые слова: политика управления собственным капиталом; корпорация; финансовый механизм.

Собственный капитал играет ключевую роль в финансировании деятельности корпорации. Без него (в частности, уставного капитала) невозможно ее создание. Кроме того, доля собственного капитала в структуре источников финансирования является определяющим индикатором уровня финансовой независимости, финансовой устойчивости корпорации. Ну и в конечном итоге генеральная цель финансового менеджмента, заключающаяся в максимизации благосостояния собственников корпо-

рации, реализуется, в том числе, посредством увеличения ее собственного капитала. Все вышеперечисленное выступает в качестве объективного обоснования необходимости в эффективном формировании и реализации политики управления собственным капиталом корпорации [2].

Политику управления собственным капиталом корпорации можно рассматривать с позиции двух методологических подходов: системного и процессного. В связи с тем, что процесс финансового управления является составным элементом системы финансового менеджмента в корпорации, системная методология в этом вопросе является первичной. В структурном разрезе система управления собственным капиталом корпорации представлена на рис. 1.

В системе управления собственным капиталом корпорации в качестве субъекта управления выступают ее собственники и топ-менеджмент, финансовые службы, служба риск-менеджмента, руководители структурных подразделений [1].

Поскольку управление собственным капиталом корпорации предполагает управление как его формированием, так и эффективным использованием, то объект управления представлен совокупностью состава и структуры собственных источников финансирования, а также активов корпорации, сформированных за счет собственных средств. Управление ими осуществляется прямыми и косвенными методами воздействия, в том числе опосредованно через управление финансовыми отношениями, денежными потоками, финансовыми результатами (чистой прибылью) и рисками корпорации.

Непосредственный процесс управленческого воздействия субъекта на объект осуществляется с помощью механизма управления, структуру которого демонстрирует рис. 2.

Механизм управления собственным капиталом корпорации определяют методологическую основу реализации процесса управления собственным капиталом. Этот процесс подразумевает осуществление ряда этапов, последовательная реализация которых представляет собой замкнутый цикл (рис. 3).

Этап 1. Анализ формирования и использования собственного капитала в предшествующем периоде. На данном этапе анализируется фактически сложившийся состав и структура собственного капитала корпорации. Оценивается ретроспективная динамика как совокупной величины собственного капитала, так и отдельных его структурных элементов, определяются причинные факторы, обусловившие эту динамику. Темпы прироста собственного капитала сопоставляются с темпами прироста активов, выручки и прибыли корпорации. Анализируется стоимость собственных источников финансирования, формируются вы-

воды о степени рациональности фактически сложившейся структуры собственного капитала корпорации [5].

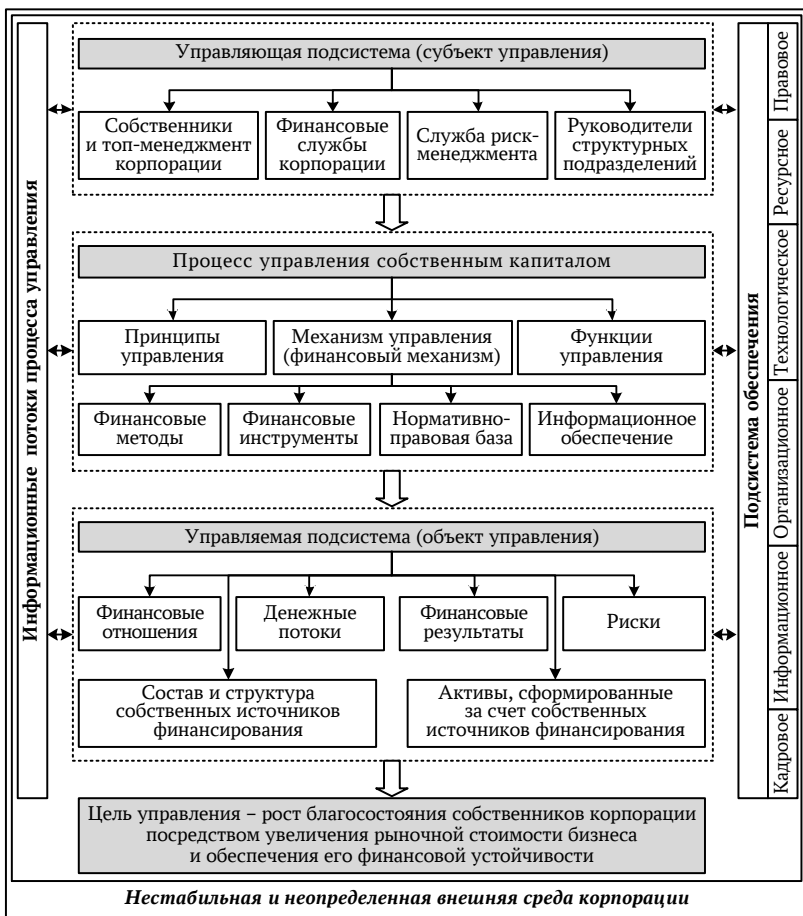


Рис. 1. Система управления собственным капиталом корпорации

Важным направлением анализа также является оценка эффективности использования собственного капитала корпорации в предшествующем периоде, предполагающая расчет таких показателей, как коэффициент оборачиваемости собственного капитала; продолжительность одного оборота собственного капитала (в днях); рентабельность собственного капитала.



Рис. 2. Структура финансового механизма управления собственным капиталом корпорации

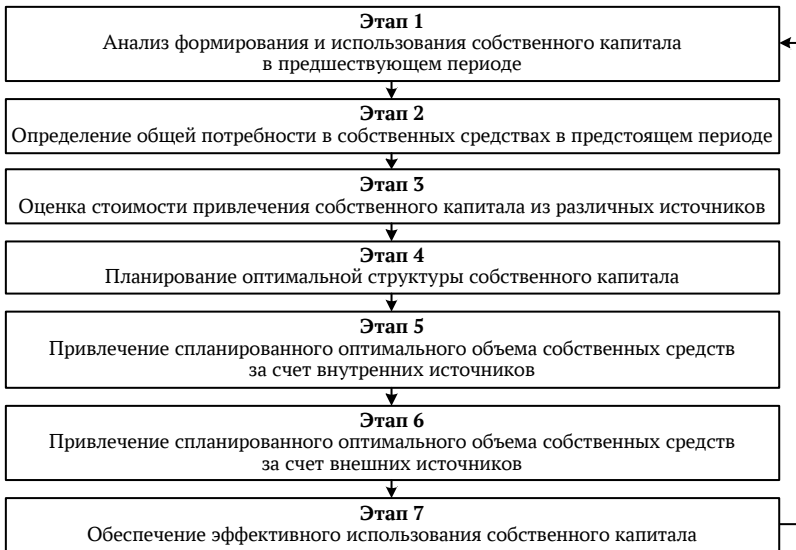


Рис. 3. Этапы процесса управления собственным капиталом корпорации

Этап 2. Определение общей потребности в собственных средствах в предстоящем периоде. Совокупная потребность корпорации в собственных источниках финансирования определяется по формуле:

$$CC = \frac{K \times UB_{ск}}{100} - CC_n + ЧП_{потр},$$

где CC — совокупная потребность корпорации в собственных средствах (собственном капитале) в предстоящем периоде, ден. ед.; K — совокупная потребность в капитале на конец предстоящего периода, ден. ед.; $UB_{ск}$ — планируемая доля (удельный вес) собственных средств в общей структуре капитала корпорации, %; CC_n — объем собственных средств корпорации на начало предстоящего периода, ден. ед.; $ЧП_{потр}$ — планируемый объем чистой прибыли корпорации, направляемой на потребление в предстоящем периоде, ден. ед. [4].

Этап 3. Оценка стоимости привлечения собственного капитала из различных источников. В ходе данного этапа оценивается стоимость собственных источников финансирования корпорации, таких, как привилегированные акции; обыкновенные акции; добавочный капитал; нераспределенная прибыль.

Результаты реализации данного этапа необходимы для обоснования выбора оптимальной структуры собственного капитала корпорации.

Этап 4. Планирование оптимальной структуры собственного капитала. При формировании планируемой оптимальной структуры собственного капитала корпорации необходимо руководствоваться двумя основными критериями.

1. Минимизация величины средневзвешенной стоимости собственного капитала. Она достигается посредством выбора тех источников финансирования корпорации, привлечение которых наименее затратно для корпорации, которые характеризуются меньшей стоимостью привлечения по результатам расчетов, проведенных на третьем этапе.

2. Обеспечение высокой эффективности корпоративного управления, недопущение существенного разводнения акционерного капитала в результате экстенсивной эмиссии обыкновенных акций или конвертируемых облигаций (когда в качестве рискованного события выступает массовая конвертация размещенных облигаций в обыкновенные акции).

Этап 5. Привлечение спланированного оптимального объема собственных средств за счет внутренних источников. Поскольку основным внутренним источником собственных средств корпорации является чистая прибыль, на данном этапе важнейшую роль играют мероприятия, направленные на выполнение плановых объемов операционной

и чистой прибыли корпорации. В этом ключе особое значение имеет наличие в корпорации эффективной комплексной системы управления операционными затратами, в том числе обеспечивающей регулярное выявление резервов их снижения. Отдельное внимание также заслуживает комплекс мер по выполнению плановых объемов продаж.

Этап 6. Привлечение спланированного оптимального объема собственных средств за счет внешних источников. Удовлетворение потребности в собственных средствах, привлекаемых из внешних источников, реализуется в основном за счет проведения корпорацией дополнительной эмиссии обыкновенных и привилегированных акций [3].

Также в отношении отдельных компаний существует возможность получения денежных средств или иных материальных активов на безвозмездной и безвозвратной основах в виде целевого финансирования. Как правило, в таком случае речь идет о компаниях с государственным участием или получающих прямую государственную поддержку.

Этап 7. Обеспечение эффективного использования собственного капитала. На данном этапе осуществляется инвестирование привлеченных собственных средств корпорации в различные виды ее активов в соответствии с обозначенными целями. Согласно теоретическим положениям финансового менеджмента, финансирование активов корпорации является оптимальным, если за счет собственных средств сформированы ее внеоборотные активы и часть оборотных средств. Традиционными направлениями вложения собственных средств корпорации являются финансирование НИОКР, крупных капитальных инвестиционных проектов, направленных на разработку и освоение новых видов продукции и технологических процессов, совершенствование технологии, модернизацию оборудования, техническое перевооружение, а также финансирование проектов и мероприятий в рамках корпоративной социальной ответственности.

Таким образом, при формировании и реализации политики управления собственным капиталом корпорации учитываются различные функциональные элементы финансовой стратегии корпорации, в особенности политика формирования и распределения прибыли, а также амортизационная, эмиссионная, дивидендная и инвестиционная политики.

Библиографический список

1. *Лаврентьев В. А., Яшкова Е. В., Суходоев Д. В.* Управление собственным капиталом предприятия // Наука Красноярья. — 2022. — Т. 11, № 1–2. — С. 146–150.
2. *Пинчук Т. И.* Эффективное управление собственным капиталом как основа финансовой устойчивости и безопасности предприятия // Устойчивое развитие науки и образования. — 2018. — № 9. — С. 23–30.

3. *Соболева Ю. П., Монашова А. Э.* Опыт отечественных компаний по формированию структуры капитала // Научные записки ОрелГИЭТ. — 2019. — № 1 (29). — С. 5–9.

4. *Таусова И. Ф., Гадицкая М. М.* Управление собственным капиталом как залог эффективности деятельности коммерческой организации // Тенденции развития науки и образования. — 2018. — № 45-2. — С. 60–62.

5. *Чараева М. В., Евстафьева Е. М.* Аналитические основы управления собственным капиталом коммерческого предприятия // Финансовая аналитика: проблемы и решения. — 2018. — Т. 11, № 3 (345). — С. 299–312.

Д. С. Яковлев

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Оценка стоимости компании через призму бизнес-плана: новые форматы моделирования

Аннотация. В настоящей статье проведена параллель между оценкой стоимости бизнеса и бизнес-планом. Автором рассмотрены сущность, особенности и сходства бизнес-планирования и оценки стоимости бизнеса, представлена авторская схема. Отдельно рассмотрены современные способы расчета бизнес-планов, их сильные и слабые стороны.

Ключевые слова: оценка стоимости компании; бизнес-план; финансовая модель; инвестиции.

Любой бизнес начинается с идеи и требует вложения капитала. Многие ученые и специалисты в области бизнес-планирования отмечают, что разработка и внедрение нового инвестиционного проекта станет более успешной, если будет поэтапно сформирован корректный и актуальный бизнес-план данного проекта и проведена предварительная оценка сопутствующих инвестиционных рисков [1, с. 1900]. Необходимо отметить, что бизнес-план позволяет оценить стоимость капитальных вложений на старте и потенциал бизнеса на перспективу, в то время как практический смысл оценки стоимости бизнеса заключается в определении справедливой и адекватной цены действующей компании для принятия управленческих или финансовых решений.

Бизнес-план и отчет об оценке стоимости бизнеса имеют под собой один фундамент. Документы могут быть использованы собственниками компании для выработки и принятия своевременных управленческих решений, например, связанные с прекращением функционирования на целевом рынке, или с продолжением присутствия на нем. В целом бизнес-план является аналитическим документом, который аккумулирует огромное количество статистических и практических данных по

определенной отрасли, что в конечном итоге может существенно повлиять на развитие стоимости бизнеса в будущем. Также стоит сказать, что бизнес-план — это инструмент, с помощью которого предприниматель может продемонстрировать свою идею другим заинтересованным лицам (стейкхолдерам), которые участвуют в становлении коммерческого предприятия с целью привлечения партнеров, поставщиков, кредиторов и инвесторов [5, с. 362].

Стоит отметить, что бизнес-планы сформировались из такой экономической дисциплины, как «Бизнес-планирование». Бизнес-планирование — это прежде всего процесс, который появился в 1950–1960-х годах. Изначально термин трактовался как процесс по планированию запуска проекта, будь то открытие нового производства, модернизация производственного оборудования, выпуск нового продукта и т. д. Постепенно из бизнес-планирования в самостоятельную науку выделился предмет «Управления проектами» (1970-е годы), который существенно расширил теорию и создал свой инструментарий. Большая часть положений и теории данного предмета были позаимствованы из теории финансового и инвестиционного менеджмента, особенно в части оценки бизнеса и активов.

Таким образом, в современном отечественном научном мире бизнес-планирование, как и оценка стоимости бизнеса, — довольно молодые науки. При оценке стоимости бизнеса в Российской Федерации руководствуются основными нормативно-правовыми документами, тогда как для разработки бизнес-плана нет четко установленных требований, и в данном случае зачастую придерживаются установленных международных правил, что нередко вызывает ряд затруднений в реалиях отечественного рынка.

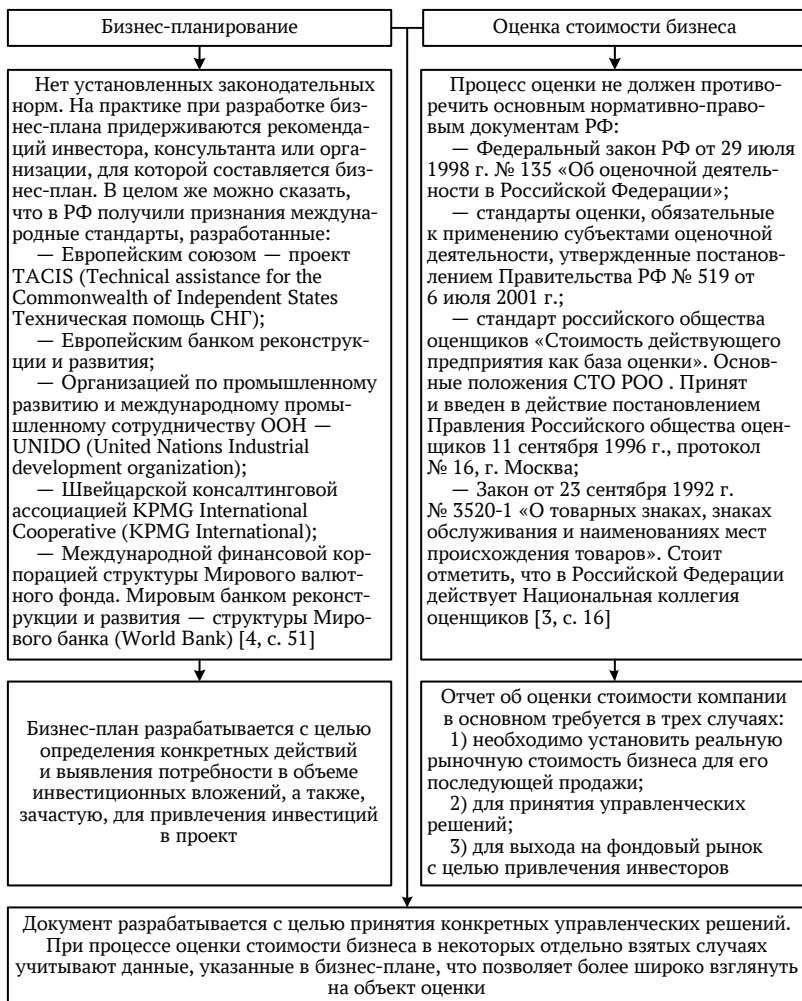
На рисунке представлены данные об основных положениях бизнес-планирования и оценке стоимости бизнеса в РФ, а также аккумулированы основные особенности и сходства.

Таким образом, видно, что бизнес-план и оценка стоимости бизнеса действительно коррелируют между собой. Исходя из этого, процесс разработки бизнес-планов постоянно совершенствуется.

Классический бизнес-план обычно содержит в себе две основные части: аналитическую (маркетинговую) и финансовую. Большинство бизнес-планов включает в себя: резюме, описание отрасли и компании, описание товаров/услуг, план продаж и маркетинга, план производства, организационный план, финансовый план, оценку эффективности проекта, риски компании и необходимые приложения [2, с. 19].

Основная часть бизнес-плана — расчетная. Чаще всего современные виды расчетов проводят в Excel, однако крупные компании, специ-

ализирующиеся на финансовом консалтинге, разрабатывают и лицензируют собственные программные продукты для расчетов (Сбербанк, Deloitte, KPMG и др.). Нередко собственники бизнеса экономят на профессиональных финансовых консультантах в сфере бизнес-планирования и используют разработанные онлайн сервисы.



Правовое положение бизнес-планирования
и оценки стоимости бизнеса в Российской Федерации

В таблице представлены некоторые программные решения в сфере разработки бизнес-планов, адаптированные под русский язык.

Программные продукты для разработки расчетной части бизнес-планов

Программа	Краткое описание	Цена
ВРЕ24 https://bpe24.ru	Сервис разработан на базе Project Expert — старейшей программы в России для разработки бизнес-планов. ВРЕ24 является облачным сервисом, не требует установки на компьютер, доступен 24 ч в сутки	От 3 тыс. р. в мес.
Альт-Инвест https://www.alt-invest.ru	Программа для создания и анализа стратегического бюджета компании: оценки инвестиционных проектов, планирования развития бизнеса, подготовки бизнес-планов средних и крупных компаний. Программа реализована в среде Microsoft Excel и построена с использованием электронных таблиц	От 110 тыс. р. в год
MarketExpert.pro https://marketexpert.pro	Продукт содержит шаблон бизнес-плана с примерами реальных проектов и описанием заполнения, программу для расчетов в формате Excel для разработки всех необходимых финансовых показателей	От 249 р. в мес.
PlanBusiness Pro https://planbusiness.pro	Онлайн-сервис содержит подробные пошаговые инструкции по составлению каждого раздела бизнес-плана, позволяет последовательно ознакомиться с описаниями разделов и внести изменения в предложенные шаблоны документов плана	От 995 р. в мес.
E-Planificator https://e-planificator.ru	Сервис выполнен в форме сайта, в закрытой части которого на 85 страницах личного кабинета можно создавать бизнес-планы любой сложности. Программа работает по принципу конструктора: пользователь выбирает элементы бизнес-плана	Только для юридических лиц, от 1 950 р., есть бесплатный период 30 дн.

Примечание. Составлено по: Толстыгина А. Обзор сервисов для разработки бизнес-планов. — URL: <https://vc.ru/marketing/282864-obzor-servisov-dlya-razrabotki-biznes-planov> (дата обращения: 15.11.2022).

Оценив функционал программных продуктов, необходимо отметить, что их функционал не позволяет решить весь комплекс задач бизнес-плана.

Таким образом, стоит сделать вывод, что современное бизнес-планирование очень плотно коррелирует с современным процессом оценки стоимости бизнеса, так как бизнес-план включает в свою структуру не только будущие процессы компании, но и отражает действующие (в случае действующего бизнеса).

Современные финансовые модели, как правило, становятся более детализированы и включают в себя реальные подтвержденные данные. Ключевые показатели бизнес-плана можно использовать в сравнительном анализе будущего предприятия для определения эффективности его работы с ранее заявленными тенденциями на развитие.

Отдельно стоит подчеркнуть, что действующие доступные финансовые модели для бизнес-планирования не позволяют раскрыть всей сущности бизнес-плана и все еще требуют вмешательства профессиональных независимых финансовых консультантов. Дальнейшее совершенствование методик расчетов и развитие отечественного рынка бизнес-планирования может существенно повлиять на развитие всего отечественного бизнеса в целом и в особенности на оценочную деятельность.

Библиографический список

1. *Астанакулов О. Т., Шеина Е. Г.* Формирование методического инструментария анализа и оценки эффективности инвестиционных проектов // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. — 2020. — Т. 16, № 10. — С. 1900–1920.
2. *Беренс В., Хавранек П. М.* Руководство по подготовке промышленных технико-экономических исследований: пер. с англ. — М.: Интерэксперт, 1995. 342 с.
3. *Голова Е. Е., Баева Д. Р.* Оценка стоимости бизнеса в современных условиях // Фундаментальные исследования. — 2020. — № 4. — С. 15–20.
4. *Лысенкова М. В., Молчанов А. В.* Методики и методы оценки эффективности инвестиционно-проектной деятельности: сравнительный анализ и практические рекомендации // Белорусский экономический журнал. — 2022. — № 2. — С. 48–70.
5. *Туголуков Е. А.* Методология развития бизнес-процессов и бизнес-планирования // Молодой ученый. — 2019. — № 46 (284). — С. 361–364.

Ю. К. Медникова

*Уральский Федеральный университет
имени первого Президента России Б. Н. Ельцина, г. Екатеринбург*

Финансовая стратеги корпорации и факторы, оказывающие на нее влияние

Аннотация. Стремительное развитие рыночной экономики показало, что управление корпорацией без стратегического подхода невозможно. Существует множество факторов, которые влияют на управление финансами корпораций, и это доказывает то, что руководителям необходимо уделять особое внимание формированию финансовой стратегии. В данной статье рассматриваются различные факторы, оказывающие влияние на формирование и развитие финансовой стратегии корпорации.

Ключевые слова: финансовая стратегия; корпорация; факторы финансовой стратегии; корпоративные финансы.

Стратегическое планирование является неотъемлемой частью управления корпорациями.

Стратегия корпорации — это план, где определены миссия, принципы, цели и задачи, при помощи которых она будет достигнута на долгосрочный период времени с учетом создавшихся условий [2, с. 231]. Стратегия корпорации включает в себя маркетинговую, производственную и финансовую стратегии.

Маркетинговая стратегия — это свод рекомендаций по усовершенствованию корпорации в вопросах ассортимента и методов ее достижения конкурентоспособности в условиях рыночной экономики.

Производственная стратегия — это мероприятия, направленные на улучшение производственного процесса, включающие в себя снижение издержек, оптимизацию запасов сырья и т. д.

Финансовая стратегия — это совокупность конкретных действий на долгосрочный период по использованию собственных и привлеченных финансовых ресурсов в корпорации для достижения конкурентного преимущества [1, с. 18].

В настоящий период при формировании финансовой стратегии корпорации многие менеджеры используют основные принципы концепции «стратегического управления», которая применяется с начала 1970-х годов в крупных корпорациях США и стран Западной Европы. Значимость финансовой стратегии определяется тем, что при помощи финансов можно сбалансировать и скорректировать принятые ранее руководителями и менеджерами решения, при этом свести все риски к минимальному значению для деятельности корпорации, не отклонившись от главной цели [3, с. 122].

Главные цели, которые стремится достигать корпорация при построении финансовой стратегии, — это высокая рентабельность и оптимальная структура капитала.

Стоит отметить, что финансовая стратегия отличается от финансовой политики детализацией статуса корпорации в определенном временном периоде, т. е. рассматривает практические условия и принципы, которые выделяет финансовая политика. Другими словами, можно сказать, что финансовая политика — это совокупность финансовых стратегий.

Л. А. Мочалова предлагает рассматривать финансовую стратегию корпораций укрупненно, как динамическую совокупность взаимосвязанных процессов управления (рис. 1).

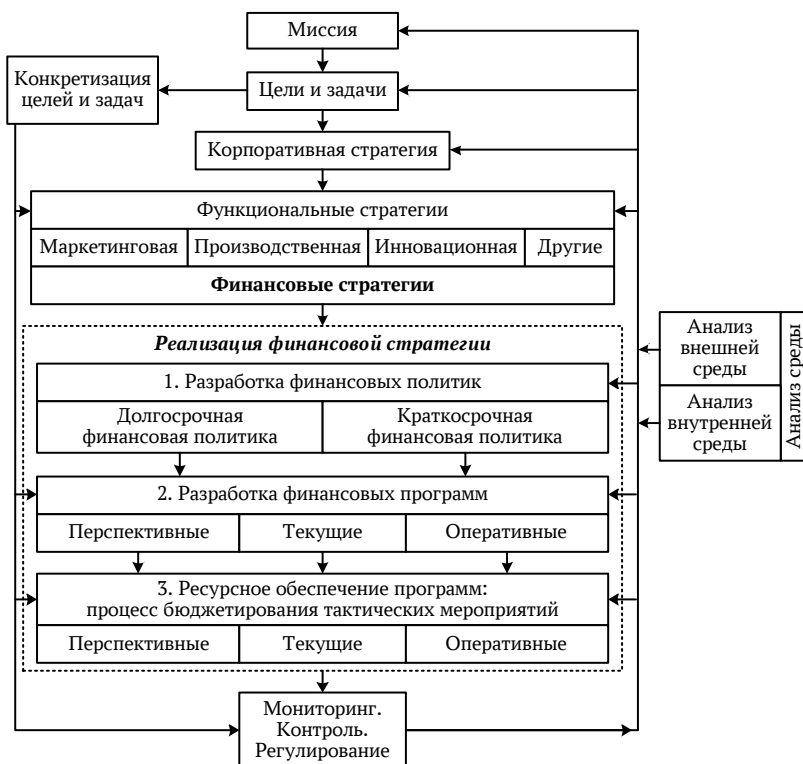


Рис. 1. Модель финансовой стратегии корпорации [4, с. 85]

К методам финансовой стратегии относятся:

1) стратегическое финансовое планирование, или, другими словами, планирование развития и роста корпорации;

2) финансовое прогнозирование — предвидение финансового положения на долгосрочный период [5, с. 24];

3) финансовое моделирование — процесс построения модели (чаще всего математической) в реальной или предполагаемой финансовой ситуации.

Факторы, оказывающие влияние на финансовую стратегию корпорации, принято делить на внешние и внутренние. Внешние факторы включают в себя макро- и микросреду.

Макроэкономические факторы оказывают косвенное воздействие на корпорации и их финансовую стратегию. Ее можно разделить на четыре составляющих:

1) государственно-правовые факторы. В них входит изменение налоговой политики, внешняя государственная политика (например, влияние санкций на корпорации), изменение законодательства и т. д.;

2) экономические факторы. К ним относятся: изменение величины валового внутреннего продукта (ВВП), денежно-кредитная политика (включающая в себя таргетирование инфляции, регулирование ключевой ставки и т. д.), курс национальной валюты, инвестиционная политика государства и т. д.;

3) социальные факторы включают в себя уровень демографии в стране, уровень миграции населения, особенности культуры отдельных территорий страны, уровень образования и здравоохранения и т. д.;

4) факторы научно-технологического прогресса. Под ними автор подразумевает эволюционное развитие всех элементов производственного процесса.

Микроэкономические внешние факторы располагаются наиболее близко к корпорации и напрямую влияют на изменение ее финансовой стратегии. К ним относится появление новых конкурентов в той отрасли, где находится исследуемая корпорация, спрос покупателей на предлагаемые товары или услуги, появление товаров-заменителей и т. д.

К внутренним факторам, влияющим на финансовую стратегию корпорации, относятся те факторы, которые находятся непосредственно в самой компании. Их можно разделить на производственные, которые представляют собой определенную последовательность действий (рис. 2), и управленческие.

Управленческие факторы — это инфраструктура корпорации (организационная структура, ведение отчетности) и трудовые ресурсы (уровень квалификации персонала, текучесть персонала и т. д.).

На основе анализа изменения внешней и внутренней среды руководители и топ-менеджеры корпораций принимают решения при разра-

ботке финансовой стратегии. При этом необходимо осуществлять постоянный мониторинг факторов, которые влияют на финансовую стратегию. В качестве главной стратегической цели финансового управления выбирается максимизация прибыли, повышение рентабельности [4, с. 86]. Для достижения генеральной цели — роста стоимости предприятия — все монетарные цели предприятия должны быть согласованы и сбалансированы в процессе осуществления планирования.

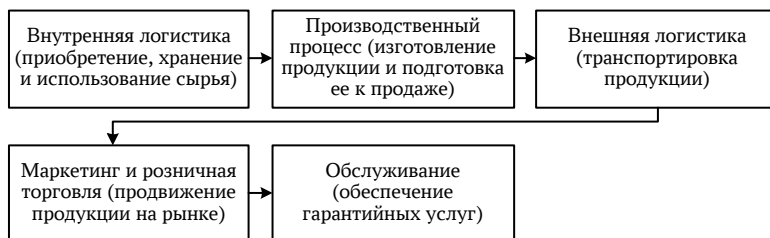


Рис. 2. Внутренние производственные факторы корпорации

Таким образом, финансовая стратегия должна разрабатываться с учетом различных факторов. Непредсказуемость факторов внешней среды затрудняет долгосрочное финансовое планирование. Именно поэтому внешним факторам менеджерам и руководителям корпораций необходимо уделять особое внимание.

Библиографический список

1. *Брег С.* Настольная книга финансового директора: пер. с англ. — 8-е изд. — М.: Альпина Паблишер, 2012. — 608 с.
2. *Денежное хозяйство предприятий: учебник / М. С. Марамыгин, Л. И. Юзович, Е. Г. Князева и др.; под общ. ред. М. С. Марамыгина.* — Екатеринбург: УрГЭУ, 2018. — 359 с.
3. *Козырева А. О.* Методические аспекты анализа финансово-экономической устойчивости // *Advanced science: сб. ст. II Междунар. науч.-практ. конф.: в 2 ч. (Пенза, 17 января 2018 г.).* — Пенза: Наука и Просвещение, 2018. — Ч. 2. — С. 120–124.
4. *Мочалова Л. А., Князева О. М.* Модель финансовой стратегии строительных предприятий в АПК // *Вестник Алтайского государственного аграрного университета.* — 2009. — № 4 (54). — С. 83–86.
5. *Финансовое планирование и прогнозирование: учеб. пособие / Е. А. Разумовская, М. С. Шуклин, В. И. Баженова, Е. С. Панфилова; под общ. ред. Е. А. Разумовской.* — Екатеринбург: Изд-во Урал. ун-та, 2017. — 284 с.

В. А. Мироненко

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Оптимизация затрат как способ повышения финансовой устойчивости в нефтегазовых корпорациях

Аннотация. Центральным (основным) направлением изучения эффективности деятельности, платежеспособности и в целом функционирования любой корпорации является непосредственно оценка ее финансовой устойчивости. В данной статье рассмотрено понятие «финансовой устойчивости» и предложены пути ее увеличения в нефтегазовых корпорациях.

Ключевые слова: корпорация; нефтегазовая отрасль; финансовый менеджмент; финансовая устойчивость; затраты.

Понятие термина «финансовая устойчивость» нормативно не определено в российском законодательстве, однако проблема финансовой устойчивости обладает актуальностью в ряде научных исследований и литературы отечественных ученых. По мнению М. С. Абрютиной и А. В. Грачева, финансовая устойчивость организации имеет определение как «надежно гарантированная платежеспособность, независимость от случайностей рыночной конъюнктуры и поведения партнеров» [3, с. 53]. А. Д. Шеремет и Е. В. Негашев также связывают финансовую устойчивость с платежеспособностью организации, т. е. «финансовая устойчивость проявляется в платежеспособности предприятия, в способности вовремя удовлетворять платежные обязательства» [2, с. 372].

Учитывая разнообразие определений, следует вывод о том, что в научных работах и тематической литературе отсутствует однозначная трактовка термина «финансовая устойчивость». Обобщая несколько подходов, можно охарактеризовать финансовую устойчивость как достижение стабильного финансового положения, нормального уровня платежеспособности и удовлетворения платежных обязательств за счет преобладания собственных средств в структуре капитала организации.

Факторы влияния внешней среды представлены в таблице.

Факторы влияния внешней среды на финансовую устойчивость корпорации [5, с. 377]

Вид	Характеристика
Социально-политические	Степень доверия населения к банковской системе, международные отношения, политическая стабильность государства
Правовые	Устойчивость законодательства, состояние законодательной базы

Вид	Характеристика
Общэкономические	Налоговая политика, устойчивость национальной валюты, уровень дефицита государственного долга
Финансовые	Темп инфляции, валютная и кредитная политики Центрального банка Российской Федерации, размер процентной ставки, внешний долг страны

По мнению автора, одним из самых эффективных методов управления финансовой устойчивостью в нефтегазовых корпорациях является сокращение затрат.

Оптимизация затрат — это важнейшее направление в управлении деятельностью корпорации, и все данные об издержках сосредоточены именно в данном понятии, так как управление расходами формирует фактическую прибыль предприятия и, соответственно, определяет его финансовую устойчивость [1, с. 57].

Процесс оперативного управления затратами строится на структурированном объеме информации по всем объектам текущих затрат. Схема взаимосвязи элементов оперативного управления затратами в нефтегазовых корпорациях представлена на рисунке.

Управление затратами требует правильного выбора метода планирования затрат. Первое — при выборе финансовой стратегии корпорации определяющими будут являться стратегические цели и задачи. Данная цель достигается благодаря составлению и утверждению программ на долгосрочный период, которые направлены на развитие, в которых уточняется определенный срок использования [4, с. 223].

Автор определил следующие основные проблемы в области управления затратами в нефтегазовых корпорациях:

- 1) неправильное стратегическое планирование относительно управления затрат;
- 2) привычная выбранная руководителями консервативная политика по управлению капиталом;
- 3) высокое налоговое бремя в виде налога на добычу полезных ископаемых, высоких экспортных пошлин, дополнительного налога на добычу углеводородного сырья и налога прибыль.

Соответственно, для решения вышеперечисленных проблем предлагаются следующие мероприятия.

1. Руководителям необходимо уделять больше внимания на затраты, которые связаны с рекламой, маркетингом, а также с совершенствованием устаревшего оборудования. Необходимо планировать и вести постоянный контроль по поиску путей оптимизации расходов.



Взаимосвязь элементов управления затратами на основе процессного управления

2. Применить более агрессивную политику управлением капитала для инвестиционных вложений, которые поспособствуют усовершенствованию производственного процесса и, соответственно, росту выручки. А также более совершенное оборудование сократит количество поломок, брака и, соответственно, затрат на ремонт оборудования.

3. Более четкий контроль за законодательными изменениями, так как для нефтегазовых компаний применяются налоговые льготы (например, сниженная ставка по налогу на прибыль, вместо 20 % — 4 %).

Кроме того, присутствует острый вопрос отделов снабжения, из-за малого внимания управляющих предприятием, так как чаще всего расходы анализируются только при стоимости сырья и материалов, следовательно, и на качество вида деятельности предприятия не уделяется внимание. Для сокращения вышеупомянутых расходов предприятию нужен высококвалифицированный персонал, который будет способствовать данному уменьшению.

Реализация программы предложенных мероприятий по совершенствованию системы управления затратами в нефтегазовых корпорациях является процессом долгим и требует совместных усилий как со стороны руководства корпорации, так и со стороны дочерних предприятий. Постепенное внесение изменений поможет избежать ошибок и неточностей при осуществлении функций планирования, учета, контроля и регулирования затрат.

Таким образом, в данной научной статье автор раскрыл понятие «финансовой устойчивости», а также предложил ее совершенствование путем минимизации затрат.

Библиографический список

1. Медникова Ю. К., Разумовская Е. А. Теоретические аспекты управления затратами предприятия // Журнал прикладных исследований. — 2021. — № 3. — С. 54–62.

2. Цветых А. В., Лобков К. Ю. Финансовая устойчивость предприятия: сущность и оценка // АНИ: экономика и управление. — 2021. — № 1 (34). — С. 371–374.

3. Шолиева Н. А. Подходы к определению «финансовая устойчивость предприятия» // Проблемы науки. — 2017. — № 5 (18). — С. 51–55.

4. Штофер Г. А., Бошкова В. Управление затратами на предприятии // Инновационная наука. — 2017. — № 4-1. — С. 223–224.

5. Щедрина И. Н., Зайцева И. С. Содержание и факторы, влияющие на финансовую устойчивость корпорации // Бюллетень науки и практики. — 2018. — № 4. — С. 372–379.

Внутренний контроль дебиторской задолженности организаций

Аннотация. Рассматриваются понятия дебиторской задолженности, внутреннего контроля, а также их особенности. Кратко дается характеристика положительной и отрицательной сторон роста дебиторской задолженности. Представлены задачи внутреннего контроля дебиторской задолженности и сделан акцент на рассмотрение этапов внутреннего контроля.

Ключевые слова: внутренний контроль; дебиторская задолженность; управление дебиторской задолженностью.

Одной из важнейших задач, среди выделяемых руководством в каждой организации, является эффективное управление дебиторской задолженностью. Данным вопросом задаются многие предприниматели и работодатели. В связи с этим для увеличения эффективности управления дебиторской задолженностью целесообразно разработать механизм внутреннего контроля над состоянием и порядком расчетов с дебиторами.

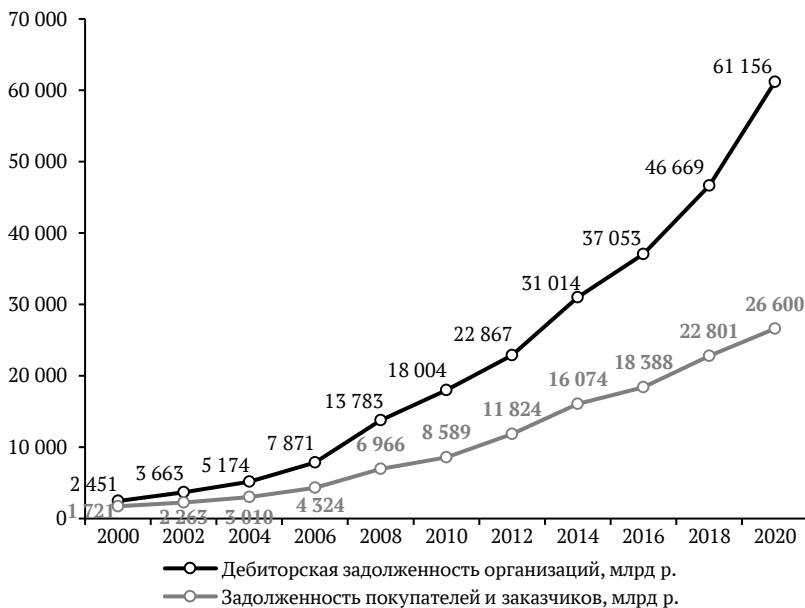
За двадцатилетний период наблюдается стабильная динамика роста дебиторской задолженности (см. рисунок).

Однако рост дебиторской задолженности далеко не всегда может говорить о слабой работе организации. Его можно рассматривать как с точки зрения повышения потенциальной прибыли и улучшения уровня ликвидности, так и появления вероятности возникновения кризисной ситуации и, как следствие, потери ликвидности [3].

В подтверждение актуальности данного вопроса существует Федеральный закон от 6 декабря 2011 г. № 402-ФЗ «О бухгалтерском учете», в соответствии с которым экономические субъекты обязаны осуществлять внутренний контроль совершаемых действий.

Для начала разберем понятие дебиторской задолженности. В юридическом смысле автор А. А. Следова объясняет дебиторскую задолженность как «сумму долгов, причитающихся организации от юридических или физических лиц в результате хозяйственных взаимоотношений между ними» [8]. С рассмотрения позиции бухгалтерского подхода автора Н. С. Бычковой «дебиторская задолженность — это входящие в состав активов организации ее имущественные требования к другим юридическим и физическим лицам, являющимися ее должниками» [2]. По мнению авторов О. С. Дьяконовой и Е. А. Коноваловой, с точки зрения экономического подхода дебиторская задолженность — это «вре-

менно недополученные денежные средства организацией за произведенную им продукцию (работы, услуги) и отгруженную покупателю» [6]. Определить правильный метод практически невозможно, так как понятие дебиторской задолженности несет в себе смысл разных направлений.



Динамика дебиторской задолженности организаций (без субъектов малого предпринимательства) Российской Федерации¹

А. Д. Головкин дает понятие системы внутреннего контроля как «система мер на основании установленных стандартов, в соответствии с которыми должностные лица организации сравнивают показатели работы системы контроля с целью наиболее эффективного выполнения поставленных задач» [4].

Внутренний контроль выстраивает качественное ведение учета, обеспечивает защиту собственности и позволяет составлять более прозрачную и достоверную отчетность. Для реализации данных направле-

¹ Составлено по: Динамика дебиторской задолженности организаций (без субъектов малого предпринимательства) Российской Федерации // Федеральная служба государственной статистики. — URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/PYOkMyBC/Din_deb.pdf (дата обращения: 02.10.2022).

ний в рамках внутреннего контроля дебиторской задолженности усиливается контроль движения денежных средств, производится анализ на предмет банкротства и платежеспособности потенциальных дебиторов, усиливается наблюдение за своевременное погашение задолженностей должников, отслеживается баланс между дебиторской и кредиторской задолженностью, а также осуществляются мероприятия, направленные на привлечение новых заемщиков для увеличения объема продаж [5].

Необходимо подчеркнуть, что внутренний контроль как дебиторской, так и кредиторской задолженностей является одним из важнейших компонентов организаций, поэтому для наибольшей эффективности внутренний контроль производится в совокупности различных структурных подразделений организации.

К организации внутреннего контроля подходят следующим образом. Различают три этапа внутреннего контроля дебиторской задолженности, представленных в таблице.

Этапы внутреннего контроля дебиторской задолженности

Организационно-подготовительный	Этап реализации	Завершающий этап
<p>1. Подготовка документальной базы, стандартов и других документов.</p> <p>2. Подготовка и утверждение внутренних нормативных документов, регулирующих операции с клиентами и формирование кредитной политики компании.</p> <p>3. Распределение ответственности за внутренний контроль над дебиторской задолженностью.</p> <p>4. Создание систем стимулирования сотрудников, ответственных за внутренний контроль</p>	<p>Данный этап проводится в три шага:</p> <p>1) осуществляется предварительный контроль — выполняется при оформлении договора и заключается в оценке потенциального контрагента;</p> <p>2) текущий контроль — осуществляется в погашении дебиторской задолженности в срок;</p> <p>3) заключается в сверке расчетов с контрагентами, анализе дебиторской задолженности и мониторинге списания безнадежной задолженности</p>	<p>Данный этап содержит:</p> <ul style="list-style-type: none"> — оценку сформировавшейся системы внутреннего контроля; — оценку налаженности системы; — периодический анализ эффективности системы; — выработку рекомендаций по устранению недочетов

Пр и м е ч а н и е . Составлено по: [7].

В процессе внедрения внутреннего контроля организации рекомендуется контролировать внутреннее образование и изменение дебиторской задолженности, разработать собственную кредитную политику с целью выявления недобросовестных контрагентов и отслеживания своевременного погашения долгов, а также разработать методы для эффективного управления дебиторской задолженностью [1].

Таким образом, внутренний контроль дебиторской задолженности играет важную роль в построении эффективной работы, сохранении активов, комплексном отражении хозяйственных операций по расчетам с клиентами в бухгалтерском учете. Помимо этого, он необходим для снижения уровня задолженности и укреплении финансового состояния организации.

Библиографический список

1. *Беляева Л. Ф.* Внутренний контроль дебиторской задолженности: понятие и особенности // *Инновационные научные исследования.* — 2021. — № 5-1 (7). — С. 76–81.
2. *Бычкова Н. С.* Анализ и управление дебиторской и кредиторской задолженностью: ключевые подходы // *Бухгалтерский учет, внутренний контроль и анализ: перспективы развития в условиях информационно-цифрового пространства: сб. науч. тр. / под ред. В. В. Плотниковой.* — Саратов: Саратовский социально-экономический институт (филиал) РЭУ им. Г. В. Плеханова, 2018. — С. 18–23.
3. *Вафина К. М.* Управление дебиторской задолженности как эффективный инструмент системы внутреннего контроля // *Научный Лидер.* — 2021. — № 30 (32). — С. 58–60.
4. *Головки А. Д.* Система внутреннего контроля организации // *Меридиан.* — 2020. — № 4 (38). — С. 102–104.
5. *Гурьянова К. С., Сунгатуллина Л. Б.* Система бухгалтерского контроля движения дебиторской и кредиторской задолженности // *Экономика, социология и право.* — 2016. — № 5. — С. 8–13.
6. *Дьяконова О. С., Коновалова Е. А.* Экономическое понятие дебиторской задолженности // *Достижения науки и образования.* — 2019. — № 2 (43). — С. 44–49.
7. *Мирошниченко Т. А.* Организация внутреннего контроля дебиторской задолженности в коммерческих предприятиях // *Вектор науки Тольятинского государственного университета. Серия: Экономика и управление.* — 2020. — № 2(41). — С. 24–31.
8. *Следова А. А.* Понятие и виды дебиторской задолженности // *Актуальные вопросы экономики и менеджмента в агропромышленном комплексе: материалы Всерос. науч.-практ. конф. (Караваево, 15 ноября 2018 г.).* — Караваево: КГСХА, 2019. — С. 99–102.

СЕКЦИЯ 5

ФИНАНСЫ ГОСУДАРСТВА И ТЕРРИТОРИЙ

Н. Ю. Власова, В. В. Сулимин

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Бюджетная сбалансированность муниципальных образований в контексте концепции шокоустойчивости

Аннотация. Авторы рассматривают понятие «бюджетная сбалансированность», проводят обзор основных показателей бюджетной сбалансированности муниципальных образований Российской Федерации, выявляя ключевые дисбалансы. Бюджетная сбалансированность увязывается с понятием шокоустойчивости. Исходя из этого даются рекомендации по повышению уровня устойчивости местных бюджетов с учетом величины собственных доходов, их стабильности и предсказуемости.

Ключевые слова: местный бюджет; бюджетная сбалансированность; дефицит; шокоустойчивость; дефицит; собственные доходы.

Муниципальные образования в настоящее время живут и развиваются в условиях турбулентной внешней среды, постоянными рисками и шоками для населения и экономики.

Бюджеты муниципальных образований являются финансовым инструментом управления и к ним начинают предъявляться новые требования.

Понятие бюджетной сбалансированности является далеко не новым в теории и практике, и принцип сбалансированности лежит в основе бюджетной системы РФ. «При сбалансированном бюджете все запланированные расходные обязательства обеспечиваются за счет доходов и источников финансирования дефицита местного бюджета» [1, с. 64].

Ряд ученых рассматривает понятие сбалансированности более широко и включает в него правовые аспекты. Систематизацию взглядов на понятие бюджетной сбалансированности проводят в своем исследовании Л. М. Куприянова и И. Д. Сурхаев [4].

Счетная палата РФ, проводя аудит федерального бюджета, говорит о необходимости повышения равномерности исполнения расходов бюджета и снижения рисков их неисполнения¹.

¹ *Оперативный доклад об исполнении федерального бюджета (январь — июнь 2022 г.). — URL: <https://ach.gov.ru/upload/iblock/d70/fzt07st4aadjk0ttth11351gqyc2khke.pdf> (дата обращения: 17.10.2022).*

По данным министерства финансов РФ общий объем доходов местных бюджетов состоянию на 1 января 2022 г. превысил объем расходов местных бюджетов на 56 млрд р., что на 24,1 млрд р. больше, чем на соответствующий период прошлого года (см. таблицу).

Уровень сбалансированности местных бюджетов в РФ, млрд р.

Показатель	1 января 2021 г.	1 января 2022 г.
Доходы, всего	5 049,6	5 536,0
Собственные доходы	3 401,7	3 751,7
Межбюджетные трансферты из бюджетов других уровней	1 754,5	1 883,0
— доля к собственным доходам, %	51,6	50,2
Субвенции	1 647,8	1 784,3
— доля к собственным доходам, %	32,6	32,2
Расходы, всего	5 017,7	5 480,0
Дефицит	31,9	56,0

Примечание. Составлено по: Данные об исполнении местных бюджетов в Российской Федерации на 1 января 2022 г. URL: https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2022/03/main/Prezentatsiya_na_01.01.2022.pdf (дата обращения 17.10.2022).

Ситуация «в среднем по палате» может считаться вполне приемлемой. Однако при этом «в 60 субъектах РФ местные бюджеты исполнены с профицитом, который составил 67,3 млрд р., а в 25 субъектах Российской Федерации — с дефицитом в сумме 11,3 млрд р. Муниципальный долг на 1 января 2022 г. составляет 20,2 % от объема фактических налоговых и неналоговых доходов местных бюджетов»¹.

Сбалансированность бюджетов ряд авторов связывает с их самостоятельностью, с обеспеченностью собственными доходами и зависимостью от межбюджетных трансфертов и субвенций [1; 2]. В этом плане ситуация значительно варьирует по типам муниципальных образований. Так, в структуре собственных доходов местных бюджетов «собственные доходы бюджетов городских округов занимают 60,0 %, бюджетов муниципальных районов — 28,5 %, бюджетов сельских поселений — 6,1 %, бюджетов городских поселений — 4,5 %, бюджетов внутригородских муниципальных образований — 0,8 %»². Существенное различие в уровне обеспеченности наблюдается практически внутри каждого субъекта РФ. Не случайно И. А. Дрожжина говорит не только о вертикальной, но и о горизонтальной сбалансированности бюджетов,

¹ Данные об исполнении местных бюджетов в Российской Федерации на 1 января 2022 г. URL: https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2022/03/main/Prezentatsiya_na_01.01.2022.pdf (дата обращения 17.10.2022).

² Там же.

понимая под ней межтерриториальную несбалансированность, обусловленную различием именно территориальных факторов [2].

Представляется, что необходимо увязывать понятие и параметры сбалансированности бюджета с уровнем устойчивости и шокоустойчивости муниципальных образований. Не случайно многие авторы подчеркивают, что понятие сбалансированности бюджета необходимо рассматривать в контексте экономической безопасности территориальных социально-экономических систем [5; 6].

Шокоустойчивость территориальных социально-экономических систем — это их способность «противостоять шокам, включая способность предвидеть, предотвращать, сопротивляться, абсорбировать, реагировать, адаптироваться и восстанавливаться, в том числе способность с наименьшими потерями возвращаться на траекторию устойчивого развития после относительно кратковременных природных, техногенных, экономических, социальных, финансовых шоков» [3, с. 6].

При расчетах ESG-рейтинга регионов России как совокупного рейтинга уровня рисков учитываются такие показатели, как качество управления бюджетом и показатели объемов расходов консолидированного бюджета региона на социальную политику, образование, безопасность на душу населения, скорректированные на стоимость жизни¹. Все это подчеркивает прямое влияние характеристик бюджета на уровень социально-экономического развития территории и качество жизни населения.

В исследованиях подчеркивается, что масштабные риски несут серьезную угрозу местным финансам и местной экономике в целом. Так, пандемия COVID-19 оказала огромное давление на финансовую ситуацию. Доходы бюджетов всех уровней во многих странах упали, в то время как расходы пришлось увеличить, чтобы облегчить восстановление экономики. Местные органы власти столкнулись с тем, что межбюджетные трансферты сократились, а возможности для мобилизации альтернативных финансовых ресурсов были ограничены [5].

Сбалансированность бюджетов муниципальных образований остается одной из важнейших проблем местных финансов. Помимо общеизвестных мер, направленных на снижение уровня дефицита местных бюджетов, связанных с развитием налоговой базы, улучшением уровня администрирования налогов и сборов, повышением эффективности управления имуществом, находящимся в муниципальной собственности, необходимо более качественно учитывать условия и тенденции внешней среды. Для того, чтобы бюджет был направлен на по-

¹ ESG-рейтинг российских регионов 2020. — URL: https://raex-a.ru/rankings/regions/ESG_rating (дата обращения 17.10.2022).

вышение уровня шокоустойчивости муниципалитета, при планировании бюджета должна проводиться оценка рисков, возникающих в ходе реализации тех или иных мероприятий, муниципальных программ. Должны быть учтены положения планов первоочередных действий по обеспечению развития российской экономики в условиях внешнего санкционного давления.

Библиографический список

1. *Воронина Л. П.* Управление сбалансированностью бюджетов муниципальных районов // Муниципалитет: экономика и управление. — 2018. — № 2 (23). — С. 63–72.
2. *Дрожжина И. А.* Применение методики оценки сбалансированности местных бюджетов за счет налоговых доходов (на примере муниципального образования г. Орла) // Финансы и кредит. — 2010. — № 7 (391). — С. 43–50.
3. *Жихаревич Б. С., Климанов В. В., Марача В. Г.* Шокоустойчивость территории: концепция, измерение, управление // Региональные исследования. — 2020. — № 3 (69). — С. 4–15.
4. *Куприянова Л. М., Сурхаев И. Д.* Сбалансированность федерального бюджета // Учет. Анализ. Аудит. — 2020. — Т. 7, № 4. — С. 52–62.
5. *Мохнаткина Л. Б.* Сбалансированность бюджета и государственный долг как индикаторы финансово-бюджетной безопасности региона // Финансовый журнал. — 2018. — № 2. — С. 106–119.
6. *Соломко М. Н.* Сбалансированность бюджетов: подходы к определению и оценке // Вестник университета. — 2019. — № 3. — С. 143–150.

И. А. Щипанов

*Уральский федеральный университет
имени первого Президента России Б. Н. Ельцина, г. Екатеринбург*

Финансовая устойчивость бюджета субъекта Российской Федерации в условиях экономических санкций

Аннотация. Представлены результаты анализа финансовой устойчивости регионального бюджета Свердловской области. Актуальность исследования обусловлена повышением значимости проблематики формирования и исполнения региональных бюджетов в условиях кризиса. Определены актуальные проблемы бюджетной политики в регионе. Предложены возможные направления по совершенствованию бюджетного управления региональной экономикой.

Ключевые слова: бюджет; субъект РФ; финансовая устойчивость; управление бюджетом.

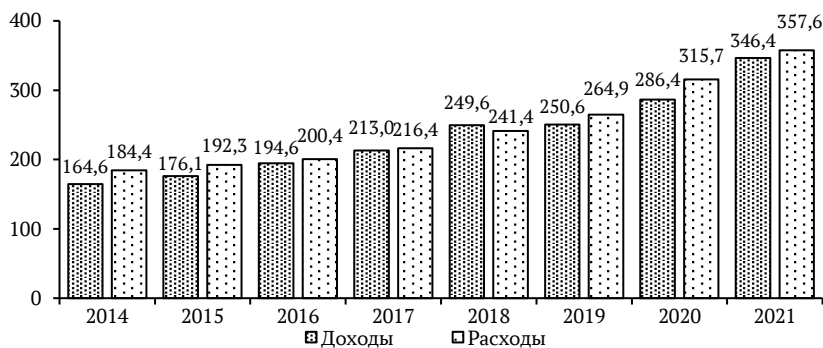
В 2022 г. экономика Российской Федерации столкнулась с историческим вызовом — с усиленным принятием пакетов экономических и политических санкций со стороны стран Запада и ряда других регионов, ограничивающих внешнеэкономическую и внешнеторговую деятельность российских предприятий. Глобальные цепочки поставок терпят кардинальные изменения, что влечет за собой определенные барьеры при стимулировании экономического роста.

В итоге осложнение макроэкономической конъюнктуры требует от Правительства РФ принятия мероприятий, направленных на стабилизацию национальной экономики. Среди направлений — корректировка бюджетной политики, где необходимо проводить изменения для оптимизации бюджетов субъектов государства, включая Свердловскую область, с целью обеспечения их финансовой устойчивости. Таким образом, данная проблематика характерна не только при управлении федеральным бюджетом Российской Федерации, но и для региональных и местных бюджетов [1, с. 75].

Бюджетная политика занимает важную роль в обеспечении повышения эффективности использования государственных финансов при решении задач стабилизации экономического роста. Это аргументируется тем, что общественный сектор — один из ключевых в структуре валового внутреннего продукта, в особенности в российской практике, где деятельность государственных предприятий и бюджетных учреждений формируют миллионы рабочих мест во всех регионах нашей страны [2, с. 102].

С целью оценки финансовой устойчивости регионального бюджета Свердловской области обратимся к графику рисунка, где изображена динамика изменения бюджетных доходов и расходов в периоде 2014–2021 гг.

Таким образом, региональный бюджет субъекта РФ в периоде с 2019 по 2021 г. демонстрирует постоянный рост бюджетного дефицита. В 2019 г. он составлял 14,3 млрд р., в 2020 г. — 29,3 млрд р., а в 2021 г. — 11,2 млрд р.



Динамика доходов и расходов регионального бюджета Свердловской области в период 2014–2021 гг., млрд р.¹

В таблице определим тип финансовой устойчивости регионального бюджета Свердловской области за период 2019–2021 гг. на основе применения методики Г. В. Поляка.

Определение типа финансовой устойчивости бюджета Свердловской области в 2019–2021 гг., млрд р.

Показатель	2019	2020	2021
Минимальные расходы	245,9	314,5	357,6
Собственные доходы	29,0	28,5	40,8
Регулирующие доходы	221,6	257,9	305,6
Тип финансовой устойчивости	Устойчивое состояние	Неустойчивое состояние	Неустойчивое состояние

Примечание. Составлено по данным Министерства финансов Свердловской области. — URL: <http://minfin.midural.ru> (дата обращения: 25.10.2022).

¹ Составлено по данным Министерства финансов Свердловской области. — URL: <http://minfin.midural.ru> (дата обращения: 25.10.2022).

Еще в 2018 г. региональный бюджет Свердловской области характеризовался устойчивым состоянием. На протяжении того периода сумма собственных и регулирующих доходов бюджета больше минимальных расходов, а это означает, что все мероприятия, гарантированные конституцией, по жизнеобеспечению населения были профинансированы.

Однако уже к 2020 г. по причине последствий кризиса пандемии COVID-19 финансовая устойчивость регионального бюджета Свердловской области характеризуется неустойчивым состоянием. Минимальные расходы превысили сумму собственных и регулирующих доходов. Эта ситуация вызвана резким непрогнозируемым увеличением расходов на здравоохранение, социальную политику и поддержку предпринимательства.

В условиях нынешнего кризиса санкционных ограничений, обеспечение финансовой устойчивости бюджета Свердловской области под вопросом из-за наличия следующих проблем, среди которых можно отметить [1, с. 57; 3, с. 98]:

- чрезмерное увеличение бюджетных расходов на реализацию социальной политики по предоставлению финансовой помощи социально незащищенным категориям граждан;

- социально-экономическое неравенство регионов, что отражается в увеличении бюджетных расходов по статье «межбюджетные трансферты»;

- недостаточно высокая эффективность системы государственного внешнего контроля за функционированием контрактной системы закупок;

- сокращение налоговых доходов в структуре бюджета за 2021 г., вызванного последствиями кризиса пандемии COVID-19.

Кроме того, есть группа проблем, которая связана с институциональными особенностями использования бюджетных средств, куда относятся:

- высокий уровень коррупции;
- развитый сектор теневой экономики;
- низкий уровень конкурентной политики;
- снижение потенциала поступления налоговых доходов в бюджеты;

- неравномерное распределение бюджетных средств между отраслями национальной экономики.

С целью повышения эффективности бюджетной политики Правительства Свердловской области необходимо принятие таких решений и мероприятий, как:

- проведение реформы организации бюджетного процесса, ориентированного на повышение эффективности управления государственными и муниципальными финансами;
- использование в организации бюджетного процесса научно обоснованных процедур и инструментов;
- применение новых стандартов учета и отчетности в общественном секторе.

Таким образом, эффективность и финансовая устойчивость бюджета субъектов Российской Федерации является главным инструментом по реализации макроэкономической и социальной политики государства для достижения целей по созданию стимулов роста региональной экономики. Оценка финансовой устойчивости регионального бюджета позволяет проводить оптимизацию и балансировать бюджет региона. От структуры принятых решений зависит реализация поставленных целей и задач.

Библиографический список

1. *Дерюгин А. Н.* Региональные бюджеты в условиях кризиса // Экономическое развитие России. — 2020. — № 12. — С. 74–77.
2. *Каширина М. В.* Перспективы развития бюджетной системы РФ // Азимут научных исследований: экономика и управление. — 2017. — № 4 (21). — С. 101–103.
3. *Монастырев М. Д.* Анализ влияния коронавирусных шоков на состояние федерального бюджета Российской Федерации // Новые импульсы развития: вопросы научных исследований. — 2021. — № 3. — С. 94–100.

М. М. Шадурская

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Косвенное налогообложение как инструмент реализации целей государственной налоговой политики в составе общественных финансов

Аннотация. Косвенные налоги не только являются значимым доходным источником бюджета, но и ощутимым рычагом налогового регулирования, что доказано многолетним опытом их применения. Инструменты налогового регулирования, влияющие на эффективность налоговой политики, имели и имеют высокую актуальность. В статье рассмотрена сущность косвенных налогов именно с позиции их влияния на результаты реализации государственной налоговой политики в зависимости от определенных целей.

Ключевые слова: налог; сбор; косвенный налог; налоговая политика; НДС; акциз.

Косвенные налоги являются серьезным рычагом воздействия на экономические процессы. Статья нацелена на обзор и конкретизацию основных положений теории и практики по косвенному налогообложению, позволяющих объективно оценить их пользу при реализации регулирующей функции.

Современное законодательство трактует налог, как обязательный индивидуально безвозмездный платеж, взимаемый с организаций и физических лиц. В то время как сбор — это обязательный платеж, уплачиваемый организациями и физическими лицами с целью получения от государственных органов власти определенных прав (разрешений, лицензий). Налог имеет следующие характерные черты: обязательность, индивидуальная безвозмездность, государственно-властная форма проявления, периодичность, направление денежных средств на финансирование расходов государства. Сбор же характеризуется: обязательностью, возмездным характером отношений между государством и налогоплательщиком, отсутствием периодичности во внесении платежей. Исходя из характерных черт налога, определимся с понятием косвенного налога. Косвенный налог — обязательный индивидуально безвозмездный платеж, включенный в стоимость товара (работы, услуги), который перечисляется в бюджетную систему продавцом, предварительно получившим его с покупателя при реализации данного товара (Р, У). При уплате косвенного налога покупатель является носителем налога, а продавец юри-

дическим плательщиком, на которого законом возложена обязанность перечисления данного налога.

К косвенным налогам, взимаемым в современной налоговой системе РФ, можно отнести акцизы индивидуальные и универсальные. Индивидуальные акцизы взимаются с конкретных видов товаров, универсальный акциз охватывает обложением множество товаров (работ, услуг), сейчас этим налогом выступает налог на добавленную стоимость. «Налог на добавленную стоимость (НДС) — косвенный налог, форма изъятия в бюджет государства части стоимости товара, работы или услуги, которая создается на всех стадиях процесса производства товаров, работ и услуг и вносится в бюджет по мере реализации» [2, с. 245].

Налоговая политика, реализуемая государством, может иметь различные цели: фискальную, социальную, международную, экономическую и прочие. «Цель налоговой политики — это вектор, определяющий выбор конкретных форм и методов налоговой политики государства» [1, с. 326]. В зависимости от того, какие из них являются первоочередными, моделируется ситуация использования различных инструментов налогового механизма, позволяющих через налоги воздействовать на экономические процессы и добиваться поставленной цели.

Косвенные налоги доказали свою высокую эффективность при реализации фискальной цели, благодаря низким затратам по их контролю и сбору, широкому охвату налогоплательщиков и фактических носителей налога (потребителей). Доля косвенных налогов в доходах бюджета составляет около 30 %, в то время как их количество всего 2. При расширении списка подакцизных товаров или повышении ставок можно добиться более высоких налоговых поступлений. «Акцизный налог является универсальным инструментом, позволяющим эффективно реализовывать как фискальную, так и регулирующую функцию налогообложения» [4, с. 248].

Участие косвенных налогов в реализации социальных целей налоговой политики тоже возможно и весьма эффективно. Включение косвенных налогов в стоимость товаров (работ, услуг) влияет на их привлекательность. Следовательно, изменяя налоговые ставки, корректируя перечень товаров, подлежащих косвенному налогообложению можно влиять не только на количество, но и на качество потребления. Н. Г. Привалов отмечает, что «... если налогоплательщик что-либо покупает (товар, работу, услугу), значит, у него есть средства поделиться с казной» [3, с. 200].

На сегодняшний день по НДС установлены ставки 0 %; 10 % и 20 %¹, а также есть товары, необлагаемые НДС. Таким образом, опре-

¹ *Налоговый кодекс Российской Федерации от 31 июля 1998 г. № 146-ФЗ. — Ст. 164.*

деляется перечень доступных товаров для широкого круга потребителей. Акцизы же, напротив, устанавливаются на дорогостоящие товары не первой необходимости, спорным остается вопрос по бензину, поскольку размер акциза влияет на цену, а цена бензина влияет на стоимость всех товаров (работ, услуг), связанных с транспортными перевозками.

Реализация международных целей налоговой политики проводится через наличие международных договоров об устранении двойного налогообложения и унификацию налогового законодательства стран, имеющих стабильные экспортно-импортные отношения, и в этом вопросе косвенные налоги являются приоритетными. Все операции купли-продажи товаров (работ, услуг) связаны с уплатой косвенных налогов. В рамках действующего законодательства по косвенным налогам по товарам, отгружаемым в режиме экспорта, применяется нулевая процентная ставка на территории РФ, а импорт предполагает перечисление косвенных налогов в бюджет РФ. Следовательно, если увеличивается импорт, то растут поступления косвенных налогов в бюджетную систему страны. Но при увеличении объемов производства внутри страны будет получен тот же эффект по суммам поступлений косвенных налогов, что и от импорта, при сопоставимых объемах, разумеется. Кроме того, если все же приоритетом сделать развитие внутреннего производства — импорт замещение, то в бюджетную систему возрастут прочие налоговые поступления от этих предприятий.

При рассмотрении экономической цели влияние косвенных налогов тоже очевидно, так как, например, при применении специальных налоговых режимов, НДС не уплачивается, что предоставляет субъектам малого и среднего предпринимательства возможность устанавливать меньшую цену на свой товар (работу, услугу) в сравнении с предприятиями — плательщиками НДС. Крупные предприятия, попадающие под уплату НДС, обладают иными возможностями по удержанию своих цен на должном уровне в сравнении с малым и средним бизнесом, например, эффектом масштаба. Такой подход с освобождением от уплаты косвенных налогов отдельных категорий налогоплательщиков позволяет уравнивать конкурентные возможности хозяйствующих субъектов на рынке. Кроме того, «в мировой налоговой практике в зависимости от соотношения прямых и косвенных налогов можно анализировать развитие экономики страны или наличие экономических трудностей» [5, с. 5].

Косвенные налоги дают широкие возможности государству по использованию их при регулировании большинства направлений налоговой политики.

Библиографический список

1. *Баташев Р. В.* Цели, задачи и принципы современной государственной налоговой политики Российской Федерации // Вестник Академии знаний. — 2020. — № 41 (6). — С. 326–333.
2. *Лебедева А. Д., Образцова Д. С.* Косвенные налоги и их место в налоговой системе Российской Федерации // Актуальные вопросы экономических наук: сб. материалов LVII Междунар. науч.-практ. конф. (Новосибирск, 10 марта 2017 г.). — Новосибирск: Центр развития научного сотрудничества, 2017. — С. 245–249.
3. *Привалов Н. Г., Привалова С. Г.* Налоговая система: теоретический и методологический аспект. Налоговый продукт. — М.: ИНФРА-М, 2023. — 417 с.
4. *Теоретико-методологическая* палитра косвенного налогообложения: монография / под ред. И. А. Майбурова, Ю. Б. Иванова. — М.: Юнити-Дана, 2020. — 375 с.
5. *Турсунов У. С., Косимова Н. Ч.* Роль косвенных налогов в налоговой системе // Экономика и юриспруденция. — 2021. — № 6 (81). — С. 4–7.

Е. А. Шевченко

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Таможенные платежи в доходах федерального бюджета: динамика и риски

Аннотация. Рассматриваются результаты деятельности таможенных органов в области формирования доходов федерального бюджета Российской Федерации. Определены риски формирования доходной части федерального бюджета в части таможенных платежей. Сформулированы выводы о возможности увеличения доходов федерального бюджета на основе управления доходным риском.

Ключевые слова: таможенные органы; таможенные платежи; федеральный бюджет; управление рисками.

В современных условиях таможенные платежи являются одним из основных источников пополнения федерального бюджета. В связи с постоянным ростом экспортных и импортных сделок в Российской Федерации достаточно весомый характер приобрело грамотное взимание таможенных пошлин и налогов [1].

Совершенствование механизма уплаты таможенных платежей является приоритетным в развитии ФТС в целом, так как в противном случае его недостатки и проблемы приведут к уменьшению собираемости

таможенных платежей и будут негативно сказываться на экономическом развитии государства [5].

В соответствии с Таможенным кодексом Евразийского экономического союза взимание таможенных платежей, контроль правильности их исчисления и своевременности уплаты отнесены к основным функциям таможенных органов.

Ввиду того что, таможенные платежи выступают одной из важнейших статей доходов федерального бюджета нашей страны, рассмотрим динамику их поступлений в период с 2019 по 2021 г. в табл. 1.

Т а б л и ц а 1

**Динамика поступления таможенных платежей
в федеральный бюджет Российской Федерации, млрд р.**

Таможенные платежи	2019	2020	2021
Налог на добавленную стоимость	2 613,4	2 701,6	3 421,3
Вывозная таможенная пошлина	618,2	1 148,1	2 526,4
Ввозная таможенная пошлина	618,2	615,5	755,9
Акциз при ввозе товаров	88,8	98,0	130,9
Таможенные сборы	25,0	28,9	43,7
Иные таможенные платежи	92,4	159,7	278,9
Итого	5 729,1	4 751,8	7 156,9

П р и м е ч а н и е . Составлено по: *Ежегодный сборник «Таможенная служба Российской Федерации»* (за 2019–2021 г.). — URL: <http://www.customs.ru> (дата обращения: 20.10.2022).

Исходя из данных табл. 1, мы делаем следующие выводы: сумма таможенных платежей в анализируемом периоде то снижается, то увеличивается. В 2021 г. она составляет 7156,9 млрд р., что на 50,6 % больше по сравнению с 2020 г. и на 24,9 % больше, чем в 2019 г.

Значение иных таможенных платежей в рассматриваемом периоде имеет стабильное увеличение: 2021 г. они составили 278,6 млрд р., что на 33,2 % больше в сравнении с 2019 г. и на 57,3 % больше в сравнении с показателем 2021 г.

На уменьшение итоговой суммы таможенных платежей в 2020 г. повлияла пандемия, вследствие которой существенно сократился объем ввоза/вывоза товаров, а значит снизилось количество взимаемых таможенных пошлин.

Как говорилось ранее, таможенные платежи — важная статья в доходах федерального бюджета. На основании табл. 2 мы наблюдаем, что таможенные платежи занимают около трети доходов в бюджете.

**Доля таможенных платежей
в федеральном бюджете Российской Федерации, млрд р.**

Показатель	2019	2020	2021
Федеральный бюджет РФ	19 969,3	20 379,40	21 520,1
Сумма доходов, администрируемых таможенными органами	5 729,1	4 751,80	7 156,9
Прогнозируемая сумма доходов федерального бюджета, администрируемых таможенными органами	5 639,6	5 481,21	5 937,2
Доля таможенных платежей в федеральном бюджете РФ, %	28,7	33,80	38,3

П р и м е ч а н и е . Составлено по: *Ежегодный сборник «Таможенная служба Российской Федерации»* (за 2019–2021 г.). — URL: <http://www.customs.ru> (дата обращения: 20.10.2022).

По итогам 2021 г. сумма доходов федерального бюджета, администрируемых таможенными органами, составила 7 156,9 млрд р., что на 2 405,1 млрд р. больше по сравнению с 2020 г.

Невзирая на снижение товарооборота, вследствие введения санкций, в 2021 г. доходы заметно увеличились (на 14,9 %, по сравнению с 2020 г.). По большей части, изменения связаны с приростом доходов самого федерального бюджета на 1 550,8 млрд р. и 2800,2 млрд р.

На низкие значения показателя доходов в 2020 г. повлияли запреты и ограничения в перемещении товаров из-за распространения COVID-19.

На основе вышеизложенного мы делаем вывод, что возможные риски в формировании доходов федерального бюджета Российской Федерации, можно разделить на две категории: внешние и внутренние.

Под внешними рисками мы выделяем: снижение выручки от экспорта из-за падения цен на энергоносители [2]; санкции со стороны западных стран и т. д.

Под внутренними факторами, представляющими риск для таможенных органов, можно выделить: коррупцию; недостаточную осведомленность сотрудников таможенных органов о процессах осуществления своей деятельности; цифровизацию деятельности таможенных органов [3]; неуплату таможенных платежей.

Оценка деятельности таможенных органов позволяет понять, как качественно таможенники выполняют свою работу и этим осуществляют полное перечисление средств от таможенных платежей, направляемых в федеральный бюджет.

К предложениям по формированию доходов федерального бюджета таможенными органами Российской Федерации мы относим:

— устранение проблем, в российском законодательстве, увеличение уголовной ответственности должностных лиц таможенных органов за незаконное использование служебных средств или взяточничество (злоупотребление и превышение должностных полномочий, служебный подлог);

— проведение под руководством антикоррупционных служб служебных, функциональных и других проверок в целях устранения причин и условий выявляемых нарушений;

— использование средств минимизации риска недополучения доходов федерального бюджета, администрирование которых осуществляет Федеральная таможенная служба: долгосрочное бюджетное планирование, усовершенствование бюджетного прогнозирования, использование расширенной версии бюджетного правила [6];

— модернизацию программного комплекса, используемого в работе таможенных органов, для обработки существенного объема данных, а также для автоматизации выбора объекта для проведения таможенных проверок и повышения эффективности работы таможенных органов [4];

— налаживание тесного взаимодействия для обмена информацией с другими государственными органами Российской Федерации, например, с налоговыми органами и Росреестром.

А также развитие, поддержка малого и среднего предпринимательства, меры, нацеленные на сокращение части незанятого в экономике населения, поддержка отечественных производителей и многие другие мероприятия способствуют увеличению доходов в федеральный бюджет.

В рассматриваемый период объем средств, поступивших от деятельности таможенных органов, увеличился. А это позволяет сделать вывод, что эффективность работы ФТС повышается.

Библиографический список

1. Булычева К. А., Майсак О. А. Роль поступления таможенных платежей в федеральный бюджет РФ // Экономика и бизнес: теория и практика. — 2020. — № 12 (1). — С. 116–119.

2. Григорьева Е. С., Семернева А. С. Структура доходов федерального бюджета: анализ рисков и проблем // E-Scio. — 2021. — № 2 (53). — С. 542–552.

3. Кириченко Д. А., Кубарь М. А. Оценка результатов деятельности таможенных органов при реализации бюджетно-налоговой политики Российской Федерации // Управленческий учет. — 2022. — № 7 (2). — С. 228–235.

4. Кузьмичева Р. А. Совершенствование информационных технологий для обеспечения автоматизированного выбора объектов таможенного контроля по-

сле выпуска товаров // Скиф. Вопросы студенческой науки. — 2020. — № 6 (46). — С. 459–464.

5. *Петров А. Д.* Место и роль таможенных органов в формировании доходной части федерального бюджета // Вестник современных исследований. — 2018. — № 12.17 (27). — С. 323–325.

6. *Репушевская О. А., Скудалова Т. В.* Приоритетные направления таможенных органов по обеспечению экономической безопасности // Russian journal of management. — 2021. — Т. 9, № 1. — С. 21–25.

Научный руководитель: **Е. Б. Дворяджина**,
доктор экономических наук, профессор

О. А. Бойтуш

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Основы суверенных фондов

Аннотация. Суверенные фонды играют важную роль в обеспечении глобальной финансовой стабильности и защите экономики отдельного государства в период кризиса. Также фонды создаются в качестве инструмента глобального инвестирования. В нашей стране наблюдается недостаток научных исследований в области стратегии развития Фонда национального благосостояния. Поэтому для России, которая столкнулась с сокращением объема Фонда национального благосостояния, данная тема приобретает особую актуальность.

Ключевые слова: суверенный фонд; нефтегазовые доходы.

Понятие «суверенные фонды благосостояния» (sovereign wealth fund) впервые было дано в статье Э. Розанова «Кто держит богатство нации?», опубликованной в Центральном банковском журнале в 2005 г. [3]. В своей статье Э. Розанов определил суверенные фонды как «пулы активов». В последующих работах были использованы следующие подходы к пониманию сути суверенных фондов: так, В. Делвин и Б. Браммитт охарактеризовали суверенные фонды как «специализированные государственные фонды», А. Ловери понимал суверенные фонды, как «механизмы».

В научной литературе не выработано общего подхода в отношении использования термина «суверенный фонд».

Суверенные фонды создаются в качестве инструмента инвестирования в экономику государства с целью поддержания стабильности в кризисные периоды. Фонды благосостояния, зачастую, формируются за счет профицита бюджета государства, валютных операций, поступлений от приватизации, поступлений от экспорта отдельных товаров.

Большинство фондов появилось в тех странах, доход которых зависит от экспорта сырьевых ресурсов (например, нефть).

Кроме того, существуют различные точки зрения в отношении классификации суверенных фондов. В табл. 1 приведены лишь некоторые концепции.

Т а б л и ц а 1

Основные классификации суверенных фондов

Автор	Основные положения
Sovereign Wealth Fund Institute	Исходя из функций выделяются пять групп суверенных инвесторов: 1) центральный банк или орган денежно-кредитного регулирования; 2) суверенный инвестор, ориентированный на ликвидность; 3) суверенный инвестор, ориентированный на покрытие ответственности; 4) суверенные фонды стратегического развития; 5) суверенный инвестор преемственности поколений [2, с. 55]
Международный валютный фонд	Фонды делятся на стабилизационные фонды, фонды сбережений для будущих поколений, корпорации по инвестированию резервов, фонды развития и фонды условных пенсионных резервов [2, с. 55]
Министерство финансов США	Суверенные фонды — один из четырех видов суверенного богатства наряду с международными резервами, государственными пенсионными фондами и государственными корпорациями [2, с. 55]
Коллектив авторов из Гарвардской школы Кеннеди	Группы суверенных инвесторов: 1) суверенные фонды; 2) центральные банки; 3) публичные пенсионные резервные фонды; 4) суверенные фонды развития, банки развития и агентства развития. Критерии: основной источник капитала, основные функции, типичные инвестиционные модели [2, с. 56]
International Financial Services London	Существует пять видов государственных инвестиционных механизмов: 1) суверенные фонды благосостояния (стабилизационные / сберегательные фонды); 2) суверенные и публичные пенсионные фонды; 3) государственные инвестиционные фонды; 4) государственные фонды развития; 5) аффилированные с государством корпорации [2, с. 57]

Из данных табл. 1 следует, что существуют различные подходы к определению и классификации суверенных фондов.

Суверенные фонды благосостояния имеют различную правовую, институциональную и управленческую структуры. Они представляют собой разнообразную группу, включающую в себя бюджетные стабилизационные фонды, сберегательные, пенсионные и инвестиционные фонды, фонды развития.

Суверенные фонды могут быть направлены для выполнения ряда функций (табл. 2), но важно отметить, что они являются только механизмом, помогающим справиться с данными проблемами.

Т а б л и ц а 2

Функции суверенных фондов

Функции	Инвестиционные цели	Стратегическое распределение активов
Сберегательная	Равенство между поколениями, национальная обеспеченность, выполнение определенных долгосрочных обязательств или условных обязательств (пенсий)	Долгосрочные инвестиции, диверсификация с допустимым уровнем риска от умеренного до высокого и низкая потребность в ликвидности в краткосрочной и среднесрочной перспективе
Предупредительная	Стабилизировать расходы в условиях краткосрочной и среднесрочной нестабильности доходов от ресурсов	Ликвидность, безопасность (сохранение капитала), краткосрочный и среднесрочный инвестиционный горизонт
«Подушка безопасности»	Обеспечить выделение средств для увеличения расходов в соответствии с ограничениями по освоению ресурсов	Безопасность (сохранение капитала), ликвидность, краткосрочный и среднесрочный инвестиционный горизонт

Многочисленные цели могут быть достигнуты путем определенного стратегического распределения активов в рамках одного фонда, или активы могут быть рассредоточены на отдельные фонды с различными характеристиками. Например, если долгосрочный портфель имеет достаточную ликвидность, сберегательный фонд может выполнять двойную функцию в качестве предохранительного фонда. Задачи фонда отражаются на его инвестиционных целях и долгосрочном размещении активов. В основе инвестиционной политики фонда должны быть не показатели отдельных групп активов, а показатели портфеля в целом, включающий комплекс разных классов активов.

Э. Розанов сравнил суверенные фонды «по темпу роста с хедж-фондами, указывая на то, что из всех существующих инструментов в области глобальных финансов первые привлекли наибольшее внимание, и тому есть три причины:

- 1) значительный рост количества созданных суверенных фондов;

2) скорость наращивания активов;

3) объемы некоторых суверенных фондов сопоставимы не только с некоторыми крупными пенсионными фондами, но и с резервами центральных банков» [3].

В связи с вышеуказанным, можно отметить, что суверенные фонды стали крупнейшими в мире инвесторами и важными участниками валютно-финансовой системы, которые вкладывают свои средства в иностранные активы и на покупку акций в зарубежных компаниях.

Международное инвестирование суверенных фондов содействует экономическому развитию и благосостоянию принимающих капитал стран-экспортеров. На глобальном финансовом рынке фонды играют важную роль, которая проявляется в стратегическом распределении активов и инвестиций в долгосрочной перспективе, что может быть полезным в периоды финансовых потрясений или макроэкономической напряженности. Тем не менее, и с ними суверенные фонды продолжают наращивать свои операции на мировой арене.

Под управлением средствами суверенных фондов понимается «деятельность по разработке и совершенствованию инвестиционной стратегии, правил, методов и способов формирования и использования (инвестирования) средств суверенных фондов и приведение их в состояние, позволяющее достичь основной цели (целей) создания фондов» [1, с. 32]. Средства фонда расходуются по распоряжению государства на публичные цели. Это может быть финансирование национальных проектов, бюджетного дефицита страны при нестабильном финансовом положении. Отсюда следует, что управление фондом осуществляется государством, или происходит делегирование данной функции. В зависимости от стратегии суверенных фондов направленность средств может существенно отличаться. Так, часть суверенных фондов инвестировали средства в крупные инвестиционные банки и первоклассные компании, что в конечном итоге способствовало установлению контроля над ними.

Рассмотренные в данной статье различные точки зрения к определению понятия «суверенные фонды», а также их типы, цели и механизмы формирования позволяют обратить внимание на проблему отсутствия единого определения. В настоящее время фонды в своей деятельности стремятся к наращиванию активов с помощью портфельных инвестиций на мировом финансовом рынке. Фонды активно наращивают активы, а их совокупный объем в процентном выражении больше объемов таких институциональных инвесторов, как фонды прямых инвестиций, банки, и хедж-фонды. Поэтому суверенными фондами могут считаться только такие фонды, деятельность которых направлена не только на капитализацию, но и на удовлетворение интересов общественности.

В соответствии с вышеизложенным предложено более широкое определение. Суверенные фонды — это стремящиеся в своей деятельности к открытости и прозрачности инвестиционные фонды, чаще всего образованные за счет средств от экспорта сырьевых ресурсов, а также положительного сальдо торгового баланса или избытков от проведения фискальной политики государства, владеющие и управляющие активами для достижения макроэкономических целей и цели, направленной на наращивание собственных объемов. Фонды управляются отдельно от государственных резервов, а на их инвестиционные стратегии и деятельность не должна оказывать влияния политическая обстановка. Таким образом, в определение включены все отличительные черты суверенных фондов в настоящее время.

Библиографический список

1. *Васин Е. А.* Повышение эффективности управления суверенными фондами в Российской Федерации: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10. — М., 2015. — 191 с.
2. *Курочкин С. В.* Суверенные фонды: понятие и признаки // *Право и бизнес.* — 2017. — № 3. — С. 54–59.
3. *Rozanov A.* Definitional challenges of dealing with sovereign wealth funds // *Asian journal of international law.* — 2011. — Vol. 1, no. 2. — P. 249–265.

К. Н. Самков

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Актуализация признаков финансирования государственных программ в развитии оценки эффективности бюджетных расходов

Аннотация. В статье приводится анализ финансирования государственных программ. Обосновывается дополнение соответствующих теоретических представлений и то, что ключевая проблема реализации связана с недостаточной несогласованностью целей и финансирования государственных программ. На основе этого предлагается авторская модель оценки эффективности финансирования государственных программ.

Ключевые слова: государственная программа; финансирование; эффективность.

Основные положения программно-целевого финансирования не вызывают споров среди ученых-экономистов. При этом выделение признаков финансирования государственных программ, отличающих его от

традиционного финансирования, встречаются в научной литературе достаточно редко. В качестве опорного используем состав признаков программно-целевого финансирования, определенный Б. А. Райзбергом: развитость целеполагания и целеобоснования; программные мероприятия, направленные на достижение цели; особенности планирования ресурсного обеспечения; объективная оценка эффективности использования ресурсов [3, с. 12].

При этом соответствие вышеназванным признакам не исключает случаев, когда финансированием государственной программы неоправданно определяется совокупность текущих ежегодных расходов органов власти либо государственных институтов развития. Как отмечает А. М. Лавров, основная критика адресована не собственно «программному» бюджету, а государственным программам, качество которых действительно остается низким [2, с. 236].

Рассмотрев ряд исследований по проблемам финансирования государственных программ, представим основные из них:

- нереалистичность целей, нивелирование рисков;
- совокупность задач не приводит к достижению целей;
- недостаточность финансирования для решения задач и достижения целей;
- бюджетные ассигнования не увязаны с мероприятиями, несоответствие показателей задачам и мероприятиям;
- включение показателей самими исполнителями приводит к занижению целевых значений и завышению сроков контрольных событий;
- отсутствует положительная динамика показателей при росте финансирования;
- избыточное количество показателей;
- невыполнение одних показателей перекрывается выполнением других.

Преимущественно данные проблемы связаны с:

- 1) низким качеством целеполагания государственных программ;
- 2) недостаточностью или избыточностью финансирования;
- 3) несогласованностью целей и финансирования государственных программ.

Отметим здесь, что первая и вторая группы есть следствие третьей группы выявленных проблем. Наглядная иллюстрация согласованности состава финансирования и планируемых конечных результатов реализации государственной программы представлена на рис. 1.

На рис. 1 продемонстрировано, что в случае, когда часть расходов не направлена на достижение того или иного планируемого результата государственной программы, эта часть финансирования является избыточной и необоснованно увеличивает расходы на достижение поставлен-

ных целей. Соответственно, снижает эффективность финансирования государственной программы.

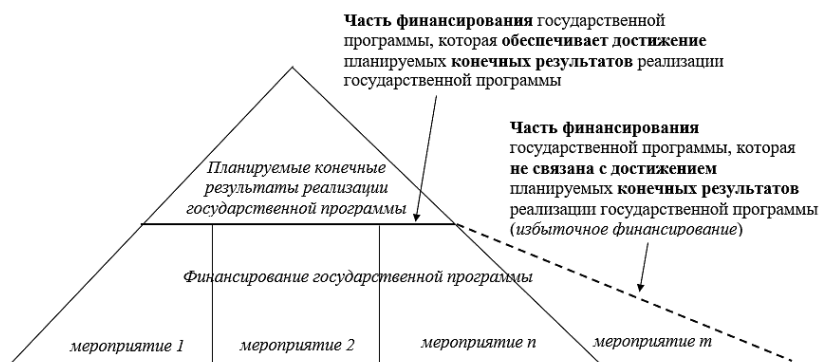


Рис. 1. Взаимосвязь состава финансирования и конечных результатов реализации государственной программы

Отличительная черта существующего состояния государственных программ, подтверждает выводы автора М. А. Смирнова — последовательное выполнение программных мероприятий вне зависимости от внешних обстоятельств, формализация деятельности, связанной с выполнением программ, пренебрежение их содержанием и стратегическими целями [4, с. 38].

В связи с этим целесообразно разделять непосредственные и конечные результаты финансирования государственных программ в рамках проведения оценки эффективности бюджетных расходов. Так, например, Л. В. Калимуллин утверждает, что в большинстве случаев на практике сочетаются два подхода, которые опираются на непосредственные и конечные результаты в бюджетном процессе [1, с. 17]. В связи с этим, автором предложен уточненный состав признаков финансирования государственных программ (см. таблицу).

Признаки финансирования государственных программ

Признак финансирования государственной программы	Обоснование признака финансирования государственной программы
<i>Наличие</i> планируемых конечных результатов реализации государственной программы, конкретных и значимых	Конечные результаты реализации государственных программ носят конкретный характер, имеют социальное и (или) экономическое значение

Окончание таблицы

Признак финансирования государственной программы	Обоснование признака финансирования государственной программы
<i>Точный срок достижения планируемых конечных результатов реализации государственной программы</i>	Срок достижения конечных результатов реализации государственной программы должен быть точно определен
<i>Согласованность состава финансирования и всех планируемых конечных результатов</i>	К финансированию государственной программы могут быть отнесены только расходы, исключительно при осуществлении которых достижимы планируемые конечные результаты
<i>Эффективность финансирования соответствует степени минимизации финансовых ресурсов, использованных при достижении конечных результатов</i>	Эффективность может быть оценена только для финансирования, осуществление которого позволило достичь запланированные результаты реализации

В таблице представлены актуализированные признаки финансирования государственных программ, с учетом которых классическая формула финансирования государственной программы «цель — ресурсы» трансформируется в формулу «конечные результаты — состав финансирования». При этом эффективность финансирования государственной программы стремится к максимуму, если конечные результаты достигнуты не ниже запланированного уровня, а финансирование фактически осуществлено на запланированном уровне, либо достигнута экономия денежных средств.

Уточнение признаков финансирования государственной программы позволяет выявлять фактически не являющиеся программными расходы в составе финансирования уже реализуемых государственных программ. Тем самым может быть повышена эффективность деятельности ответственных исполнителей государственных программ при осуществлении бюджетных расходов. При этом понимание эффективности приобретает ясный смысл, отмечает В. Л. Тамбовцев, в связи с процессом принятия решений: эффективность *ex ante* измеряется для сравнения издержек вариантов, приводящих к достижению цели, а эффективность *ex post* — для сравнения запланированных и фактических затрат на достижение цели [5, с. 50].

Действительно, само по себе формирование финансирования государственной программы предусматривает управление эффективностью, поскольку на этом этапе сопоставляются различные варианты достижения конечных результатов. При этом нас интересует эффективность финансирования государственной программы, т. е. эффективность осуществления самой эффективной из альтернатив.

На рис. 2 наглядно представлено содержание модели оценки эффективности финансирования государственной программы, основанное

на оценке согласованности финансирования (планируемое и фактическое) и конечных результатов (планируемых и фактически достигнутых), направленное на минимизацию расходования финансовых ресурсов при достижении целей реализации государственной программы.



Рис. 2. Модель оценки эффективности финансирования государственной программы

При этом минимизация финансовых ресурсов при достижении запланированных конечных результатов реализации государственной программы может быть выражена в степени соответствия фактически осуществленного финансирования — запланированному финансированию (эффективность финансирования государственной программы) или в степени минимизации запланированного финансирования (высокая эффективность финансирования государственной программы).

Библиографический список

1. Калимуллин Л. В. Управление социально-экономической системой субъекта Федерации на основе программно-целевого бюджетирования: теория, опыт, направления развития: автореф. дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05, 08.00.10. — Саратов, 2007. — 22 с.
2. Лавров А. М. Логика и перспективы бюджетных реформ в России: в поисках «оптимальной децентрализации». Цикл публикаций и документов (1998–2019 гг.). — М.: НИУ ВШЭ, 2019. — 832 с.
3. Райзберг Б. А., Лобко А. Г. Программно-целевое планирование и управление: учебник. — М.: ИНФРА-М, 2002. — 425 с.
4. Смирнов М. А. Повышение эффективности реализации государственных программ за счет проектного подхода // Финансы и кредит. — 2016. Т. 22, вып. 35. — С. 37–48.

5. Тамбовцев В. Л. Целевые программы в Российской Федерации как объекты оценки // Управленец. — Т. 12, № 2. — С. 46–62.

Н. Н. Симко

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Новый государственный финансовый СМАРТ-контроль: подходы и направления развития

Аннотация. В статье рассказывается о новых методах финансового контроля, планируемых к внедрению (экспертно-аналитические мероприятия, финансово-бюджетный мониторинг и финансово-бюджетный рунлинг). Основной приоритет к 2027 г. будет отведен развитию «предупреждающего» контроля, внедрению системы контроллинга с применением технологии блокчейн, что позволит в режиме «онлайн» принимать необходимые управленческие решения.

Ключевые слова: внутренний государственный финансовый контроль; методы и методология финансового контроля; СМАРТ-контроль; Федеральное казначейство; Министерство финансов Российской Федерации; государственные финансы.

С 2019 г. практика осуществления внутреннего государственного (муниципального) финансового контроля (далее — ВГ(М)ФК) показывает, что установленные ст. 267.1 Бюджетного кодекса РФ методы проведения контрольных мероприятий в финансово-бюджетной сфере (ревизия, проверка, обследование) не во всех случаях оказываются возможными к применению.

Впервые органы финансового контроля столкнулись с обстоятельствами, ограничившими их полномочия по контролю, в связи с распространением коронавирусной инфекции COVID-19, когда в соответствии с постановлением Правительства РФ от 3 апреля 2020 г. № 438¹ ВГ(М)ФК в 2020 г. практически был парализован:

— в период с апреля по август 2020 г. — установлен запрет на проведение контроля (все контрольные мероприятия по ВГ(М)ФК либо были завершены в короткие сроки либо вовсе приостановлены);

— в период с августа по декабрь 2020 г. — установлены ограничения на проведение выездных проверок и запрет на проведение ревизий

¹ Об особенностях осуществления в 2020 г. государственного контроля (надзора), муниципального контроля и о внесении изменения в п. 7 Правил подготовки органами государственного контроля (надзора) и органами муниципального контроля ежегодных планов проведения плановых проверок юридических лиц и индивидуальных предпринимателей: постановление Правительства РФ от 3 апреля 2020 г. № 438.

и обследований (выездные контрольные мероприятия в этот период были возможны только как внеплановые проверки, организованные по требованиям органов прокуратуры, по поручениям Президента РФ и поручениям Правительства РФ).

Следующим обстоятельством явилось проведение специальной военной операции на Украине, начатой 24 февраля 2022 г., когда Россия оказалась в ситуации беспрецедентных санкций, затронувшей все сферы экономической жизни.

С целью минимизации негативных последствий Правительство РФ разработало План первоочередных действий по обеспечению развития российской экономики в условиях внешнего санкционного давления, одобренный президиумом Правительственной комиссии по повышению устойчивости российской экономики в условиях санкций 15 марта 2022 г., в соответствии с которым постановлением Правительства РФ от 14 апреля 2022 № 665¹ введен мораторий на осуществление Федеральным казначейством в период с 23 апреля 2022 г. до 1 января 2023 г. проверок главных распорядителей (распорядителей) бюджетных средств, получателей бюджетных средств, в том числе являющихся государственными (муниципальными) заказчиками (за исключением проверок, инициированных по поручениям Президента РФ, Правительства РФ и требованиями Генерального прокурора РФ, ФСБ и МВД России).

Во исполнение данного закона с 23 апреля 2023 г. все проверки, начатые в отношении указанных объектов контроля до вступления в силу постановления Правительства РФ от 14 апреля 2022 г. № 665, были приостановлены со сроком возобновления не ранее 1 января 2023 г., либо завершены не позднее 20 рабочих дней со дня вступления в силу данного постановления. К данному решению присоединились и органы ВГ(М)ФК субъектов РФ.

Пришло понимание, что отсутствие иных методов контроля (помимо ревизий, выездных и камеральных проверок, обследований), а также процессов автоматизации финансового контроля [1; 3; 5] не позволяет осуществлять ВГ(М)ФК «бесконтактно», проверка использования бюджетных средств всегда связана с обращением к объектам контроля за документами к проверке.

Минфином России и Федеральным казначейством начата работа по созданию к 2027 г. на базе цифровой платформы единой электронной системы формирования данных учета и отчетности государственных

¹ Об особенностях осуществления в 2022 г. государственного (муниципального) финансового контроля в отношении главных распорядителей (распорядителей) бюджетных средств, получателей бюджетных средств: постановление Правительства РФ от 14 апреля 2022 г. № 665.

финансов, а также внедрение системы контроллинга с применением новых методов контроля¹.

Инициатором явилось Федеральное казначейство, направив в Минфин России письмо от 29 ноября 2021 г № 21-05-02/29187² с предложениями по разработке законопроекта, определяющего правовые основы осуществления контроллинга, а также внедрению следующих новых методов SMART-контроля:

— экспертно-аналитическое мероприятие — исследование, анализ и оценка эффективности финансово-хозяйственной деятельности, в том числе деятельности по осуществлению закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных и муниципальных нужд, объекта контроля. Результат — оформление Заключения и выдача Рекомендаций или Предупреждения;

— наблюдение — сбор и анализ данных об объекте и предмете контроля на системной и регулярной основе, имеющихся у органа ВГ(М)ФК, в том числе данных, которые поступают в ходе межведомственного информационного взаимодействия, а также данных, содержащихся в государственных и муниципальных информационных системах, данных из сети Интернет, иных общедоступных данных. Результат — оформление Заключения и выдача Предостережения о недопустимости нарушений;

— финансово-бюджетный мониторинг (мониторинг) — онлайн-контроль через организацию постоянного доступа к формируемым первичным данным участника финансово-бюджетного мониторинга (подконтрольной среды), получаемых путем автоматизированного взаимодействия с применением алгоритмов нейросети в целях совместного предупреждения и пресечения нарушений, в соответствии с добровольным раскрытием участником первичных данных на основании заключенного Соглашения с органом контроля. Результат — Мотивированное мнение по инициативе органа контроля (по запросу участника);

— финансово-бюджетный рулинг (рулинг) — регулирование поведения участника при непосредственном с ним взаимодействии (в частности, при обращении к органу контроля для своевременной корректировки своих запланированных действий еще до их совершения), формирование его «бюджетного» поведения, в соответствии с чем осуществляется рассмотрение запроса участника с привлечением Минфина России,

¹ Романов С. В. *Общественные финансы: наука и практика: презентация на десятиях Васильевские чтения* (Москва, 21 апреля 2022 г.). — URL: <https://gku.gov74.ru/files/upload/gku/презентация%20РОманов.pdf> (дата обращения: 12.11.2022).

² Мелецкина А. В. *Перспективы контрольной деятельности методология и автоматизация: доклад*. — URL: <https://www.youtube.com/watch?v=EWKstBtxQ8Y> (дата обращения: 12.11.2022).

иных Федеральных органов исполнительной власти. Результат — Мотивированное мнение по инициативе органа контроля (по запросу участника).

Среди ожидаемых эффектов трансформации контрольной деятельности органом Федерального казначейств видится:

1) электронный доступ к первичным данным, цифровой обмен, комплексный электронный документооборот;

2) дистанционное наблюдение, невидимое присутствие «цифрового» контролера, снижение административной нагрузки и развитие механизмов «обратной связи»;

3) создание системы выявления рисков в финансово-бюджетной сфере в целом и института управления рисками, совместное управляющее воздействие на риск-зоны;

4) консолидация данных для принятия оптимальных управленческих решений и эффективное расходование средств бюджетов всех уровней.

Предложенный механизм реализации предлагаемых новых методов контроля безусловно приведет к развитию финансового контроля и контрольно-ревизионной деятельности в целом.

В качестве предложений, с учетом предлагаемых иными должностными лицами и исследователями, занимающимися вопросами финансового контроля [1; 2; 3; 4], добавим:

1) финансовый контроль должен быть единым и носить непрерывный характер (все органы финансового контроля при проведении проверок должны взаимодействовать между собой);

2) при осуществлении государственного контроля (надзора) результаты всех органов контроля (надзора) на всех уровнях бюджета должны заноситься в единую базу и использоваться (анализироваться) каждым из них в соответствии со своей компетенцией.

Библиографический список

1. *Артюхин Р. Е.* Казначейство России: от проверок к управлению рискам // *Финансы.* — 2017. № 6. — С. 13–16.

2. *Гаджимурадова Л. А.* Новации в сфере государственного финансового контроля, осуществляемого органами Федерального казначейства. // *Вопросы структуризации экономики.* — 2019. № 3. — С. 74–75.

3. *Исаев Э. А.* Подходы к цифровизации контроля в финансово-бюджетной сфере // *Бюджет.* — 2019. — № 5. — С. 48–50.

4. *Казанкова Т. Н., Русанова Д. Ю.* Развитие государственного финансового контроля: актуальность проблемы и методы их решения // *Open innovation: сб. ст. III Междунар. науч.-практ. конф. (Пенза, 12 февр. 2018 г.).* — Пенза: Наука и Просвещение; 2018. — С. 151–153.

5. Симко Н. Н. Алгоритм осуществления внутреннего государственного финансового контроля Казначейством России: проблемы и пути решения // Финансы: теория и практика. — 2020. — Т. 24, № 6. — С. 123–139.

О. В. Толмачева

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Государственный долг Свердловской области в новых реалиях

Аннотация. Исследована структура и динамика государственного долга и бюджетного дефицита Свердловской области в современных реалиях за период 2017–2021 гг. Особое внимание уделено состоянию и тенденциям государственного долга и бюджетного дефицита Свердловской области в 2022 г. и перспективам его развития.

Ключевые слова: государственный долг; бюджетный дефицит; Свердловская область; субъект федерации.

Государственный долг является следствием заемных операций органов власти. Основной причиной заемных операций являются необходимость финансирования бюджетного дефицита и государственного долга. В соответствии с Бюджетным кодексом РФ, к долговым обязательствам субъекта федерации относят:

- бюджетные кредиты, полученные от бюджетов других уровней бюджетной системы РФ;
- кредиты, полученные от кредитных организаций;
- государственные и муниципальные гарантии;
- ценные бумаги.

Необходимо отметить, что стоимость заемных источников различается. Так, привлечение кредитов, кредитных организаций и выпуск ценных бумаг можно отнести к рыночным источникам, так как процентные ставки формируются рынком. А бюджетные кредиты — отнести к нерыночным, так как процентная ставка формируется государством. Соответственно, стоимость заимствования посредством кредитов у кредитных организаций и выпуска ценных бумаг будет выше, чем бюджетных кредитов [1; 2; 3; 4; 5].

В современных непростых реалиях региональные бюджеты испытывают определенные трудности. Возрастают доходы бюджетов и сокращаются доходы. Рассмотрим проблемы на примере Свердловской области (табл. 1).

За первое полугодие доходы областного бюджета составили 182 584 096,69 тыс. р., расходы — 172 699 651,23 тыс. р., дефицит — 9 884 445,45 тыс. р.

Т а б л и ц а 1

Динамика дефицита областного бюджета Свердловской области, тыс. р.

Показатель	2017	2018	2019	2020	2021
Доходы, всего	212 999 151,5	249 561 730,8	250 647 205,6	286 382 710,0	359 121 000,1
Расходы, всего	216 420 447,8	241 477 468,8	264 926 194,9	315 714 464,1	343 666 398,5
Дефицит (профицит)	-3 421 296,4	8 084 262,0	-14 278 989,3	-29 331 754,1	15 454 601,6

П р и м е ч а н и е . Составлено по: *Об исполнении областного бюджета за 2021 г.: закон Свердловской области от 30 июня 2022 г. № 69-ОЗ; Об исполнении областного бюджета за 2020 г.: закон Свердловской области от 2 июля 2021 г. № 55-ОЗ; Об исполнении областного бюджета за 2019 г.: закон Свердловской области от 10 июня 2020 г. № 43-ОЗ; Об исполнении областного бюджета за 2018 г.: закон Свердловской области от 28 июня 2019 г. № 48-ОЗ; Об исполнении областного бюджета за 2017 г.: закон Свердловской области от 5 июня 2018 г. № 58-ОЗ.*

Дефицит бюджета Свердловской области фиксировался в 2017 г., 2019 и 2020 гг. Все это повлияло на объем и динамику государственного долга Свердловской области (табл. 2). Анализируя табл. 2, видим, что общий объем государственного долга имеет тенденцию к росту (с 75,6 млрд р. в 2017 г. до 114,3 млрд р. в 2020 г.). Исключение составляют 2018 и 2021 гг., когда фиксировалось снижение государственного долга Свердловской области, 72,7 и 99,4 млрд р. соответственно.

Т а б л и ц а 2

Структура и динамика государственного долга Свердловской области, тыс. р.

Вид долгового обязательства	На 1 января				
	2018	2019	2020	2021	2022
Бюджетные кредиты, полученные от бюджетов других уровней бюджетной системы Российской Федерации	20 627 887,9	19 722 839,8	18 817 791,8	33 997 791,8	42 850 908,7
Кредиты, полученные от кредитных организаций	38 874 602,0	31 970 000,0	32 270 000,0	13 300 000,0	0,0
Государственные и муниципальные гарантии	1 100 000,0	1 100 000,0	1 100 000,0	1 100 000,0	0,0
Ценные бумаги	15 000 000,0	20 000 000,0	25 000 000,0	66 000 000,0	56 606 844,0
Всего	75 602 489,9	72 792 839,8	77 187 791,8	114 397 791,8	99 457 752,7

Вид долгового обязательства	На 1 января				
	2018	2019	2020	2021	2022
Обслуживание государственного долга	3 788 074,7	2 960 263,9	3 902 382,0	4 271 335,8	5 602 840,0
Обслуживание государственного долга к государственному долгу, %	5,01	4,07	5,05	3,7	5,6

Примечание. Составлено по: *Об исполнении областного бюджета за 2021 г.: закон Свердловской области от 30 июня 2022 г. № 69-ОЗ; Об исполнении областного бюджета за 2020 г.: закон Свердловской области от 2 июля 2021 г. № 55-ОЗ; Об исполнении областного бюджета за 2019 г.: закон Свердловской области от 10 июня 2020 г. № 43-ОЗ; Об исполнении областного бюджета за 2018 г.: закон Свердловской области от 28 июня 2019 г. № 48-ОЗ; Об исполнении областного бюджета за 2017 г.: закон Свердловской области от 5 июня 2018 г. № 58-ОЗ.*

Бюджетные кредиты снижались с 20,6 млрд р. в 2018 и 2019 гг., с 2020 г. происходит рост до 42,8 млрд р. Кредиты кредитных организаций снижаются с 38,8 млрд р. в 2017 г. до 0 в 2021 г. Также государственные и муниципальные гарантии снизились с 1,10 млрд р. в 2017 г. до 0 в 2021 г.

Необходимо отметить, что прослеживается тенденция сокращения государственного долга в виде кредитов кредитных организаций и государственных и муниципальных гарантий до 0 р. В то же время наблюдается рост бюджетных кредитов, полученных от бюджетов других уровней бюджетной системы РФ и выпуска ценных бумаг.

Отметим, что сокращение кредитов от кредитных организаций является положительным фактом, так как они относятся к рыночным заимствованиям. В то же время рост выпуска ценных бумаг увеличивает расходы на их обслуживание, и соответственно, рост государственного долга. Также мы видим и увеличение обслуживания государственного долга Свердловской области.

В перспективе будет наблюдаться рост бюджетных дефицитов региональных бюджетов РФ в современных реалиях в связи с политическими и экономическими факторами, что также относится и к Свердловской области. Здесь можно предложить сокращение эмиссии ценных бумаг и увеличение бюджетных кредитов от бюджетов бюджетной системы РФ.

Библиографический список

1. Аникин А. В. История финансовых потрясений: от Джона Ло до Сергея Кириенко. — М.: Олимп-Бизнес, 2000. — 378 с.

2. Головачев Д. Л. Государственный долг. Теория, российская и мировая практика. — М.: ЧеРо, 1998. — 176 с.

3. Данилов Ю. А. Рынки государственного долга: мировые тенденции и российская практика. — М.: ГУ ВШЭ, 2002. — 432 с.

4. Толмачева О. В. Государственные займы как форма финансирования государственных потребностей. — Екатеринбург: АМБ, 2010. — 98 с.

5. Финансовый кризис в России и в мире / под науч. ред. Е. Т. Гайдар. — М.: Проспект, 2010. — 247 с.

Л. Н. Сазонова

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Актуальные проблемы формирования доходов бюджета Свердловской области и возможности регулирования социально-экономического развития региона

Аннотация. Рассмотрены прикладные вопросы поступления доходов в бюджет Свердловской области. Проведенный анализ позволил выявить ряд проблем, которые влияют на достижение целей социально-экономического развития Свердловской области. Общее состояние бюджета Свердловской области требует повышенного внимания к наращиванию ее экономического потенциала.

Ключевые слова: доходы бюджета; налоговые доходы; неналоговые доходы; безвозмездные поступления.

Социально-экономическое развитие конкретного субъекта Российской Федерации в настоящее время должно быть увязано с национальными целями развития страны. Данные национальные цели обозначены в Указе Президента РФ от 21 июля 2020 г. № 474 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 г.» (далее — Указ № 474). К основным целям развития Российской Федерации до 2030 г. данный документ относит следующие:

- 1) сохранение населения, здоровье и благополучие людей;
- 2) возможности для самореализации и развития талантов;
- 3) комфортная и безопасная среда для жизни;
- 4) достойный, эффективный труд и успешное предпринимательство;
- 5) цифровая трансформация.

Достижение указанных в Указе № 474 целей социально-экономического развития связано с бюджетным финансированием, осуществляемым через все уровни бюджетной системы Российской Федерации. Основным ресурсным источником финансирования расходов, направлен-

ных на достижение указанных выше целей развития, становятся конкретные доходы соответствующего бюджета. Вклад конкретного субъекта Российской Федерации в данном вопросе играет первостепенную роль и способствует реализации целей развития в целом по стране [2].

Именно доходная база регионального бюджета во многом обеспечивает социально-экономическое развитие конкретного субъекта Российской Федерации [4]. Большинство российских регионов испытывает трудности с формированием бюджетов с позиции их достаточности для выполнения расходных обязательств на качественно высоком уровне, подразумевающим реальное развитие [1].

Необходимо заметить, что до сих пор подавляющее большинство субъектов Российской Федерации является глубоко дотационным, и не может быть самостоятельным в принятии решений по развитию своей территории [5]. Слабость экономической базы, конкретного субъекта Российской Федерации сказывается на его низком налоговом и бюджетном потенциале, что влечет за собой неизбежную нехватку поступления в региональный бюджет налогов и сборов, а также неналоговых доходов.

Примерными функционально-целевыми направлениями социально-экономического развития субъекта Российской Федерации могут быть такие, как: социальная политика; экономическая политика; общественная безопасность; транспортная и экономическая инфраструктура; территориальное развитие; землепользование и управление имуществом [3].

Доходные возможности бюджета в регулировании социально-экономического развития покажем на примере бюджета Свердловской области. В рамках данного исследования нами был проведен подробный и всесторонний анализ формирования доходов бюджета Свердловской области за 2019–2021 гг., который был реализован на основе данных законов субъекта Российской Федерации о бюджете Свердловской области за 2019–2021 гг., фактических данных об исполнении областного бюджета¹. Результаты проведенного анализа позволяют говорить о том, что:

1) фактическое поступление доходов в бюджет Свердловской области было значительно выше, чем запланировано в 2020 и 2021 гг.;

2) отмеченный выше рост совокупного объема доходов бюджета был связан со значительным ростом безвозмездных поступлений из федерального бюджета Российской Федерации в рамках финансовой помощи (табл. 1);

3) налоговые доходы в абсолютном выражении сократились в 2020 г. и значительно выросли в 2021 г., также изменился их удельный вес в структуре совокупных доходов;

¹ *Министерство финансов Свердловской области.* — URL: <https://minfin.midural.ru> (дата обращения: 15.11.2022).

Т а б л и ц а 1

**Динамика фактического исполнения доходов бюджета
Свердловской области за 2019–2021 гг.**

Показатель	2019	2020	2021	Абсолютное изменение (±)		Относительное изменение, %	
				2020 к 2019	2021 к 2020	2020 к 2019	2021 к 2020
				1. Налоговые доходы, млрд р.	215,00	212,00	282,40
2. Налоговые доходы, %	85,78	74,02	78,63	-1,50	-0,72	-	-
3. Неналоговые доходы, млрд р.	5,00	4,40	10,00	-0,60	5,60	88,50	227,40
4. Неналоговые доходы, %	1,99	1,54	2,80	-0,17	-1,27	-	-
5. Безвозмездные поступления, млрд р.	30,70	70,00	66,70	39,30	-3,30	228,20	95,30
6. Безвозмездные поступления, %	12,23	24,43	18,57	1,67	1,99	-	-
7. Итого доходы, млрд р.	250,60	286,40	359,10	35,70	72,70	114,30	125,40
8. Итого доходы, %	100,00	100,00	100,00	0,00	0,00	-	-

П р и м е ч а н и е . Составлено по данным Министерства финансов Свердловской области. — URL: <https://minfin.midural.ru> (дата обращения: 15.11.2022).

4) роль неналоговых доходов в бюджете области была незначительна;

5) основными налоговыми доходами бюджета области являются налог на прибыль организаций и НДФЛ, которые совокупно занимали 75–78 % всех налоговых доходов бюджета (табл. 2);

6) с 2020 г. возросла роль безвозмездных доходов в доходах бюджета Свердловской области.

Т а б л и ц а 2

**Структура налоговых доходов бюджета Свердловской области за
2019–2021 гг.**

Показатель	Доля, %			Абсолютное изменение (±), %	
	2019	2020	2021	2020 к 2019	2021 к 2020
Налоговые доходы, всего	100,0000	100,0000	100,0000	0,0000	0,0000
1. Налог на прибыль организаций	39,1500	36,8400	45,5900	-2,3100	8,7500
2. НДФЛ	35,6000	37,5200	32,4200	1,9200	-5,1000
3. Акцизы	8,2200	8,2000	7,1800	-0,0200	-1,0300
4. Налоги на совокупный доход (в том числе УСН, ЕСН)	4,8200	5,0100	5,2000	0,1900	0,2000
5. Налоги на имущество	11,1100	11,2400	8,6700	0,1300	-2,5700
6. НДС	0,7600	0,9100	0,7300	0,1600	-0,1900

Окончание табл. 2

Показатель	Доля, %			Абсолютное изменение (±), %	
	2019	2020	2021	2020 к 2019	2021 к 2020
7. Государственная пошлина	0,3400	0,2700	0,2100	-0,06	-0,0600
8. Прочие налоговые доходы	0,0011	0,0012	0,0007	0,0001	-0,0005

Примечание. Составлено по данным Министерства финансов Свердловской области. — URL: <https://minfin.midural.ru> (дата обращения: 15.11.2022).

Перспективы социально-экономического развития Свердловской области и бюджетного финансирования соответствующих программ связаны с доходными возможностями бюджета Свердловской области. Также на то, как будет формироваться доходная часть бюджета существенное влияние окажет экономическое состояние региона в современных условиях финансово-экономической нестабильности. Поэтому необходимо планомерное развитие экономики региона, что будет способствовать поступлению таких налогов, как налог на прибыль организаций и НДФЛ. Все это в конечном счете может привести к росту бюджетно-налогового потенциала Свердловской области и обеспечить выполнение государственных программ в области социально-экономического развития.

Библиографический список

1. Ахмедуев А. Ш. Государственное регулирование как ключевого фактор сбалансированного и устойчивого социально-экономического развития регионов // Региональные проблемы преобразования экономики. — 2022. — № 6 (140). — С. 36–42.
2. Балакина Г. Ф., Колоскова Н. В. Инструменты финансового регулирования социально-экономического развития проблемного региона // Экономика. Профессия. Бизнес. — 2020. — № 3. — С. 5–13.
3. Дворякина Е. Б., Простова Д. М. Региональные стратегические приоритеты развития и социально ориентированные некоммерческие организации // Управленец. — 2021. — Т. 12, № 4. — С. 106–119.
4. Евдокимов Д. С. Анализ бюджетных расходов и вспомогательные инструменты для государственного управления социально-экономическими процессами // Региональные проблемы преобразования экономики. — 2021. — № 11 (133). — С. 5–16.
5. Таштамиров М. Р. Эффективность межбюджетного регулирования высокодотационных бюджетов субнационального уровня // Финансы: теория и практика. — 2022. — Т. 26, — № 2. — С 136–159.

СЕКЦИЯ 6

ФИНАНСОВАЯ ГРАМОТНОСТЬ И ПОВЕДЕНЧЕСКИЕ ФИНАНСЫ

С. А. Александров

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Поведенческие финансы как источник формирования финансово-поведенческого анализа

Аннотация. В работе представлен историко-теоретический обзор концепций поведенческих финансов, значимых для формирования современного аналитического инструментария, используемого при исследовании иррациональности экономического агента. Предложен подход, объясняющий в математическом виде отличия между планируемым и реализованным результатом экономической деятельности.

Ключевые слова: поведенческие финансы; поведенческий анализ; иррациональность; финансовый результат.

Актуальность работы определяется значительным влиянием иррациональности в форме когнитивных и психологических феноменов индивидуальных инвесторов на результаты их сделок с акциями, облигациями и др., осуществляющихся зачастую вне полноценного анализа их последствий, а также при недостатках их планирования.

Поведенческие финансы — область неоклассической экономической науки, синтезирующая классические теории и новые концепции анализа и соотносящая результаты своих исследований с теорией финансов, инвестиций и финансовых рынков, корпоративными финансами, экспериментальной экономикой [8; 9] и т. д., так же, как и с социологией, культурологией, психологией.

Поведенческие финансы состоят в части приложения к фондовому рынку как минимум из нескольких конструктов [3].

1. Теория перспектив Д. Канемана и А. Тверски [6].
2. Группа когнитивных феноменов — особенностей мышления, которые влияют на поведение человека и на экономический выбор.
3. Подходы к формированию поведенческой модели ценообразования ВАРМ, корректирующей цены активов, рассчитанные при использовании модели САРМ [2]. Хотя всеобъемлющей модели ценообразования акций еще не предложено [7], неизбежность создания ВАРМ продикто-

вана недоучетом ограничений рациональности и отклонениями расчетных данных от действительных [5]. По данным исследователей [4], прогнозная цена активов R_{prog} является результирующей между ценой, рассчитанной при помощи CAPM (R_{CAPM}) и поправкой As_{Irr} , учитывающей иррациональность инвесторов.

$$R_{prog} = R_{CAPM} + As_{Irr}. \quad (1)$$

Прогнозируемый доход от сделки с учетом влияния иррациональности определяется как равнодействующая между доходом при рациональном планировании сделки и показателем, объединяющим весь комплекс когнитивных феноменов, влиявших на принятие решения инвестором. Поскольку ранее не было разработано методов расчета данного показателя, в исследовании предприняты необходимые действия для определения последнего, а также раскрыты прикладные аспекты этого процесса.

$$E_i = E_{Ra} + E_{Irr}, \quad (2)$$

где E_i — это эффект от сделки, полученный инвестором; E_{Ra} — часть эффекта от сделки, обусловленная рациональностью инвестора; E_{Irr} — изменение эффекта от сделки вследствие влияния иррациональности.

При изучении биржевой торговли, по мнению автора, иррациональность экономического агента, в частности, индивидуального инвестора — это его свойство, которое проявляется в виде отклонения полученного им результата от целевого, запланированного им значения, наиболее точно оно определяется как степень удаленности полученного инвестором эффекта сделки от максимально возможного в условиях осуществления данной торговой операции.

По аналогии с методологией изучения мотивов экономической деятельности, общий эффект от влияния когнитивных феноменов на совершенную инвестором сделку равен:

$$R = \sum_{i=1}^n R_i, \quad (3)$$

где R_i — эффект влияния отдельного феномена на финансовый результат сделки. При этом n — это количество когнитивных феноменов, действующих на инвестора, а R — это общий эффект воздействия когнитивных феноменов на совершенную сделку.

При этом каждый R_i , участвует в расчете показателя a_i — доли феномена под порядковым номером i , где $1 \leq i \leq n$. Формульное выражение для данной величины следующее.

$$a_i = \frac{R_i}{R}, \quad (4)$$

Вычислив a_i для всех из n выявленных когнитивных феноменов, можно определить индивидуальное для каждого инвестора соотношение подобных искажений принятия экономического решения и установить степень выраженности каждого из них по их удельному весу. Совокупность из n значений a_i образуют финансово-поведенческий профиль индивида.

Ключевым понятием является сформированная автором концепция финансово-поведенческого анализа (ФПА). Это процесс изучения финансового поведения индивидов, а также исследования экономически-значимых поведенческих и когнитивных предпосылок экономической деятельности, в том числе в контексте создания поведенческих финансовых продуктов. В процессе ФПА, предложенного в работе, изучается целый ряд вновь созданных поведенчески-обусловленных финансовых показателей.

В первую очередь, это внутренняя эффективность — величина, характеризующая сделку на фондовом рынке, показывающая, насколько эффект E_i , полученный от совершенной инвестором сделки, приближается к максимально возможному в данных условиях эффекту от сделки E_{\max} и вычисляется как отношение эффекта E_i к эффекту E_{\max} .

Рациональная (эффективная) сделка, т. е., наилучшая из возможных — такая сделка, которая в наибольшей степени максимизирует полезность — позволяет получить наибольший доход E_{\max} [1].

Без определения максимально возможной эффективности недоступна оценка реального вклада или, точнее, урона, наносимого психологическими паттернами финансовым результатам инвестора, изучение их до этого сводилось лишь к описанию. Данный же метод позволяет определить величину влияния иррациональности в виде разоряющих паттернов инвестиционного поведения на результат инвестора путем сравнения эффективностей реальной и рациональной сделок. Паттерн инвестиционного поведения — устойчивая совокупность действий инвестора на фондовом рынке, отражающая особенности психологического склада, теоретической подготовки, опыта инвестиций.

Одна из основных величин в ФПА — фактор иррациональности — это разность между максимальным (рациональным) в изучаемых усло-

виях эффектом от сделки и эффектом, полученным от совершенной инвестором сделки $R: R = E_M - E_R$. Разница между планируемой, т. е. максимально возможной доходностью по сделке и реальной, достигнутой инвестором, и будет характеризовать влияние иррациональности на прибыль инвестора.

Таким образом, поведенческие финансы, расширяя границы неоклассической финансовой науки, перешли к созданию финансово-поведенческого анализа, значимого инструмента исследования иррациональности экономического агента.

Библиографический список

1. Александров С. А. К идентификации иррациональности как одного из внутриличностных векторов индивидуального инвестора на основе применения SWOT-анализа // Российский экономический вестник. — 2019. — Т. 2, № 3. — С. 50–53.
2. Богатырев С. Ю. Развитие концепции поведенческих финансов в российской финансовой науке // Финансы и кредит. — 2015. — № 4. — С. 19–30.
3. Ващенко Т. В. Современные теории поведенческих финансов // Финансовый менеджмент. — 2006. — № 2. — С. 105.
4. Дуракова К. П. Поведенческие модели финансовых рынков // Бенефициар. — 2017. — № 16. — С. 23–25.
5. Егорова Л. Г. Поведенческие модели участников биржи: автореф. дис. ... канд. физ.-мат. наук. — М., 2015. — 25 с.
6. Пешина Э. В., Анкудинова А. П. Поведенческие финансы: мировой и российский опыт // Финансово-кредитная модель индустриального развития России / под науч. ред. В. П. Иваницкого М. С. Марамыгина. — Екатеринбург: УрГЭУ, 2017. — С. 75–95.
7. Талер Р. Новая поведенческая экономика. Почему люди нарушают правила традиционной экономики и как на этом заработать. — М.: Эксмо, 2018. — 368 с.
8. Федотова М., Плескачевский В., Рутгайзер В., Будицкий А. Поведенческая оценка: концепция поведенческих финансов и ее применение в оценке бизнеса // Вопросы экономики. — 2009. — № 5. — С. 104–117.
9. Panfilova E. E., Borisova V. V., Demidov L. N. et al. The assessment and management of credit risk of commercial banks // Opcion. — 2019. — Vol. 35, special iss. 23. — P. 613–627.

Новые технологии повышения финансовой грамотности молодежи в условиях цифровизации

Аннотация. Процесс цифровизации оказал влияние на все стороны общественно-экономической жизни. Одной из актуальных проблем является повышение финансовой грамотности. В статье рассматриваются вопросы применения цифровых технологий в формировании финансовой грамотности молодежи. Показано значение использования цифровых программных продуктов. Изучены наиболее популярные онлайн-платформы.

Ключевые слова: финансовая грамотность; цифровизация, онлайн-платформы; онлайн-курсы.

Финансовую систему можно называть базой для развития любого общества, так как с ее помощью решается задача повышения уровня жизни граждан страны.

Финансовая грамотность граждан — это способность оценивать экономическое положение страны и мира, рационально и грамотно распоряжаться личными деньгами и финансовыми потоками на национальном и международном уровнях [1, с. 101]. Что касается цифровых аспектов, то основное внимание уделяется проблеме использования компьютерного оборудования и программ для осуществления финансовой деятельности [4, с. 59]. Также авторы указывают, что в цифровую финансовую грамотность включается безопасное использование различных финансовых продуктов и услуг [3, с. 27].

Обеспечение финансового образования для граждан страны является крайне затратной сферой. При этом в качестве наиболее важной и перспективной задачи можно выделить формирование финансовой грамотности молодежи, которая только начинает свой экономически самостоятельный путь и которой предстоит сделать множество финансовых выборов. Конечно, имеется достаточное количество традиционных методов повышения финансовой грамотности: учебные курсы, специальная литература, видеоматериалы. Однако в современных условиях динамичность жизни, быстрое устаревание знаний и недостаток времени требуют использования более современных технологий.

Повысить степень эффективности и снизить затраты времени позволит использование инновационных программ обучения финансовой грамотности.

Как показали исследования, простая передача знаний не может решить проблему формирования финансовой грамотности. Только знания не способны привести к изменению поведения молодого человека. Поэтому для оценки эффективности программ следует предусмотреть такой критерий, как изменение финансового поведения. Например, они могут быть оценены по уровню закрепитованности, наличия сбережений и др.

В качестве методик работы в цифровизованном мире все шире применяются разные программные продукты на виртуальных платформах. Именно такая форма работы наиболее предпочтительная для современного студента. Программные продукты позволят не только получить знания, но и отработать практические навыки при решении конкретных задач и кейсов. В связи с этим педагоги должны освоить не только сами платформы и программные продукты, но и уметь оптимально включить их в образовательный процесс.

Цифровые программы обучения финансовой грамотности позволяют получить информацию более наглядно, сформировать более комплексное и полное представление о предмете изучения. Студенты лучше мотивируются на получение знаний при работе на современном оборудовании и программном обеспечении. При этом важно как самостоятельное получение знаний, так и возможность получения обратной связи от компетентного специалиста и дополнительные консультации при изучении сложных вопросов.

Посредством цифровых программ обучения финансовой грамотности также возможно получение большего количества информации, оформленной достаточно компактно. В программах присутствует графическая, табличная информация, аудио- и видеоматериалы, интерактивные задания и другие виды работы. Обобщая, можно утверждать, что цифровые программы обучения финансовой грамотности предоставляют следующие возможности:

- приучают к самостоятельному мышлению;
- позволяют организовывать разные формы работы;
- обеспечивают максимальное количество информации, представленной в различных форматах, таких, как текст, изображения, аудио, видео, мультимедиа и интерактивные игры по теме [2, с. 27].

Работа с программным продуктом позволит сформировать индивидуальную траекторию обучения, наиболее подходящую каждому студенту.

Посредством применения программных продуктов можно формировать умения и навыки, необходимые для обеспечения финансовой грамотности, планирования личных доходов и расходов, получения пас-

сивного дохода, умелого инвестирования сбережений, защиты информации граждан в условиях цифровой экономики.

Следует отметить, что в настоящее время ассортимент цифровых программных продуктов в данной области достаточно широк. Следует выделить:

- курсы на платформе Stepik;
- платформу Learningapps.org;
- различные финансовые онлайн-игры;
- приложения для телефонов и планшетов.

В качестве актуальной площадки надо выделить МООК массовый открытый онлайн-курс, который предусматривает обучение в дистанционном формате. На данной платформе размещены как платные, так и бесплатные ресурсы. Курсы по формированию финансовой грамотности размещены в разделе по менеджменту и аналитике. Многие университеты проводят образовательную деятельность на основе МООК.

Онлайн-курсы могут быть и авторскими, созданными преподавателями образовательных организаций. На открытых курсах могут обучаться не только студенты, но и школьники, и работающая молодежь.

Что касается платформы МООК, то свои материалы на ней могут размещать зарегистрированные пользователи. Материалы тщательно проверяются специалистами на научности и достоверность [5, с. 102].

Дополнительной опцией является возможность общения на форуме, где пользователи могут обмениваться информацией между собой. Также на форуме имеется возможность общения с преподавателями и разработчиками курсов. Пользователи могут задавать вопросы по наиболее сложным и дискуссионным вопросам.

В качестве наиболее популярных курсов можно называть курс «Финансовая грамотность» (Наталья Ющик), курс «Управление личными финансами» (Алексей Леонтьев).

Обучение возможно организовать не только дома или в образовательной организации, но и, например, в дороге. Повсеместное развитие интернета, наличие планшетов и смартфонов у подавляющего большинства молодежи сделало доступным к использованию специальные приложения. Наиболее популярной является игровая форма подачи материала. Такая форма не воспринимается молодежью как обучение, но в то же время позволяет повысить уровень финансовой грамотности. Приложения доступны в бесплатном формате, что расширяет возможности пользователя. Применение подобных приложений формирует интерес к финансовой сфере у молодых людей.

Таким образом, финансовая грамотность является необходимой компетенцией каждого молодого человека. Если в недавнем прошлом для ее формирования были доступны только традиционные методы

и ресурсы, то сегодня появился широкий спектр цифровых программных продуктов и источников. Доступность бесплатных ресурсов, возможность перевести процесс обучения в дистанционную и игровую форму позволяют повысить его эффективность. Молодой человек приобретает не только знания, но и в целом формирует интерес к управлению собственной финансовой жизнью.

Применение цифровых программных ресурсов доступно уже в школьном (и даже в дошкольном) возрасте. Важно учитывать возрастные особенности пользователей и подбирать соответствующую информацию и форму ее подачи.

Библиографический список

1. Винникова И. С., Видяйкина П. М., Таурова Д. А. Цифровые технологии при повышении финансовой грамотности современной молодежи // Проблемы современного педагогического образования. — 2022. — № 75-3. — С. 100–103.
2. Еремина С. Р. Цифровой мир финансовой грамотности // Образование и воспитание. — 2021. — № 2.1 (33.1). — С. 26–31.
3. Патрахина Т. Н. Современные тенденции развития финансовой грамотности в России // Дискуссия. — 2016. — № 9 (72). — С. 26–29.
4. Попова Е. М., Никитина Т. В. Финансовая грамотность в эпоху цифровизации: новые возможности и вызовы // Финансы и управление. — 2021. — № 4. — С. 50–67.
5. Фролова Е. В., Матвеева В. Д. Развитие финансовой грамотности молодежи в современных российских условиях // Проблемы современного образования. — 2021. — № 3. — С. 118–127.

Финансовая грамотность частных инвесторов при работе с высокодоходными облигациями

Аннотация. Статья посвящена сопоставлению характеристики массового инвестора по отношению к высокодоходным облигациям субъектов МСП и вовлеченности данных инвесторов в размещении и обращении этих облигаций. В конце статьи предложен вариант по развитию финансовой грамотности частных инвесторов при работе с ВДО вкупе с местом применения.

Ключевые слова: высокодоходные облигации; субъекты МСП; финансовая грамотность; инвесторы.

Низкий уровень ключевой ставки Банка России в 2019 и 2020 гг., а также значительный рост частных инвесторов в России [3, с. 7], привел на рынок облигаций большое количество эмитентов из числа субъектов малого и среднего предпринимательства (далее — МСП). Помимо указанных причин, количество облигаций субъектов МСП растет и за счет информационной, консультационной и финансовой помощи эмитентам.

Для привлечения внимания и развития рынка ценных бумаг субъектов МСП на Московской Бирже был запущен биржевой сегмент — «Сектор роста». В Сектор роста попадают не все субъекты МСП, эмитировавшие ценные бумаги, отбор идет по критериям размеров выручки, продолжительности существования, а также наличие кредитного рейтинга либо поручительство Корпорации МСП [6, с. 120]. Отраслями, к которым принадлежат эмитенты облигаций, являются: информационные технологии, строительство и девелопмент, лизинг, МФО, пищевая промышленность, ломбарды, стройматериалы, транспорт и др. [1 с. 160].

Развитие рынка происходит в том числе благодаря реализации национального проекта «Расширение доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам, в том числе льготному финансированию», который продлится до 31 декабря 2024 г. С его помощью эмитенты получают субсидирование ставки купона и затрат на подготовку листинга [2, с. 116].

Развитие этого сегмента долгового рынка является важным моментом [4, с. 114; 7, с. 624]. Однако часть облигаций относится к сегменту высокодоходных облигаций, которые, можно сказать, живут от кризиса до кризиса. Для них характерны:

- низкая ликвидность;
- высокая доходность;
- наличие «якорных» инвесторов, которые могут резко снизить рыночную стоимость, если решат избавиться от бумаг;

— различия по величине номинала, степени дробности ставки и частоте выплат;

— длительные или наоборот крайне короткие сроки первичных размещений [5, с. 270–272].

В дополнении к этому облигации были размещены в период низких ставок и в случае невозможности/нежелания погасить их, и эмитенты будут рассматривать вариант выпуска облигаций или перекредитовываться в банках.

При этом, как было сказано выше, в 2020 г. был значительный рост частных инвесторов, которые пришли на рынок в поисках альтернативы банковским депозитам. В то же время, согласно опросу, проведенному ЦБ РФ в 2021 г., типичный портрет инвестора выглядит следующим образом: это человек трудоспособного возраста, с доходом выше среднего, с высшим, чаще техническим образованием и семьей. При этом отмечается, что примерно пятая часть респондентов не готова к потере даже части вложений. К этому стоит добавить то, что в размещении высоко-рисковых облигаций доля розничных инвесторов традиционно составляет 70–100 %¹, что объясняется привлекательной доходностью и частыми выплатами ставки купона. При наступлении нескольких случаев дефолтов подряд, данный сегмент рынка, учитывая кризисный 2022 г. и необходимость погашения по большинству выпусков в 2022–2023 гг., очень сильно снизится и в плане ликвидности на вторичном рынке и в плане выхода на рынок новых выпусков. Уже сейчас в 2022 г. из-за геополитического кризиса значительно упали и объемы торгов на вторичном рынке и количество с успешностью размещения на первичном. Негативная репутация данного сегмента долгового рынка у массового инвестора, может длительное время свести на нет достигнутых результатов.

С целью ограничения работы с данными и другими сложными финансовыми инструментами был введен статус Квалифицированного инвестора. Чтобы работать с облигациями МСП нужно либо получить этот статус, либо пройти отдельный тест на тип инструментов «Облигации российских эмитентов, которым не присвоен рейтинг или он ниже уровня». В тестировании затрагиваются общие вопросы про ликвидность, спред в рыночной стоимости и кредитный рейтинг. Вопросы, которые бы более глубоко отражали специфику данных инструментов, нет.

С целью повышения финансовой грамотности и вовлечения в фондовый рынок брокеры создают обучающие программы по знакомству массового инвестора с рынком ценных бумаг. Однако они все представляют собой лишь азы и основные коэффициенты, без углубления.

¹ *Российский рынок корпоративных облигаций: преодолеть нестабильность.* — URL: <https://raexpert.ru/researches/ua/bond2021> (дата обращения: 29.10.2022).

Та часть инвесторов-физических лиц, которая работает с облигациями субъектов МСП, должна понимать, что этот тип долговых инструментов гораздо сложнее в оценке, чем корпоративные и государственные. В связи с этим видна проблема между величиной вовлеченности инвесторов-физических лиц в высокодоходные облигации субъектов МСП и уровнем знаний, который требуется для допуска к торгам и распространяется со стороны профессиональных участников фондового рынка.

По мнению автора, необходима адаптация методики отбора облигаций, которую обычно используют при работе с государственными и корпоративными долговыми бумагами, под специфику высокодоходных облигаций с дальнейшим распространением, если не в виде обязательного тестирования для допуска, то как минимум в качестве дополнительной образовательной программы у профессиональных участников рынка ценных бумаг. Это позволит создать полноценное понимание у инвесторов об инструменте, помочь снизить вероятные убытки при работе с данными бумагами и избежать появления негативной репутации со стороны основной категории кредиторов, что приведет к дальнейшему развитию данного сегмента рынка.

Библиографический список

1. *Касимова Д. Ф., Касимов Т. С.* Облигации как источник финансирования малого и среднего бизнеса в России // Экономика и управление: научно-практический журнал. — 2021. — № 6 (162). — С. 157–161.
2. *Колесникова Е. Е.* Выпуск корпоративных облигаций как способ привлечения капитала для субъектов МСП в России // Молодежная неделя науки ИПМЭИТ: сб. тр. Всерос. студенческой науч.-учебной конф.: в 6 ч. — СПб.: Политех-пресс, 2021. — Ч. 1. — С. 116–118.
3. *Ларченко О. В., Кирко И. М.* Развитие фондового рынка России в условиях пандемии // Вектор экономики. — 2021. — № 9 (63). — С. 1–9.
4. *Марамыгин М. С.* Финансово-кредитное регулирование и стимулирование инвестиционной деятельности. — Екатеринбург: АМБ, 2002. — 196 с.
5. *Теплова Т. В., Родина В. А.* Высокодоходные облигации: от истории становления рынка в США до российских реалий. — М.: ИНФРА-М, 2019. — 360 с.
6. *Ушанов А. Е.* К вопросу о развитии инструментов фондового рынка для субъектов малого и среднего бизнеса // Вестник Астраханского государственного технического университета. Серия: Экономика. — 2020. — № 1. — С. 117–124.
7. *Panfilova E. E., Borisova V. V., Demidov L. N. et al.* The assessment and management of credit risk of commercial banks // Opcion. — 2019. — Vol. 35, special iss. 23. — P. 613–627.

СОДЕРЖАНИЕ

Секция 1

Банковский сектор и организация расчетов

Марамыгин М. С. Криптовалюты как новый инструмент расчетов	3
Закирова Э. Р. Особенности внедрения исламских банковских продуктов в российскую и зарубежную практику	6
Леонов М. В. Жизненный цикл комплексного продукта банковской экосистемы	10
Прокофьева Е. Н. Девалютизация банковского сектора России	14
Мокеева Н. Н. Реализация базовых принципов системы фондирования в современных экономических реалиях	17
Волков А. Н. Проблемы влияния рисков фондового рынка на коммерческие банки в условиях глобального экономического кризиса	21
Новикова Н. Ю. К вопросу об использовании IRB-подхода при оценке кредитного риска корпоративного заемщика	25
Урлапов П. С. Развитие классификации кредитных организаций банковского сектора Российской Федерации в новых реалиях экономической неопределенности	29
Юзвович А. В. P2P-кредитование как ключевой финтех-тренд на современном этапе	33
Осокин А. А. Проблемы налично-денежного обращения в российской экономике	36

Секция 2

Финансовый рынок и цифровизация

Татьянников В. А. Маркетмейкинг на финансовом рынке	41
Смородина Е. А. Новые форматы и инструменты на основе блокчейн-технологий и цифровых финансовых активов	45
Заборовская А. Е. Особенности развития цифрового банкинга	49
Чилимова Т. А. К вопросу о развитии системы внутреннего финансового контроля в условиях цифровизации экономики	54
Стрельников Е. В. Методические особенности определения справедливой стоимости ESG-инструментов на финансовом рынке	58
Решетникова Т. В. Совершенствование взаимодействия компаний-эмитентов с регистраторами	62
Фрайс В. Э. Индексы фондовой биржи как индикаторы российского фондового рынка	66

Емакулова Д. У. Деятельность по доверительному управлению на рынке ценных бумаг.....	70
Рожков Е. В. Применение цифровых технологий на финансовых рынках.....	74
Фетисов Н. И. Цифровые финансовые инструменты в России: проблемы и перспективы внедрения.....	78
Голдыш Ю. Р. Исследование трендов цифровизации управления государственными и муниципальными финансами.....	82

Секция 3

Инвестиции и инвестиционная политика

Юзвович Л. И. Научно-теоретические аспекты становления и функционирования инструмента unit-экономика в бизнес-моделировании.....	86
Зырянов Д. С. О некоторых проблемах инвестиционно-строительного проектирования в Российской Федерации в новых реалиях.....	90
Квон Г. М. Проблемы оценки эффективности социально-преобразующих инвестиций.....	93
Халин В. И. Влияние инвестиционной политики предприятия на его финансовое положение.....	97
Завьялов А. В. Инвестиционно-строительное планирование в условиях неопределенности.....	100

Секция 4

Финансы компаний и корпораций

Пионткевич Н. С. Системообразующие промышленные организации как основа устойчивого развития российской экономики: финансовые аспекты развития.....	105
Дворянкина Е. Б., Елисеева А. А. Меры финансовой поддержки для малых и средних предприятий в секторе персональных услуг – предоставление микрозаймов.....	108
Куваева Ю. В., Седунова Е. А. Модельные типы краудфандинга: опыт финансирования деятельности компаний малого и среднего предпринимательства в странах Латинской Америки.....	112
Чепулянис А. В., Ударцева Ю. С., Пинаева Д. Р. Методика раскрытия информации о бизнес-модели компании и стратегических показателях деятельности в ESG-отчетности.....	116
Долгих Ю. А. Методологические аспекты формирования и реализации политики управления собственным капиталом корпорации.....	120

Яковлев Д. С. Оценка стоимости компании через призму бизнес-плана: новые форматы моделирования	126
Медникова Ю. К. Финансовая стратегия корпорации и факторы, оказывающие на нее влияние	131
Мироненко В. А. Оптимизация затрат как способ повышения финансовой устойчивости в нефтегазовых корпорациях	135
Мартемьянов А. Д., Шаргунов А. А. Внутренний контроль дебиторской задолженности организаций	139

Секция 5

Финансы государства и территорий

Власова Н. Ю., Сулимин В. В. Бюджетная сбалансированность муниципальных образований в контексте концепции шокоустойчивости	143
Щипанов И. А. Финансовая устойчивость бюджета субъекта Российской Федерации в условиях экономических санкций	147
Шадурская М. М. Косвенное налогообложение как инструмент реализации целей государственной налоговой политики в составе общественных финансов....	151
Шевченко Е. А. Таможенные платежи в доходах федерального бюджета: динамика и риски	154
Бойтуш О. А. Основы суверенных фондов	158
Самков К. Н. Актуализация признаков финансирования государственных программ в развитии оценки эффективности бюджетных расходов	162
Симко Н. Н. Новый государственный финансовый SMART-контроль: подходы и направления развития	167
Толмачева О. В. Государственный долг Свердловской области в новых реалиях....	171
Сазонова Л. Н. Актуальные проблемы формирования доходов бюджета Свердловской области и возможности регулирования социально-экономического развития региона.....	174

Секция 6

Финансовая грамотность и поведенческие финансы

Александров С. А. Поведенческие финансы как источник формирования финансово-поведенческого анализа	178
Ожегова Е. П., Пасмурцева Н. Н. Новые технологии повышения финансовой грамотности молодежи в условиях цифровизации	182
Леонов А. О. Финансовая грамотность частных инвесторов при работе с высокодоходными облигациями.....	186

Научное издание

**ФИНАНСЫ И ОБЩЕСТВО:
НОВЫЕ РЕАЛИИ, НОВЫЕ ФОРМАТЫ,
НОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ**

М а т е р и а л ы
I Всероссийской научно-практической конференции

(Екатеринбург, 29 ноября 2022 г.)

Печатается в авторской редакции и без издательской корректуры

Компьютерная верстка *Н. И. Якимовой*

Поз. 17. Подписано в печать 07.03.2023.

Формат 60 × 84 1/16. Гарнитура PT Astra Serif. Бумага офсетная. Печать плоская.

Уч.-изд. л. 10,0. Усл. печ. л. 11,16. Печ. л. 12,0. Заказ 155. Тираж 16 экз.

Издательство Уральского государственного экономического университета
620144, г. Екатеринбург, ул. 8 Марта/Народной Воли, 62/45

Отпечатано с готового оригинал-макета в подразделении оперативной полиграфии
Уральского государственного экономического университета



55 лет

УРАЛЬСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ