

**НОВЫЕ ТРАЕКТОРИИ
РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОГО
СЕКТОРА РОССИИ**

Редакционный совет

Масленников В. В., доктор экономических наук, профессор,
проректор по научной работе Финуниверситета
(председатель редакционного совета)

Абрамова М. А., доктор экономических наук, профессор,
заместитель руководителя Департамента финансовых рынков
и банков Финуниверситета

Гончаренко Л. И., доктор экономических наук, профессор,
руководитель Департамента налоговой политики
и таможенно-тарифного регулирования

Звонова Е. А., доктор экономических наук, профессор, руководитель
Департамента мировой экономики и мировых финансов

Игонина Л. Л., доктор экономических наук, профессор, заведующая
кафедрой «Экономика и финансы» Краснодарского филиала
Финуниверситета

Карпова С. В., заместитель руководителя Департамента менеджмента
по научной работе

Лаврушин О. И., доктор экономических наук, профессор, руководитель
Департамента финансовых рынков и банков Финуниверситета

Федотова М. А., доктор экономических наук, профессор, руководитель
Департамента корпоративных финансов и корпоративного
управления

Цыганов А. А., доктор экономических наук, профессор,
руководитель Департамента страхования
и экономики социальной сферы Финуниверситета

Финансовый университет
при Правительстве Российской Федерации
К столетию со дня образования

НОВЫЕ ТРАЕКТОРИИ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА РОССИИ

Монография

Под редакцией

М. А. Эскиндарова, В. В. Масленникова

Москва – 2019

УДК 336.02

ББК 65.261

Н 76

Рецензенты:

Цветков В. А., член-корр. РАН, доктор экономических наук, профессор, директор
Института проблем рынка РАН

Хандреев А. А., доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой
«Финансы, денежное обращение и кредит» Российской академии народного
хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации»

Ответственные редакторы:

Эскиндаров М. А., академик РАО, доктор экономических наук, профессор

Масленников В. В., доктор экономических наук, профессор

Авторы:

*Абрамова М. А., Ави́с О. У., Адвокатова А. С., Александрова Л. С., Аненская Н. Е.,
Бакулина А. А., Бердышев А. В., Бровкина Н. Е., Брызгалов Д. В., Валенцева Н. И.,
Гагарина М. А., Гончаренко Л. И., Гончаренко М. А., Дубова С. Е., Захарова О. В.,
Звонова Е. А., Зубкова С. В., Игонина Л. Л., Карпова С. В., Ковалева Н. А., Козлова Н. П.,
Криворучко С. В., Криничанский К. В., Кузнецов А. В., Лаврушин О. И., Ларионова И. В.,
Линников А. С., Лосева О. В., Лукаевич И. Я., Малкова Ю. В., Малофеев С. Н.,
Масленников В. В., Матвеевский С. С., Мачехин В. А., Мешкова Е. И., Неклюдов В. А.,
Никифорова В. Д., Панокова В. В., Пинская М. Р., Пищик В. Я., Родина Г. А., Рожков И. В.,
Рубцов Б. Б., Рудакова О. С., Русакова И. Г., Смирнова Е. Е., Терновская Е. П.,
Федотова М. А., Хотинская Г. И., Цыганов А. А., Чичуленков Д. А., Шакер И. Е.*

Н 76 Новые траектории развития финансового сектора России: Монография / Под ред. М. А. Эскиндарова, В. В. Масленникова. — М.: Когито-Центр, 2019. — 367 с.

ISBN 978-5-89353-552-5

УДК 336.02

ББК 65.261

Монография посвящена исследованию актуальной в настоящее время проблемы трансформации финансовой деятельности в условиях активно набирающей темп цифровизации мировой и национальной экономики. В книге рассмотрены вопросы развития теории денег в условиях цифровой экономики, происходящие под влиянием цифровизации изменения в банковской системе, на страховом рынке, процессы, происходящие в региональных сегментах финансового сектора России. Большое внимание в монографии уделено проблемам изменений под влиянием цифровизации в сфере корпоративных финансов и налоговых отношений, а также использованию современных социально-психологических технологий в финансовом секторе. Раскрыты процессы трансформации мировой финансовой системы и адаптации России к новым траекториям ее развития.

© ФГБОУВО «Финансовый университет», 2019

ISBN 978-5-89353-552-5

СОДЕРЖАНИЕ

Введение 9

Глава 1

Теория денег и ее развитие в условиях цифровой экономики

- 1.1. Модификация экономической природы денег в условиях цифровой экономики: дискуссионные вопросы. 13
- 1.2. Институциональная теория денег и ее развитие в условиях цифровой экономики 17
- 1.3. Дискуссионные вопросы развития наличного денежного обращения на примере цифровых денег центральных банков: анализ зарубежного опыта 22

Глава 2

Влияние развития финансовых технологий на трансформацию финансового сектора

- 2.1. Финансовые технологии в российском финансовом секторе. 27
- 2.2. Влияние современных финансовых технологий на деятельность небанковских институтов финансового рынка 45
- 2.3. Теоретические и методологические вопросы организации финансового сектора Российской Федерации с использованием технологии блокчейна 50

- 2.4. Организации деятельности российских банков развития с использованием технологии блокчейна 53
- 2.5. Процессы цифровизации на российском страховом рынке . 56

Глава 3

Развитие институциональной структуры банковского сектора и социально-ориентированной банковской деятельности

- 3.1. Направления трансформации институциональной структуры банковского сектора. 71
- 3.2. Перспектива повышения уровня социальной ориентации российских банков 77
- 3.3. Роль коммерческих банков с универсальной лицензией в условиях цифровизации российского финансового рынка . 86

Глава 4

Проблемы и перспективы финансового сектора в целях инновационного развития России

- 4.1. Трансформация передаточных механизмов взаимосвязи финансового развития и экономического роста в целях инновационного развития в условиях цифровой экономики 90
- 4.2. Стратегия повышения эффективности и развития устойчивости финансового рынка в условиях цифровой экономики 94
- 4.3. Проблемы оценки эффективности макропруденциального регулирования системных рисков в инновационном развитии экономики. 108
- 4.4. Развитие стимулирующего регулирования деятельности институтов микрофинансирования и кредитной кооперации в целях инновационного развития России 116
- 4.5. Роль инфраструктуры кредитной системы в стимулировании инновационного развития экономики . 120

Глава 5

Развитие налоговых отношений в условиях цифровизации

- 5.1. Цифровая экономика как источник налоговых рисков государства 126

5.2. Налоговый контроль как проявление объективной контрольной функции налогов	136
5.3. Налогообложение электронной коммерции: проблемы и пути решения	142
5.4. Дискуссионные вопросы налогообложения операций с криптовалютами	150
5.5. Развитие налогового администрирования в ответ на вызовы цифровой экономики	158
5.6. Влияние цифровизации экономики на международные налоговые отношения	163

Глава 6

Финансовые технологии в современной оценке активов и корпоративных финансов

6.1. Финтех-активы компаний и развитие методов оценки бизнеса.	174
6.2. Риски компаний в условиях цифровой экономики	181
6.3. Новые технологии в формировании финансовых ресурсов и управлении ими	189
6.4. ICO как инструмент финансирования бизнеса: мифы и реальность	197
6.5. Модификация цепочек создания стоимости в компаниях в условиях цифровой экономики	208

Глава 7

Социально-психологические технологии в финансовом секторе

7.1. Совершенствование маркетинговых инструментов на рынке финансовых услуг	216
7.2. Нейромаркетинг в цифровой экономике	224
7.3. Мониторинг рынка нейротехнологий в России	228
7.4. Исследование направлений применения технологий нейромаркетинга на финансовых рынках	234
7.5. Поведенческие технологии на банковском рынке.	238
7.6. Социально-психологические аспекты экономического поведения в условиях цифровой экономики	242

Глава 8	
Развитие регионального сегмента российского финансового сектора	
8.1. Инвестиционно-финансовый потенциал региона в системе финансовых детерминант устойчивого социально-экономического развития территорий	252
8.2. Концептуальные подходы к исследованию регионального сегмента российского финансового сектора и его влияния на экономику регионов	261
8.3. Оценка текущего состояния финансового сектора в российских регионах	273
Глава 9	
Трансформации мировой финансовой системы и парадигма адаптации России к новым траекториям ее развития	
9.1. Институциональные механизмы формирования структурных дисбалансов в глобальной экономике и мировых финансах	285
9.2. Направления трансформации мировой финансовой системы	290
9.3. Особенности функционирования российского валютного рынка в контексте трансформаций международных валютно-финансовых отношений	303
9.4. Направления оптимизации валютной политики России в поддержании устойчивого развития российской экономики в современных условиях	309
Приложения	323
Литература	352
Сведения об авторах	364

Цифровая экономика — новая основа для развития системы государственного управления, экономики, бизнеса, социальной сферы, общества. Ее формирование — это вопрос национальной безопасности и независимости России, конкурентности отечественных компаний, позиций страны на мировой арене на долгосрочную перспективу.

*Из выступления Президента России В. В. Путина
на заседание Совета по стратегическому развитию
и приоритетным проектам 05.07.2017 г.*

ВВЕДЕНИЕ

Развитие человечества, особенно на протяжении последних двух столетий сопровождалось появлением новых знаний и технологий, вызывавших к жизни новые, ранее не существовавшие отдельные производства и целые отрасли. Быстро развивающаяся цифровизация нашей жизни стремительно изменяет ее, модифицируя наши предпочтения и спрос на товары и услуги. Параллельно с этим создание и внедрение новых цифровых технологий также трансформирует и спрос на профессиональные компетенции работников. Цифровая экономика развивается не как отдельная отрасль, а проникает во все сферы производства, государственного управления, социальной сферы и даже творчества и досуга людей, формирует уклад жизни общества.

Исчезают или коренным образом модифицируются целые профессии. Одни из них, связанные с созданием новых знаний (творчеством), существенно видоизменяются за счет использования цифровых технологий, обретая новые формы. Другие профессии, в которых преобладает следование определенной внутренней логике и поэтому более подверженные алгоритмизации, постепенно или стремительно теряют востребованность. В результате, цифровизация экономики дает нам не только приятные блага, но и создает риск оказаться лишними в наступившей новой цифровой реальности.

Общепризнанно, что именно финансовый сектор является одним из наиболее активных акцепторов новых цифровых технологий, которые позволяют получать конкурентные преимущества не толь-

ко на внутреннем, но и международных рынках. Цена принимаемых решений об использовании технологий, их допуске на рынок, создания благоприятных условий, включая правовое регулирование, практику надзора и контроля за их использованием, — предельно велика. Неоправданная нерешительность и, тем более, попытки идеологизации проблемы использования технологий не приводят ни к чему, кроме потери времени, потенциального лидерства и, в конечном итоге, работают на экономики других стран.

Одним из признаков косности мышления и непрофессионализма чиновников являются попытки запрета новых технологий. Эта иллюзия связана с непониманием невозможности в современном мире запрета распространения и использования знаний. Единожды появившись и выйдя в публичную область, новое знание или технология уже никогда (естественно, в пределах человеческого бытия) бесследно не исчезает. Если на технологии есть спрос, их нельзя запретить: табуирование лишь приводит к перетеканию использования таких знаний и технологий в серую или даже криминальную зону. Следовательно, необходимо бороться не с самими технологиями, а с их специфическим использованием, носящим общественно-вредный или опасный характер, одновременно создавая условия для общественно-полезного их применения.

Подавляющее число пользователей современных цифровых технологий и сервисов — люди законопослушные. Использование ими новых цифровых технологий и сервисов, как правило, не связано со стремлением нарушить закон. Им просто так удобно. Неповоротливость государственного нормотворческого механизма или запретительная направленность чиновничьего мышления приводит в необоснованному выталкиванию таких людей из правового поля, размывая его границы как для них самих, так и для контрольных органов. «Нетехнологичность» запретительных мер нередко ложится тяжелым финансовым бременем на экономику страны.

В связи с этим, крайне положительным видится опыт активно-го продвижения цифровых технологий и сервисов непосредственно к гражданам. Такие позитивные процессы наблюдаются не только в банковском и страховом секторах, но и в деятельности многих государственных органов власти, как на федеральном, так и на региональных уровнях.

В современных условиях необходимо говорить и действовать не раздельно в направлениях повышения финансовой и цифровой

грамотности населения и квалификации специалистов финансовой сферы, а объединяя эти знания, компетенции и навыки, формируя, тем самым, базу для использования существующих и создания новых финансовых технологий. Вместе с тем, данная область знаний и компетенций в России пока только формируется. Именно поэтому Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации выбрал в качестве комплексной темы научных исследований в 2018–2020 гг. для своих научных и педагогических работников тему «Новая парадигма общественного развития в условиях цифровой экономики», а в качестве одной из пяти ее подтем – «Новые траектории развития финансового сектора». Краткие результаты исследований по данной подтеме в 2018 г. стали основой для предлагаемой читателю монографии.

Монография носит комплексный характер, рассматривает процессы трансформации финансового сектора в условиях цифровой экономики, не только с сугубо прикладных позиций, но и формирует новые фундаментальные теоретические подходы к системному пониманию процессов, связей и явлений в современном цифровом финансовом секторе. Пока еще широко не осознанным, но принципиальным (в силу своей фундаментальности) является вопрос о модификации экономической природы денег в условиях цифровой экономики: в монографии уделено серьезное внимание проблемам развития теории денег. Рассмотрены изменения в банковской системе, происходящие под влиянием цифровизации, включая модификацию ее структуры (как в целом, так и на региональном уровне) и подходов к регулированию.

В монографии исследовано проникновение цифровых технологий на страховой рынок, а также происходящие изменения в сфере корпоративных финансов. Большое внимание уделено проблемам развития современных методов оценки бизнеса, в том числе располагающего финтех-активами, рискам компаний и модификации цепочек создания стоимости в них в условиях цифровой экономики, новым технологиям в формировании и управлении финансовыми ресурсами. Под влиянием цифровизации наблюдаются значительные изменения налоговых отношений, что также требует серьезного изучения и поэтому данная тема также нашла свое отражение в монографии.

Бурное развитие цифровых технологий вызвало появление новых социально-психологических технологий в финансовом секторе.

Введение

В монографии изучены вопросы совершенствования маркетинговых инструментов на рынке финансовых услуг, применения технологий нейромаркетинга на финансовых рынках, поведенческих технологий на банковском рынке, а также социально-психологические аспекты экономического поведения в условиях цифровой экономики.

В подготовке монографии приняли участие более 50 авторов, имеющих ученые степени доктора и кандидата экономических наук, обладающих широким опытом практической работы как в финансовом секторе, так и в федеральных органах исполнительной власти. Надеемся, что предлагаемая книга получилась интересной, будет полезна для развития цифровой экономики России и поможет найти читателям свое место в этой новой цифровой реальности.

Глава 1

ТЕОРИЯ ДЕНЕГ И ЕЕ РАЗВИТИЕ В УСЛОВИЯХ ЦИФРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

1.1. Модификация экономической природы денег в условиях цифровой экономики: дискуссионные вопросы

Современная дискуссия по поводу природы денег в условиях цифровой экономики сводится к двум противоположным позициям. Первая исходит из того, что к идеальной модели денег информационной экономики приближаются цифровые наличные, поскольку механизм их обращения основывается на электронном представлении стоимости, хранящейся в физическом носителе. Эта точка зрения трактует современные электронные деньги как феномен новой экономической реальности, порожденный новыми экономическими отношениями и поэтому являющийся развитием «старых» денег, имеющим при этом собственный экономический смысл. Вторая позиция декларирует, что деньги цифровой экономики — это чистая спекуляция, отчасти рукотворная, аппарат неких технических приемов, что исключает генетическую связь с деньгами доцифрового общества и ставит под сомнение само использование термина «деньги» применительно к ним.

В основе первой позиции лежит тезис о модификации экономической природы денег в условиях сетевой экономики.

С позиций информационной теории экономики, деньги — это вторичная информация, вследствие чего они должны отражать определенную первичную информацию. Такой первичной информацией не может быть ничего другого, кроме продуктов труда. Но продукты

труда в сфере действия денег характеризуются только одним обобщенным информационным параметром – стоимостью. В силу этого деньги являются кодированным значением стоимости. Поэтому основная проблема сводится не к трансформации денег как таковых, а к трансформации их первоосновы, – стоимости других товаров, – которую деньги призваны отразить.

В условиях индустриальной экономики ведущую роль играли издержки производства, лежащие в основе формирования предложения, а за полезностью, определяющей спрос, оставалась роль второго плана. По этой причине стоимость была сопряжена с качественно однородными, а потому и количественно соизмеримыми свойствами товара (рисунок 1.1).

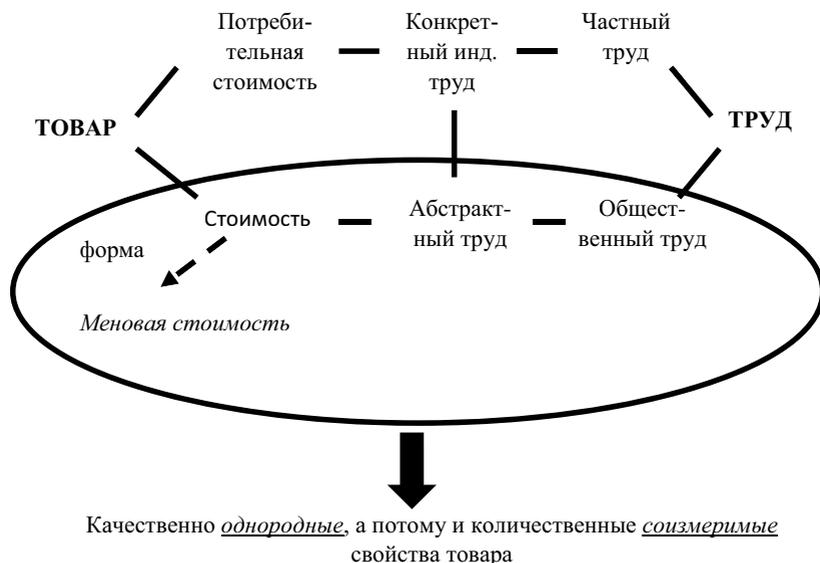


Рис. 1.1. Стоимость в индустриальной экономике

В постиндустриальном обществе увеличение производства возможно без пропорционального роста затрат трудовых и материальных ресурсов. Нарушение линейной зависимости между издержками и полезным результатом означает, что издержки по созданию продукта перестают быть определяющим фактором. В таком случае пропорции обмена начинают определяться полезностными факторами. В итоге в виртуальной экономике на первый план выходят качественно

разнородные, а потому и количественно несоизмеримые свойства товара¹ (рисунок 1.2).

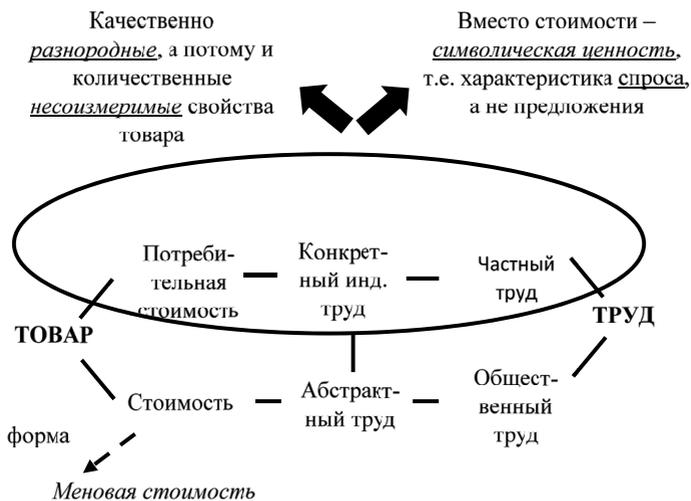


Рис. 1.2. Трансформация стоимости в виртуальной экономике

Таким образом, несмотря на недостаточную изученность теоретико-методологических и практических аспектов появления, эволюции и функционирования цифровых (электронных) денег, а также их регулирования в условиях становления сетевой экономики, сторонники первой позиции полагают, что к ним применимо определение денег как экономической категории.

Вторая позиция касательно восприятия цифровых денег критикует саму их природу, *отрицая само их право называться деньгами в полноценном экономическом смысле этого слова.*

Можно выделить следующие основные аргументы.

1. Высокая волатильность криптовалют относительно основных валютных, товарных и инвестиционных активов², что, естест-

1 См. подробнее: *Родина Г.А.* Трансформация экономической природы стоимости в условиях виртуальной экономики // Вестник Ивановского государственного университета. Сер. «Экономика». 2014. Вып. 1 (21). С. 44–48.

2 Bitcoin Volatility vs Other Assets. URL: <http://www.charts.woobull.com/bitcoin-volatility-vs-other-assets>.

венным образом, делает их не самым удобным инструментом обращения и меры стоимости.

2. Под сомнением остается потенциальная емкость рынка криптовалют и их ликвидность. Капитализация биткоин а по состоянию на октябрь 2018 г. составила 111,7 млрд долл. США¹. Для сравнения: объем рынка US treasuries за 2017 г. составил 14468,8 млрд долл. США², т.е. в 130 раз больше капитализации биткоина и в 82 раза больше капитализации Топ-10 криптовалют.
3. Слабые возможности по сохранению – высказанные, в том числе, нобелевским лауреатом Полом Кругманом³. Действительно, золото, помимо текущей рыночной стоимости, имеет узкий, но устойчивый производственный спрос, а также эстетическую притягательность, позволяющую иметь спрос даже в случае полной утери инвестиционной привлекательности. Фиатные валюты позволяют держателю иметь на руках легальное средство расчетов и уплаты налогов и сборов. Электронные же деньги являются такой же «фидуцией» между участниками рынка, но не подкрепленной авторитетом и финансовыми возможностями государства.
4. Склонность к образованию ценовых пузырей: так, Джон Куиггин считает криптовалюту разновидностью финансовой пирамиды, ожидая, что «рано или поздно биткоин достигнет своей настоящей стоимости – нуля»⁴.
5. Препятствующие институциональные факторы. Ряд государств уже заявил о создании собственных электронных валют, построенных на технологии блокчейн: они, вероятно, будут являться лишь формой существования традиционных фиатных денег. Таким образом, феномен криптовалют, выведший было электронные деньги на новый уровень признания, постепенно начинает вписываться в существующие экономические реалии, а не расширять их.

1 Top 100 Cryptocurrencies by Market Capitalization. URL: <http://coinmarketcap.com>.

2 Bonds Outstanding. 2-YR Interval. URL: <http://www.sifma.org/resources/research/bond-chart>.

3 *Krugman P.* Bitcoin Is Evil. URL: <http://www.krugman.blogs.nytimes.com/2013/12/28/bitcoin-is-evil>.

4 *Bitcoins Are a Waste of Energy – Literally.* URL: <http://www.abc.net.au/news/2015-10-06/quiggin-bitcoins-are-a-waste-of-energy/6827940>.

Мы выделили как минимум пять причин, мешающих признанию электронных средств платежа в качестве полноценных денег цифровой эпохи, пришедших на смену фидуциарным валютным системам XX века. Развитие цифровых денег на этом не заканчивается, и, безусловно, большинство этих причин гипотетически может быть устранено. На сегодняшний день в России рассматриваются варианты признания криптовалюте легального статуса через признание ее, во-первых, имуществом либо имущественными правами; во-вторых, цифровым финансовым активом или цифровыми правами; в-третьих, платежным средством (деньгами)¹. Будет ли это сделано и станет ли биткоин или любая другая цифровая валюта общепризнанным средством обмена, платежа, меры и сохранения стоимости, — покажет лишь время. Вопрос об экономической природе этого нового явления остаётся открытым.

1.2. Институциональная теория денег и ее развитие в условиях цифровой экономики

Сегодня много говорят и пишут о криптовалюте как действительно «новой реальности». Вместе с тем, назрела необходимость в остенсивном ее определении, т. е. непосредственно указать на определяемый предмет или явление. Попытка определить виртуальную валюту остенсивно, на наш взгляд, связано с определением денег в рамках институциональной теории. Под институтами в данном случае понимаются определенные формальные (закрепленные в нормах права) и неформальные (общепринятые) регламенты или стереотипы поведения, содержащие информацию о коллективно принятых рациональных решениях. Институты, обладая свойством когнитивности, т. е. способностью к умственному восприятию и переработке внешней информации, могут формироваться первоначально на неформальной основе в виде соглашения между людьми (и это справедливо по отношению к возникновению криптовалюты на рынке), но впоследствии, если они приобретают массовость и доказывают свою рациональность, как правило, закрепляются в формализованном виде, приобретая статус формальных регламентов и стереотипов поведения².

1 Симаковский А. Ю. К вопросу об экономической природе криптовалюты // Вопросы экономики. 2018, № 9. С. 132–142.

2 Глобальная экономика в XXI веке: диалектика конфронтации и солидарности. Сборник научных трудов / Под ред. Д. Е. Сорокина, М. Л. Альпидовской. Краснодар, 2017. С. 130–133.

Признавая логически верным построение «конструкции» денег как института, отметим, что формирование и неформального, и формального института денег базируется на развитии экономических отношений. Не могут появиться деньги как неформальные институты (а виртуальные валюты, в том числе, криптовалюты, уместно рассматривать в указанном ключе) без формирования определенного уровня экономических отношений. Считаем, что появление виртуальных денег, в том числе, криптовалют, обусловлено процессом технологического развития, являющегося частью общего экономического развития.

Но объяснение появления и трактовки виртуальных валют, в том числе, криптовалют, не позволяют использовать их в практике экономического оборота без включения их в «правовое поле».

На данный момент отсутствует единый подход к определению природы виртуальных валют как между различными юрисдикциями, так и в рамках одной юрисдикции, что в том числе выражается в отсутствии «закрытых» определений виртуальной валюты. Существующий набор определений позволяет в пределах одной юрисдикции, применительно к различным типам правоотношений, возникающих в связи с оборотом виртуальных валют, относить последние к «частным деньгам», платежному средству, финансовому активу¹, товару, имуществу, имущественному праву и др.

Анализ выявил следующие особенности криптовалюты и ее оборота, имеющие существенное значение для определения ее статуса: транзакции являются безотзывными и осуществляются P2P; информация о транзакциях находится в открытом доступе; эмиссия криптовалюты является децентрализованной; конечное число валюты заранее известно, а создание каждого нового блока сопровождается решением все более сложной математической задачи, что искусственно ограничивает скорость роста предложения валюты; в отношении криптовалюты отсутствует проблема ограничения ликвидности даже при выработке всего количества криптовалюты, так как единица валюты является делимой на более мелкие части; криптовалюта не является ничьим обязательством, она ничем не обеспечена, а ее ценность основана лишь на ожиданиях игроков рынка (т. е. пока она выступает как неформальный институт денег);

1 Законопроект «О цифровых финансовых активах». URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/36003/cfa_project.pdf

криптовалюты используются неограниченным кругом лиц для совершения сделок по купле—продаже товаров и услуг, оплаты работ, а также для целей инвестирования.

Анализ показал, что функцию средства платежа криптовалюта выполняет на основе следующих ее свойств: высокой ликвидности, позволяющей использовать ее как средство обращения, платежа и накопления, возможность создания и передачи с использованием передовой технологии реестра блоков информации (блокчейн), возможность использования неограниченным кругом лиц при совершении сделок.

Отличительной особенностью системы оборота биткоинов является отсутствие механизма реэмиссии, который бы позволял выводить те или иные биткоины из оборота. В связи с этим, провести реэмиссию дефектных биткоинов (напр., биткоинов, поступивших в пользу адресов, доступ к которым утрачен) в данной системе не представляется возможным.

Как было отмечено выше, криптовалюты как неформальный институт появляются при определенном уровне экономических и технологических отношений и возникают на их основе. Строго говоря, государство, как совокупный хозяйствующий субъект, хозяйствующие субъекты (бизнес) и население должны прийти к осознанию необходимости использования криптовалют в своей деятельности, осознать перспективы их использования. Только в случае осознания всеми участниками экономической деятельности возможных способов и форм использования криптовалют в обороте, институциональное принятие криптовалют совпадет с их осознанием как неформального института, за которым возникнет необходимость закрепления их в качестве формального института.

В противном случае (например, при отказе государства признать криптовалюты) роль денег в качестве информационного ориентира будет искажена, поведение хозяйствующих субъектов, населения, их мотивация будут объективно нарушать установленные нормы и прописанные регламенты, т. е. в случае получения определенных «выгод» от использования криптовалюты экономические субъекты будут все равно стремиться ее использовать.

Принимать решение о легализации криптовалют целесообразно на основе SWOT-анализа. SWOT-анализ преимуществ и рисков использования криптовалют в денежной сфере позволил выявить следующие преимущества (силы), заключенные в криптовалюте, тех-

нологиях ее создания и передачи и возможностях использования на уровне микро- и макроэкономических процессов в национальной экономике. Криптовалюта используется неограниченным кругом лиц при совершении сделок; определяется как средство обращения, применяемое аналогично валюте в определенных сообществах; конечное число валюты заранее известно, а создание каждого нового блока сопровождается решением все более сложной математической задачи, что искусственно ограничивает скорость роста предложения валюты; выполняет функцию средства платежа на основе ее высокой ликвидности, позволяющей использовать ее как средство обращения, платежа и накопления; отсутствует проблема ограничения ликвидности даже при выработке всего ее количества, так как единица валюты является делимой на более мелкие части; создается и передается с использованием передовой технологии реестра блоков информации (блокчейн); децентрализованный механизм оборота криптовалюты контролируется равноправными участниками пиринговой сети, отсюда независимость от рисков (включая кредитные риски и риски ликвидности); прозрачность работы механизма оборота, все элементы которого находятся под контролем большого числа независимых субъектов; бесперебойностью работы механизма оборота, обусловленного низкой вероятностью одновременного сбоя в работе всех субъектов; адаптивность механизма оборота к изменениям внешней среды, что обусловлено независимостью субъектов механизма в части изменения своего поведения под воздействием внешних факторов; независимость эмиссии от политических предпочтений и экономических взглядов субъектов системы, что позволяет последовательно придерживаться экономической модели, заложенной в алгоритм эмиссии; открытость информации о транзакциях и их объемах; транзакции осуществляются P2P и являются безотзывными.

К недостаткам (слабостям) криптовалюты, технологий ее создания и передачи, отнесены следующие: ни в одной юрисдикции не имеет статуса законного платежного средства; не имеет полного набора признаков реальных валют; не является ничьим обязательством, ничем не обеспечена, ее ценность основана лишь на ожиданиях игроков рынка провести конвертацию в другие валюты или же осуществить обмен непосредственно на товар и услуги; существуют риски неподконтрольного государству вывода капитала за рубеж; персональные данные сторон транзакции могут быть скры-

ты, что дает возможность ее использования в криминальных целях; транзакции осуществляются P2P, что ограничивает их повсеместное распространение, поскольку участники должны быть уверены в добросовестности сторон.

Выявленные преимущества (силы) позволили сформулировать ряд возможностей, которые получит национальная экономика, при условии легализации криптовалют. Для государства эти возможности заключаются в следующем: стимулирование развития национальной юрисдикции, инновационных технологий, сопутствующих развитию рынка криптовалют (в частности, использование технологии блокчейна в различных отраслях); новый инструмент привлечения инвестиций; источник дохода в национальный бюджет от предпринимательской деятельности, связанной с оборотом криптовалют и торговлей; продажи предприятиям, участвующим в майнинге виртуальных валют, государственных услуг в области электроэнергетики; средство создания новых рабочих мест; потенциальное лидерство государства в использовании новых технологий в финансовой сфере.

Для населения и бизнеса использование криптовалют несет в себе следующие возможности: источник формирования дохода в связи с использованием криптовалют (в настоящее время — средство обращения, платежа и накопления, инвестиций), майнингом, участием и привлечением капитала посредством ICO, операциях на бирже; новый формат перевода денежных средств, позволяющий за счет отсутствия банков как посредников существенно снизить размер комиссии за транзакции и увеличить их скорость; возможность проводить расчеты с существенно большей степенью конфиденциальности, нежели чем с использованием фиатных валют; в интеграции с технологиями смарт-контрактов и иными технологиями на платформе блокчейна, а также с технологиями Интернета вещей создает новые возможности для бизнеса и потребления товаров и услуг; обмен виртуальных валют на валюту зарубежных стран, которая не доступна для покупки в национальной юрисдикции или посредством виртуальной валюты может быть приобретена по более выгодному курсу; деятельность по майнингу как способ самозанятости граждан.

Помимо новых возможностей для бизнеса и населения использование криптовалют несет в себе и существенные риски. Для государства в использовании криптовалют появляются следующие угрозы: использование в целях отмывания (легализации) доходов, полученных преступным путем; использование в целях финанси-

рования терроризма и других видов преступной деятельности; мошеннические операции в целях уклонения от налогообложения; неконтролируемый вывоз капитала из страны.

В качестве угроз для бизнеса и населения можно отметить, что операции с криптовалютой как предмет обменных, расчетных операций, а также как объект инвестиционной деятельности по природе имеют рисковый характер; возникает возможность вовлечения в преступные схемы из-за низкого уровня финансовой грамотности; законодательная незащищенность в отсутствие в большинстве стран законодательного регулирования в качестве объекта инвестирования, а также неопределенность использования в качестве средства расчетов.

1.3. Дискуссионные вопросы развития наличного денежного обращения на примере цифровых денег центральных банков: анализ зарубежного опыта

«Концепция безналичного общества» стала актуальной темой не только для экспертов, и для политиков, которые выбирают его одним из приоритетов политики в сфере финансов. Если в Китае «обезналичивание» приняло стихийный характер, то в Индии реализуется целенаправленно правительством, даже путем создания трудностей для покупателей и торгово-сервисных предприятий (ТСП), использующих наличные расчеты.

Ряд экспертов рассматривают эффективность возможных мер по ограничению или запрету наличных денег для борьбы с теневой экономикой, преступностью и терроризмом, в частности, он отмечает прямую корреляцию между уровнем коррупции и наличными платежами в обществе. Но есть и другие мнения, так Ф. Шнайдер признает, что для либеральных обществ значение наличных денег имеет гораздо более глубокие аспекты, чем «чисто» экономические. Денежные средства отражают фундаментальные отношения между гражданами или налогоплательщиками и государственными органами. Использование денежных средств означает свободу, независимость и проявление индивидуальности для гражданина, который не хочет вмешательства государства при использовании наличных средств¹.

1 *Schneider F.* Restricting or Abolishing Cash: An Effective Instrument for Fighting the Shadow Economy, Crime and Terrorism? International Cash Conference 2017 – War on Cash: Is there a Future for Cash? 25–27 April 2017, Island

Абсолютизация безналичного общества может привести к определенным перегибам, пренебрежению интересов потребителей, повышению зависимости розничной торговли от бесперебойной работы платежной инфраструктуры и поставщиков платежных услуг.

Есть еще одна проблема, связанная с возможностью реализации цифровых валют центральных банков. Появление такой разновидности цифровых денег как частных криптовалют, вызвало интерес ученого сообщества и центральных банков к идее выпуска цифровых валют центральным банком. Цифровые валюты центральных банков могут органично дополнять наличные деньги.

Ряд центральных банков рассматривают вопрос о том, могут ли они в будущем выпустить цифровую валюту центрального банка (ЦВЦБ) для широкого массового использования. ЦВЦБ было бы обязательством центрального банка и дополняло бы наличные деньги. Технологические достижения и популярность частных криптовалют актуализировали эту идею.

Внедрение ЦВЦБ требует предварительного анализа не только механизма выпуска, но последствий реализации. Трудность заключается в отсутствии прецедентов выпуска ЦВЦБ. Центральные банки любые инновации призваны рассматривать в первую очередь с позиции укрепления финансовой стабильности и надежности, удобства, эффективности работы национальных платежных систем.

Наиболее масштабные исследования в этой сфере проводит Банк Англии. Об этом свидетельствуют как доклады его экспертов, так и инициирование диалога с общественностью¹. Глава Банка Англии М. Карни сформулировал позицию своего учреждения следующим образом: так называемые «криптовалютные активы» поднимают очевидный вопрос о том, может ли их инфраструктура обеспечить доверие, присущее существующим фиатным деньгам, что является основным для создания цифровой валюты центрального банка (ЦВЦБ). У Банка Англии остается открытой позиция в отношении возможной разработки ЦВЦБ и поэтому проводится активная исследовательская программа по этой теме.

По мнению ученых Кильского института мировой экономики, проведших исследования по заказу Европейского парламен-

of Mainau, Germany, Deutsche Bundesbank, Frankfurt a. M. URL: <http://www.ihd.hdl.handle.net/10419/162914>.

1 URL: <http://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/research/ЦВЦБ.pdf>.

та¹, цифровая валюта центрального банка может оказать положительное влияние на денежно-кредитную систему. Авторы рассматривают цифровую валюту центрального банка, которая будет законным платежным средством и иметь такой же статус, что и наличные деньги, в качестве возможности повысить стабильность финансовой системы и помочь «дисциплинировать» коммерческие банки.

Эксперты Банка международных расчетов связывают перспективы ЦВЦБ с переходом экономики на безналичное общество². ЦВЦБ преподносятся как деньги центрального банка в электронной форме, которые можно обменять децентрализованно, когда транзакции происходят непосредственно между плательщиком и получателем без необходимости в центральном посреднике. Это отличает ЦВЦБ из других существующих форм электронных денег центрального банка, таких как резервы, которые централизованно обращаются на счетах в центральном банке.

Данные исследования свидетельствуют о том, что большинство экспертов связывает развитие ЦВЦБ с модернизацией существующих видов наличных денег и механизма денежного обращения. Они говорят о таких характеристиках ЦВЦБ как децентрализованный характер обращения и анонимность. А это характеристики присущие наличным деньгам.

Существуют следующие проекты центральных банков по выпуску цифровых денег.

1. Проект шведского банка e-krona. Шведский центральный банк Riksbank в марте 2017 г. начал реализацию проекта по подготовке к выпуску e-krona, руководствуясь тем, что использование банкнот и монет в обществе снижается, а технологические достижения в сфере электронных денег и способов платежей быстро развиваются. Целью проекта является изучение вопроса о необходимости выдачи кроны в электронном виде – «электронной кроны».

Проект предлагает следующий дизайн для электронной кроны в том случае, если Правление Riksbank видит необходимость введения цифровых денег центрального банка:

- 1 Virtual Currencies // Monetary Dialogue. 2018. July. Kiel Institute for the World Economy. URL: <http://www.europarl.europa.eu/committees/en/econ/monetary-dialogue.html>.
- 2 *Bech M., Garratt R.* Central bank cryptocurrencies // BIS Quarterly Review. 2017. September. P. 55–70. URL: http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1709f.pdf.

- Электронная крона в первую очередь предназначена для небольших платежей между потребителями, компаниями и органами власти.
- Электронная крона представляет собой прямое требование к Riksbank, которая указана в шведском кроне и может удерживаться широкой общественностью, финансовыми учреждениями и компаниями. Она доступна в режиме реального времени, 24 часа в сутки, семь дней в неделю, 365 дней в году.
- Электронная крона не начисляет каких-либо процентов, но должна иметь встроенную функцию, позволяющую начислять проценты в более позднем периоде.
- Электронная крона на основе реестров сочетается с решением на основе стоимости, которое делает автономные платежи с небольшими суммами возможными и увеличивает их доступность для групп, которые не хотят или не могут иметь учетные записи электронной кроны.
- Riksbank обеспечивает основные функции для электронной кроны, но изучает возможность использования существующей цифровой инфраструктуры и приглашает внешних участников предлагать решения для взаимодействия с конечным пользователем.

Эта концепция является результатом первоначальных предварительных выводов проекта и может быть изменена по мере продолжения работы по анализу и исследованию и после того, как проектная группа проведет диалог с заинтересованными сторонами в обществе.

2. Проект Центрального банка Норвегии. Центральный банк Норвегии (Norges Bank) принял во внимание технические возможности и предпосылки для создания ЦВЦБ, и не исключает, что ЦВЦБ может быть подходящей мерой для развития национальных платежных систем в условиях снижения использования традиционных наличных денег.

Введение ЦВЦБ в Норвегии рассматривается только как дополнение к наличным деньгам, которое создаст цифровое обязательство Norges Bank для использования в качестве средства платежа и хранения стоимости. ЦВЦБ предполагает разработку специальных платежных решений, в которых центральный банк мог бы принять полную или частичную ответственность, но не обязательно выступать в роли оператора и администратора.

Основной посыл, лежащий в основе этой работы, заключается в том, что существование и масштаб ЦВЦБ не должны ухудшаться

Глава 1

способность банков и других финансовых учреждений предоставлять кредиты.

3. **Подход Банка Дании.** Банк Дании также рассмотрел вопрос о целесообразности выпуска ЦВЦБ в вопросе о целесообразности выпуска ЦВЦБ и провел исследование, в результате которого пришел к выводу, что цифровая валюта центрального банка может кардинально изменить роль Национального банка Danmarks в финансовой системе и сделает Danmarks Nationalbank прямым конкурентом коммерческим банкам. Введение ЦВЦБ приведет к риску финансовой нестабильности, например, путем увеличения риска системных банковских операций.

Выпуск цифровых валют центральными банками влечет за собой риски системных банковских операций. Одним из самых больших рисков для финансовой стабильности при внедрении ЦВЦБ является повышенный системный риск.

С выпуском ЦВЦБ у домохозяйств и предприятий будет стимул для перевода своих банковских депозитов в ЦВЦБ в системной кризисной ситуации. По мере снижения доверия к банковскому сектору, это может произойти, несмотря на гарантию вкладчикам и любой более высокой процентной ставки по вкладам. Поэтому ЦВЦБ может увеличить риск банковских операций. Может возникнуть риск финансовой нестабильности и негативного влияния на банковскую систему от внедрения ЦВЦБ.

В зависимости от того, как разработан ЦВЦБ, это также может оказать политическое давление на центральный банк. В случае финансовых волнений может возникнуть давление со стороны политиков или средств массовой информации.

Проведенный нами анализ показал, что центральные банки должны тщательно изучить возможные негативные последствия ЦВЦБ, и сопоставить затраты и выгоды от возможного внедрения цифровой валюты.

Глава 2

ВЛИЯНИЕ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВЫХ ТЕХНОЛОГИЙ НА ТРАНСФОРМАЦИЮ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

2.1. Финансовые технологии в российском финансовом секторе

Одним из основных факторов развития современной экономики является развитие цифровых технологий на финансовом рынке. Цифровизация охватывает как отдельные участки в работе, так и целые процессы, что приводит к существенной экономии на трудовых ресурсах и всех связанных с ними расходах, позволяет банкам дифференцированно работать с клиентами в зависимости от их индивидуальных предпочтений, сделать доступной банковскую услугу в любое время и в любом месте, усовершенствовать обслуживание, повысить качество предлагаемых банковских услуг и, как следствие, усилить конкуренцию в банковской сфере. На сегодняшний день именно цифровизация стала стратегическим приоритетом для банковской индустрии в мире. Драйвером изменений, происходящих на финансовых рынках, являются современные финансовые технологии.

Происхождение термина FinTech (финтех) прослеживается с начала 90-х гг. Как отмечает профессор Шюефель (Patrick Schueffel), в этот период банкиры выступили с проектами оптимизации процесса предоставления банковских услуг за счет технологического усиления. Такие проекты получили название «FinTech», считались инновационными и способствующими повышению эффективности финансового сервиса. Первоначально дефиниция финтеха применялась к технологии фоновой работы финансовых учреждений. Впоследствии она стала интерпретироваться более широко, вклю-

чая проекты повышения финансовой грамотности и криптовалюты, с одной стороны, и вышла за границы английского языка, став мировым слоганом, с другой стороны¹.

Финтех как финансовая отрасль с инновациями – такого мнения придерживаются многие представители делового сообщества. PwC интерпретирует финтех как динамично развивающийся сегмент на пересечении секторов финансовых услуг и технологий, в котором технологические стартапы и новые участники рынка применяют инновационные подходы к продуктам и услугам, в настоящее время предоставляемым традиционным сектором финансовых услуг².

Вместе с тем, следует отметить, что финтех распространяется не только на финансовом рынке, но и за его границами: от IT-компаний до социальных медиа и ретейла³. Масштаб проникновения финтеха в различные сферы жизнедеятельности человека иллюстрирует рисунок 2.1.

Из приведенных данных видно, что финтех выходит далеко за границы финансового рынка. Это дает основание говорить о конвергенции финансового мира на основе финтеха⁴.

В рамках классической бизнес-модели компании ориентируются на цепочки поставок – эта схема формировалась на протяжении нескольких столетий. К ним относятся классические бизнесы в реальном секторе экономики, а также многие сервисы, например, в гостиничном бизнесе, таксопарки и т. д.

Современные цифровые технологии формируют платформенно-ориентированную модель бизнеса. Так, Uber – масштабный, различимый в международных сравнениях сервис такси – не владеет ни одним автомобилем. Airbnb – компания в сфере гостиничного бизнеса – не владеет ни одним отелем, представляя собой онлайн-площадку для размещения, поиска и краткосрочной аренды

1 Schueffel P. Taming the Beast: A Scientific Definition of Fintech // Journal of Innovation Management. 2017. V. 4. Iss. 4.

2 PwC 2017 – Risk in review study. URL: <https://www.oxfordeconomics.com/my-oxford/projects/364357>.

3 Электронная коммерция была бы невозможна без финансовых приложений – современных платежных сервисов.

4 Global FinTech Report, PwC, 2017. URL: <https://www.pwc.com/jg/en/publications/pwc-global-fintech-report-2017.pdf>.

Влияние развития финансовых технологий

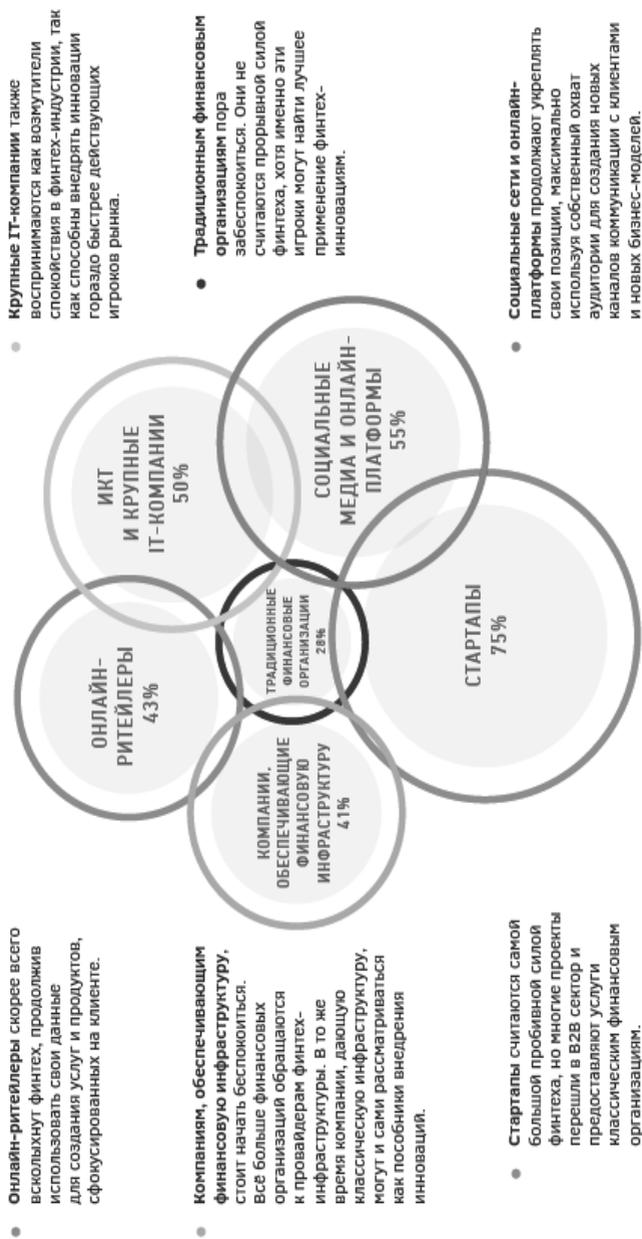


Рис. 2.1. Конвергенция финансового мира (Global FinTech Report, PwC, 2017)

частного жилья по всему миру. На сегодняшний день эти молодые компании выступают в качестве посредника (aggregator), который предоставляет информацию о товарах или услугах других акторов. Через него (посредника) проходят расчеты, но сам посредник (aggregator) не осуществляет сделки: в случае с Uber арендодателями выступают владельцы автомобилей, а в случае с AirBnb – владельцы недвижимости.

Платформенно-ориентированная модель бизнеса представляет собой принципиально новый архетип бизнес-модели. Строго говоря, он не является финансовым. Но возникающие на этой основе сервисы нового формата были бы невозможны без финансовых приложений, позволяющих легко и практически мгновенно осуществлять расчеты за товары, работы, услуги.

В рамках платформенно-ориентированной бизнес-модели основное имущество виртуально – это программный продукт и/или мобильное приложение, а также большие данные (Big Data). В деловом обороте такие активы именуются интеллектуальными. С точки зрения финансов такое имущество относится к нематериальным активам (идентифицированным или неидентифицированным). Безусловной составляющей основного капитала этих компаний является человеческий капитал, который учетные стандарты (РСБУ, МСФО) считают достоянием его носителей (физических лиц), а значит, он не может принадлежать компании-работодателю, следовательно, не может быть отражен в учете и отчетности.

Для платформенно-ориентированной модели бизнеса¹ характерно:

- однородный продукт на высококонкурентном рынке, и этот продукт чаще всего – информация или сервисы (Products and Services);
- цифровой формат как основа модели, и в нее (модель) активно вовлекается клиент (так называемую модель совместного потребления – shared economy);
- в качестве посредника между поставщиком и потребителем выступают роботы, которые выполняют роль информационных агентов, специализирующихся на сборе, хранении, обработке данных (о потребителях) и представлении информации (потребителям же);

¹ В данном случае авторы абстрагируются от экосистем.

Влияние развития финансовых технологий

- текущие издержки минимальны (прежде всего, за счет узкой специализации), и они во многом компенсируются за счет рекламодателей;
- стоимость для потребителя ориентируется на предельные издержки и в силу этого вполне демократична;
- основной продукт дополняется многочисленными бесплатными сервисами – поиск, почта, карты, фотографии, сайты и др.;
- активы (включая защищенную интеллектуальную собственность) и инфраструктура актуальны и привлекательны для клиентов и партнеров (например, рекламодателей);
- организационная гибкость способствует высокой адаптивности менеджмента и мобильности в принятии управленческих решений;
- бизнес ориентирован, как правило, на потребности человека, и это есть результат осознания: нужны не вещи, а функции этих вещей¹.

Финансовые технологии – это преобразованная услуга, которая предоставляется с помощью IT-технологий, решений и данных, которые раньше не применялись, что позволяет предоставить ее на более высоком уровне полезности. Однако финансовому сектору необходимы не просто финансовые инновации, очень важно направить инновационный процесс в сторону улучшения клиентского опыта. Для достижения этой цели финансовые технологии должны быть интегрированы, консолидированы и синхронизированы во всех направлениях деятельности банков по всем функциональным зонам: бизнес-модель, операционная модель, система управления, продукты, процессы, каналы продаж и обслуживания, сервисы, платформы, инфраструктура.

На современном финансовом рынке новые бизнес-модели представлены финтех-компаниями (финтех-стартапы, финтех-центры, финтех-хабы, финтех-кластеры, финтех-экосистемы и т. п.). Многие из этих понятий, по сути, являются синонимами, но в совокупности они формируют финтех-индустрию, которая оказывает давление на традиционные финансовые институты. В деловом сообществе одни эксперты прогнозируют исчезновение последних в обозримом будущем, другие говорят о неизбежном взаимовлиянии и проникновении классических и новых бизнес-моделей.

1 URL: https://www.corpshark.ru/p/greph_o_novikh_tekhnologicheskikh_trendah/#hcq=8FyWyuq.

Как известно, глубокие изменения качества системы, приводящие к возникновению новой системы, именуется трансформацией¹. Финтех представляет собой новое явление на финансовом рынке, выходящее за границы последнего. Его системными характеристиками являются:

- прорывные финансовые технологии в сферах платежей, кредитования, инвестирования, криптовалют и др., которые активно внедряются на разных рынках товаров и услуг (финансовый рынок, торговля, IT, социальные медиа и т. д.);
- переосмысление модели финансового рынка и его взаимодействия с товарными рынками вплоть до формирования финансовых экосистем²;
- перестройка формата взаимодействия людей и институтов с деньгами по принципу «управляю сам» или принципу дезинтермедиаии (отказ от посредников);
- прозрачные и недорогие технологичные сервисы, формирующие новые поведенческие сценарии с использованием доступных мобильных приложений и новое финансовое мышление экономических агентов.

Новое системное качество финтеха базируется на комплексе современных технологий, среди которых:

- распределенные базы данных Blockchain – выстроенные по определенным правилам цепочки блоков, содержащих информацию;

1 Хотинская Г. И., Черникова Л. И. Системные трансформации в макро- и микрофинансах: монография. М.: Научные технологии, 2013; Хотинская Г. И., Черникова Л. И. Трансформации в экономических системах: взгляд финансиста. М.: Кнорус, 2018.

2 Г. Греф и наблюдательный совет Сбербанка объявили о трансформации кредитной организации в «финансовую экосистему» к концу 2018 года. При создании экосистемы будет использована концепция открытого кода, которая подразумевает встраивание в платформу Сбербанка различных партнеров, которые смогут пользоваться открытыми данными и кодами банка. Будущая модель Сбербанка – платформенная организация, основанная на deep learning (алгоритм машинного обучения) и artificial intelligence (искусственный интеллект), с развитой экосистемой вокруг (дочерние сервисы, независимые компании).

Влияние развития финансовых технологий

- концепция вычислительной сети физических объектов (Internet of Things, IoT), оснащённых встроенными технологиями для взаимодействия друг с другом или с внешней средой, исключающая из части действий и операций необходимость участия человека;
- Big Data (*англ.* «большие данные»), Smart Data (*англ.* «умные данные»);
- облачные технологии, позволяющие безопасно хранить данные и работать с ними удаленно, и мобильные приложения;
- искусственный интеллект (Artificial Intelligence, AI), который эволюционировал за последние годы от описательной функции до аналитической, предсказательной и предписательной; на сегодняшний день это комплекс родственных технологий с задачей использования компьютеров для понимания человеческого интеллекта, включая распознавание языка, машинное обучение, экспертные системы (в том числе цифровые ассистенты и робоконсультанты), автоматизированные диалоговые системы или виртуальные агенты (чат-боты);
- биометрия в целях уникальной идентификации личности для обеспечения безопасности доступа к информации и материальным объектам.

Перечисленные выше технологии не являются собственно финансовыми — это результат цифровизации экономики. Но они активно используются участниками финансового рынка в переходе к новым сервисам и бизнес-форматам.

Принципиальной особенностью финтеха являются онлайн-сервисы, через которые осуществляется взаимодействие с клиентом. Оно (взаимодействие) может быть различным в зависимости от участвующих сторон:

- B2B — между компаниями (business-to-business);
- B2P — от компании частному лицу (business-to-person);
- P2B — от частного лица компании (person-to-business);
- P2P — между частными лицами (person-to-person или peer-to-peer)¹.

1 Наряду с перечисленными выше популярными сервисами в настоящее время формируются также варианты бизнес-отношений: B2G (между бизнесом и правительством), B2E (между бизнесом и сотрудниками).

Важной особенностью финтеха является работа с физическими лицами в форматах B2P, P2B и, прежде всего, P2P – в этих целях создаются комфортные сервисы. В этом случае в центре бизнес-модели находится розничный потребитель, который реализует свои цели с помощью решений, предлагаемых финтех-компаниями.

Традиционными областями финансовых услуг, в которых активно развивается финтех, являются:

- платежи и денежные переводы: проверка идентичности и создание учетных записей, в которых можно хранить деньги (напр., банковские счета), средства для пополнения и снятия денег (напр., чеки и дебетовые карты), системы для безопасного обмена денег между различными сторонами (напр., АСН);
- заимствование и кредитование: потребительские институты, которые собирают деньги от вкладчиков, а затем предоставляют кредиты заемщикам (напр., кредитные карты, ипотека или автокредитование);
- управление капиталом: советники, которые консультируют брокеров и инвестиционных менеджеров в вопросах финансовых вложений (напр., инвестиции на фондовом рынке), а также пенсионного планирования (напр., пенсии и пособия) и недвижимости;
- страхование: страхование жизни, имущества (напр., страхование автомобиля или домовладения), от несчастных случаев или медицинское страхование;
- валюта, включая криптовалюты.

По мнению компании, EY в сфере финтеха стабильно развиваются: денежные переводы и платежи, финансовое планирование, сбережения и инвестиции, займы и страхование. В исследовании FinTech Adoption Index 2017, в ходе которого было опрошено 22000 респондентов, отмечается значительный рост в 2017 г. по сравнению с 2015 г. процента респондентов, которые сообщили об использовании одной или нескольких финтех-услуг по каждому из этих сегментов (рисунок 2.2)¹.

Большинство экспертов сходятся во мнении, что всплеск финтех-а начался после глобального финансового кризиса на фоне дефицита доверия к банкам и резко усложнившегося доступа к кредитам. Период после 2008 г. именуется золотым веком финтех-а, а его воз-

1 URL: <http://www.ey.com/gl/en/industries/financial-services/ey-fintech-adoption-index>.

Влияние развития финансовых технологий



Рис. 2.2. Сравнительная оценка уровня принятия финтеха по основным сегментам

раст крайне мал по историческим меркам. Между тем, эта финансовая практика дает эмпирический материал, позволяющий сформулировать глобальные тренды и национальные (в данном случае российские) особенности:

- объем глобальных инвестиций в финтех увеличился в 3 и более раз (рисунок 2.3)¹: с 9 млрд долл. США в 2010 г. до 31 млрд долл.

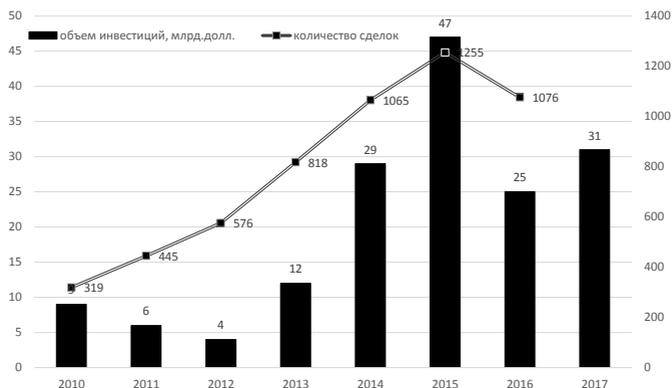


Рис. 2.3. Динамика инвестиций в финтех-компании

1 The Pulse of Fintech. Global analysis of investment in fintech, KPMG2017, 2018. URL: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2018/07/h1-2018-pulse-of-fintech.pdf>.



Рис. 2.4 Top-5 ранжирования стран по уровню распространения ключевых сегментов финтех

США в 2017 г. — столь впечатляющая динамика свидетельствует о высоком потенциале роста финтех и практически безграничных возможностях для революционных инноваций;

- смещение финансовых центров от развитых экономик к развивающимся рынкам; top-5 ранжирования стран по уровню распространения ключевых сегментов финтех (рисунок 2.4)¹ свидетельствует, что Китай является лидером в мобильных платежах и переводах, в финансовом консультировании (планировании), в инвестициях и кредитовании (самый большой рынок P2P-кредитования — более 150 млрд долл. США)²;

1 URL: <http://www.statista.com>.

2 Самый большой сегмент финтех-индустрии Китая — интернет-платежи, на котором доминирует оцененная в 60 млрд долл. США. AntFinancial с сервисом Alipay (обслуживает, согласно подсчетам Credit Suisse, 450 млн пользователей и 58% онлайн-платежей). Сервис Alipay, в свою очередь, начал создаваться в составе компании Alibaba (электронная коммерция), основанной в конце 1990-х Джэком Ма. Помимо Alipay компания также контролирует фонд Yu'eWao (около 100 млрд долл. США под управлением), онлайн-банк MYBank, сервис кредитных рейтингов SesameCredit, AliExpress (часть Alibaba, отвечающая за экспансию на зарубежные рынки).

Влияние развития финансовых технологий

- в глобальной финтех-индустрии Россия в целом занимает скромное место – менее 0,1% мировых инвестиций; с точки зрения объема и структуры финтеха, а также институциональной и нормативно-правовой среды, этот российский сегмент экономики находится на раннем этапе развития¹.

По уровню проникновения финтеха (FinTech Adoption Index) на 20 крупнейших мировых рынках² в 2017 г. Россия заняла третье место (43%) при среднем индексе 33% (для сравнения: Китай – 69%, Индия – 52%)³.

По нашему мнению, эти оценки чрезмерно оптимистичны, поскольку Россия в них представлена главным образом Москвой и Санкт-Петербургом – наиболее продвинутыми в точки зрения финтеха регионами, т. е. страновые рынки в исследовании сопоставлены с двумя мегаполисами России, что не вполне корректно с методической точки зрения.

Между тем, практика показывает, что применение финансовых технологий в производстве банковских продуктов, удовлетворяющих потребности клиентов, по сравнению с традиционными банковскими услугами обеспечивает:

- экономные быстрые операции;
- выделение кастомизированных продуктов и услуг;
- «вездесущее» присутствие банка;
- «умное» принятие решений;
- привлечение большего числа потребителей на рынке через различные сети телекоммуникаций.

1 Цифровая Россия: новая реальность (Digital Russia report 2017). McKinsey & Company, 2017. URL: <http://www.mckinsey.com>.

2 Индекс оценивает интерес пользователей по отношению к 10 различным финтех-сервисам (p2p-платформы для инвестиций, краудфандинг, робо-эдвайзеры и инвестиции, финансовое планирование, торговые платформы, обмен валют, трансграничные денежные переводы, небанковские денежные переводы, платформы p2p-кредитования, а также сервисы страхования жизни или автострахования) внутри 4 крупных категорий: сбережения и инвестиции, денежные переводы и платежи, кредитование, страхование.

3 URL: [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_-_Risk_and_opportunity_in_a_digital_world/\\$FILE/ey-risk-and-opportunity-in-an-increasingly-digital-world.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_-_Risk_and_opportunity_in_a_digital_world/$FILE/ey-risk-and-opportunity-in-an-increasingly-digital-world.pdf).

Финансовые возможности банков позволяют им делать значительные инвестиции в развитие инноваций. Однако, если еще недавно основной задачей ИТ была реализация бизнес-целей банка с использованием цифровых технологий, то в эпоху трансформации перед руководителями ИТ-подразделений появились новые задачи – поиск таких решений, которые помогут изменить сам бизнес.

В первую очередь, происходит трансформация ИТ-архитектуры банков, позволяющая использовать такие инновационные ИТ-технологии, как:

- интеллектуальное программное обеспечение (особенно машинное обучение);
- облачные технологии;
- Big Data, включая «озера данных» и работы с данными в оперативной памяти (in-memory);
- виртуализация ресурсов;
- Open API;
- Open Source;
- технология распределенных реестров;
- микросервисная архитектура.

Инновационные ИТ-технологии оказывают сильное влияние на изменение способов предоставления банковских услуг, на изменение взаимоотношений с клиентами. Так, работа на опережение при взаимодействии с клиентами, что позволяет оптимизировать любые взаимодействия с клиентом, устраняя любые потенциальные проблемы; применение чат-ботов и виртуальных помощников, способно поддерживать разговор с клиентами практически на любую тему, начиная с информации об их счетах и заканчивая историей расходов, а использование роботов-консультантов позволяет консультировать клиентов практически по всем вопросам, начиная с инвестиционных возможностей и заканчивая персонализированными подходами к накоплению сбережений. В свою очередь создание виртуальной реальности для визуализации расходов, улучшает прогнозирование накоплений, оптимизацию сбережений, а возможности биометрии в банковской сфере могут использоваться для целей идентификации и аутентификации; в равной степени позитивной оказывается и интеграция видео, позволяющая создать персонафицированные интерактивные сервисы.

Финансовые технологии оказывают сильное воздействие и на систему риск-менеджмента банка. В первую очередь, они несут на себе

риск неправильного управленческого решения: не внедрить нужное, внедрить ненужное. Кроме того, сами по себе финансовые технологии являются носителями риска — операционного в части киберриска, регуляторного и иных рисков. К основным рискам следует отнести также риск нарушения процессов и утечки данных. Но, с другой стороны, финансовые технологии — это инструменты управления рисками в банках (например, большие данные могут использоваться для минимизации кредитного риска, во внутреннем аудите, контроле, ПОД/ФТ и т. п.).

Внедрение финансовых технологий делает актуальной задачу создания единого пространства, объединяющего банковский бизнес и цифровую среду. Не случайно, понятие «единое пространство» трактуется как «цифровая экосистема». Под цифровой экосистемой при этом понимается такая бизнес-модель деятельности банка, которая обеспечивает более продуктивную модель сотрудничества и конкуренции для создания лучшего клиентского опыта, в которой будут установлены партнерские отношения со всеми производителями продуктов и услуг.

Ожидается, что к 2025 г. экосистемы составят 30% глобальной выручки организаций. У банков есть все возможности для того, чтобы стать центром экосистем в цифровой экономике, обеспечивая (в отличие от финтех-компаний):

- обширные базы клиентов с многолетними отношениями;
- регуляторный арбитраж;
- продвинутые IT-платформы;
- расширение капитальной базы;
- доверие клиентов.

Анализ зарубежного опыта показывает следующие перспективные направления использования финансовых технологий в банковском секторе, в том числе:

1. Использование технологий «умные» активы¹ и «умные» контракты² в кредитовании. Реализация блокчейн-технологии в форме «умного» актива (блокчейн 2.0) может быть использована для уч-

1 Умный актив — это актив, владение которым регулируется посредством блокчейна с использованием контрактов в соответствии с действующим законодательством.

2 В российской практике используется термин смарт-договор.

та материальных и нематериальных активов, в том числе финансовых. Активы, право собственности на которые оформлено на блокчейне, сделки с которыми (по передаче собственности на которые) могут совершаться с помощью «умных» контрактов. Такое использование блокчейн-технологии создает возможности для развития различных классов приложений (блокчейн 3.0) во всех сегментах бизнеса, связанных с деньгами, рынками и финансовыми сделками, в первую очередь, в банковском секторе. Пример использования блокчейна в потребительском кредитовании — «умный» контракт, может автоматически передавать собственность на транспортное средство от банка физическому лицу после выполнения всех выплат по кредиту, что автоматически подтверждается другими «умными» контрактами¹. Применение в качестве залога обеспечения заемщика, оформленного в форме «умного» актива при помощи «умного» контракта, позволит банковскому кредитованию стать более конкурентоспособным и выгодным.

2. Ведение кредитных историй заемщиков на блокчейне. Блокчейн-платформа «Бюро кредитных историй»² — аккумулятивное и хранение данных о кредитной истории заемщиков, позволит совместное использование информации заинтересованными пользователями без посредников. Распределенное хранение данных с использованием блокчейн-технологии поможет значительно снизить стоимость получения информации, затраты банков и защитит конфиденциальность клиентов.
3. Блокчейн-технологии (платформы) для использования банковских гарантий.
4. Блокчейн-технологии (платформы) для торгового финансирования — факторинговые операции, безналичные расчеты аккредитивами.
5. Блокчейн-технологии (платформы) по обмену межбанковскими сообщениями на внутригосударственном и международном уровне.

1 М. Свон. Блокчейн. Схема новой экономики. М.: Олимп-Бизнес, 2017. С. 42.

2 White Paper on the Development of China's Blockchain Industry, 2018. URL: <http://www.cryptozona.ru/china-s-it-ministry-2017-saw-peak-investment-in-domestic-blockchain-industry/>

6. Вексельные операции между банками. Электронные векселя оформляются в виде «умных» контрактов. В системе могут быть реализованы операции продажи векселей, передачи, акцепта, дисконтирование. Потенциальные пользователи – центральный банк, биржи, коммерческие банки и другие организации, участвующие в вексельных операциях.
7. Применение блокчейн-технологий для клиринга и расчетов по стандарту T+0.

В Российской Федерации на современном этапе ведется также работа по внедрению и таких блокчейн-технологий в банковском секторе, как депозитарный учет электронных закладных, цифровые банковские гарантии, цифровой аккредитив, система обмена финансовыми сообщениями.

Внедрение блокчейн-технологий в банковском секторе имеет широкий спектр возможностей для применения. Основными проблемами внедрения блокчейн-технологий в банковском секторе РФ на данном этапе, равно как и в других сферах экономики, являются недостаточное правовое регулирование и нехватка квалифицированных кадров.

С точки зрения правового регулирования финтех-индустрии особого внимания заслуживают решения, помогающие финтех-проектам соответствовать требованиям регуляторов – *regulatory technologies* (RegTech). Решения в области RegTech, как правило, отличаются большой степенью гибкости и обеспечивают соблюдение законодательства с помощью инновационных решений. Другая характерная особенность RegTech – применение облачных технологий, что позволяет безопасно хранить данные и работать с ними удаленно. Благодаря этому RegTech существенно снижает затраты как для поставщиков, так и для клиентов, а также устраняет необходимость тратить ресурсы на разработку и внедрение собственных решений. Способность к быстрому внесению изменений ведет к увеличению гибкости и скорости, что позволяет добиться высокого уровня контроля над информацией. Кроме того, регуляторы предъявляют к технологическим компаниям высокие требования в области защиты информации, поэтому одним из основных инструментов RegTech стало шифрование. Таким образом, RegTech решает целый ряд задач в области правового регулирования финтех-индустрии и может со вре-

менем трансформироваться в масштабный сегмент финансового рынка¹.

Полагаем, что финансовые технологии будут также использоваться в деятельности Банка России как обеспечивающие более эффективное выполнение регуляторных требований участниками финансовых рынков и управление рисками, позволяя применять их при идентификации клиента как инструмент выявления подозрительной активности и предотвращение мошенничества в процессе автоматизации процедур подготовки и сдачи отчетности, комплаенс-контроля.

Возможными областями применения инструментов SupTech могут стать: анализ аффилированности заемщиков; прогнозирование спроса на наличные деньги; потрансакционный онлайн-анализ данных кредитных организаций в части операций участников финансового рынка с целью выявления случаев мошенничества.

Относительно небольшие объемы инвестиций в финтех — один из сдерживающих факторов его развития в России. В банковском секторе России наблюдается большой разрыв в уровне применения новейших финансовых технологий между крупными, мелкими и средними банками. Крупные банки имеют достаточно ресурсов, чтобы инвестировать в современные финансовые технологии, проводят цифровую трансформацию. Средние и малые кредитные организации в России значительно отстают от крупнейших банков и финтех-компаний по уровню развития цифровых компетенций. Тех из них, кто не сможет сократить цифровой разрыв, с высокой вероятностью ждет консолидация или уход с рынка. Но, по мнению экспертов, не только отсутствие должного финансирования и регулятивные ограничения препятствуют внедрению в банках новейших финансовых технологий, свой большой вклад в это вносят имеющиеся в банках средства автоматизации, которые не обладают должной гибкостью и имеют ограничения в использовании.

Лидеры рынка активно создают собственные финтех-подразделения («Альфа-Лаборатория», «Сбербанк Технологии») и инвестируют в цифровые технологии — в инновационные разработки, в организацию больших массивов данных на базе единой платформы (напр., DataLake), в оптимизацию покрытия территории сетью отделений на основе динамического моделирования и анализа клиентских потоков с одновременной актуализацией формата отделений.

1 URL: <https://habrahabr.ru/company/payonline/blog/298592>.

Наряду с модернизацией крупных банков заметным явлением российской финтех-индустрии становятся необанки — цифровые банки нового поколения. Небанки представлены как в розничном сегменте («Рокетбанк», TouchBank), так и в еще слабо развитом сегменте малого и среднего бизнеса («Модульбанк», «Точка») и конкурируют не только с технологически продвинутыми банками без отделений («Тинькофф Банк»), но и с традиционными кредитными учреждениями. Одним из интересных игроков в этой нише является TalkBank — первый в мире банк, с которым клиенты взаимодействуют, исключительно общаясь с чат-ботом¹.

Появляющиеся в России финтех-стартапы на данный момент представляют собой инновационные лаборатории. Однако развитие законодательства может создать условия для их превращения в агрессивных конкурентов классическим банкам и даже потеснить их позиции на рынке (подобное произошло в Великобритании и Сингапуре).

Следует отметить, что финтех — результат взаимного влияния двух мегатенденций — цифровизации общества и финансирования экономики — объективных глобальных трендов необратимого характера наряду с глобализацией и информатизацией, виртуализацией и сетизацией, сервисизацией и т. д. Это означает, что финтех не является преходящей финансовой инновацией. Он представляет собой новое системное качество с масштабными перспективами. Совершенствование законодательства и развитие инфраструктуры финансового рынка России призваны способствовать развитию финтеха.

По оценкам экспертов основными трендами в развитии финтех-индустрии в России в ближайшие годы станут²:

- трансформация традиционных банков (как правило, крупных) в полностью цифровые;
- выход крупных банков за границы традиционного банковского бизнеса, трансформация классических банков в направлении финансовой экосистемы;
- активное взаимодействие банков с высокотехнологичными компаниями в рамках совместной разработки и внедрения инновационных решений, аутсорсинга инноваций или других форм со-

1 URL: <https://www.mckinsey.com/business-functions/risk/how-we-help-clients/risk-data-and-digitization>.

2 Там же.

трудничества (например, небольшие финансовые организации, которые не могут позволить себе модернизацию собственной ИТ-системы, могут воспользоваться услугами компаний, предоставляющих технологические решения в формате аутсорсинга — от облачных услуг по хранению и обработке данных до применения передовых аналитических методов для анализа больших данных);

- стратегическое партнерство банков с агрегаторами пользовательской информации (например, социальные сети и операторы связи), которые предоставляют доступ к внешним данным о клиентах с целью повышения точности кредитного скоринга, перекрестных продаж и т. д.;
- перераспределение финансового рынка в пользу новых игроков;
- концентрация малых и средних банков на базовых услугах (управление бухгалтерским балансом и проведение транзакций), в том числе под чужим брендом (White Label), что позволит конкурировать на рынке за счет сокращения издержек.

Какие из этих трендов станут доминирующими на российском рынке — во многом будет зависеть от законодательного регулирования финтех-индустрии и эффективности принимаемых решений.

В целях адаптации законодательства к новым реалиям Банком России в конце 2016 г. создана Ассоциация «ФинТех». Ее цель — усовершенствовать нормы регулирования и выработать эффективные решения по использованию на российском рынке передовых финансовых технологий. В числе таких перспективных решений и технологий:

- удаленная идентификация. В настоящее время кредитным организациям запрещается открывать счета и вклады без личного присутствия клиента, который обязан предоставить удостоверение личности. Банка России объявил о планах по запуску в 2017 г. нескольких пилотных проектов, которые должны ускорить изменения в этой области. В частности, идет работа над внедрением Единой системы идентификации и аутентификации (ЕСИА) портала «Госуслуги», которая позволит становиться клиентом любого банка удаленно после идентификации хотя бы в одном из кредитных учреждений РФ¹;

1 Такая практика уже распространена в Польше, Швеции и некоторых других странах, где у клиента есть возможность открыть счет через Интернет, если до этого он лично посетил любой другой банк.

Влияние развития финансовых технологий

- организация «регулятивной песочницы» — специального режима, с помощью которого участники смогут тестировать новые финансовые технологии и бизнес-модели без риска нарушить законодательство;
- открытые сервисные интерфейсы (openbanking API). В последние годы количество устройств, подключенных к интернету, увеличивается в геометрической прогрессии (компьютеры, планшеты, смартфоны, носимые гаджеты, умные очки; в ближайшее время будет наблюдаться стремительный рост подключения к Интернету различных бытовых приборов, предметов интерьера, спортивного инвентаря и т. п. — «интернет вещей» (IoT) или «интернет всего» (IoE)). В этих условиях все больше сервисов открывают свои системы сторонним разработчикам, что помогает им увеличить аудиторию, а конечным пользователям — получать более удобный способ решения своих проблем. API-технологии оказывают огромное влияние на развитие бизнеса, продукта и даже управление цепочками поставок, поэтому все больше компаний из традиционных секторов экономики, изначально не связанные с Интернетом, начинают внедрять подход API в свой бизнес;
- ликвидация упущений в государственном регулировании во избежание мошенничеств и массовых банкротств на рынке P2P (с учетом негативного опыта Китая).

2.2. Влияние современных финансовых технологий на деятельность небанковских институтов финансового рынка

Новые финансовые технологии затронули не только сами банки, но и фондовый рынок. Анализ показывает, что бурное развитие современных информационных технологий в течение последних 10 лет поменяло индустрию финансовых посредников кардинальным образом: простые сделки купли/продажи через брокера отдельных финансовых инструментов становятся у клиентов все менее популярными, а для брокеров менее маржинальными. Изменившаяся под влиянием цифровых технологий экосреда финансового рынка, прежде всего, затронула индустрию российских инфраструктурных институтов: с начала восстановления в России рыночных отношений представители международного финансового сообщества настоятельно рекомендовали нашим регуляторам обратить серьезней-

шее внимание именно на инфраструктурные рыночные институты (клиринговые организации, депозитарии, регистраторы), обеспечивающие корректный учет прав собственников финансовых активов и, как следствие, гарантирующие реализацию этих прав в полном объеме и их защиту легитимными способами. Начиная с 2010-х гг. и рынок, и регуляторы выработали несколько консенсусных решений, которые в значительной степени решили обозначенные проблемы и определили вектор развития инфраструктурных институтов в направлении повышения их финансовой устойчивости и минимизации всех видов рисков, прежде всего операционного, с которыми связана деятельность этих институтов.

Принятие 7 февраля 2011 г. Федерального закона РФ «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте» значительно приблизило условия расчетов по сделкам с финансовыми инструментами к стандартам, привычным для глобальных инвесторов. Особенностями сделок с финансовыми инструментами является значительный разрыв по времени между моментом заключения сделки (момент, когда стороны достигли согласия относительно существенных условий сделки, приняв на себя соответствующие обязательства) и момент расчетов и поставки активов на основании принятых обязательств. До вступления в силу закона «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте» участники сделок принимали на себя не только традиционные риски, связанные с работой на фондовом рынке, но и специфические регулятивные риски российского рынка, вызванные отсутствием в традициях и обычаях делового и гражданского оборота легитимизации на уровне федеральных законов практики применения таких специфических понятий как клиринг, клиринговый пул, коллективное/индивидуальное клиринговое обеспечение и ряда иных специфических понятий, рутинных в международной практике. Это обстоятельство оценивалось иностранными инвесторами как дополнительный фактор риска, оказывающий весьма существенное влияние на размер лимитов, открываемых на российские финансовые инструменты и на Россию в целом.

Особо стоит подчеркнуть значение введения в практику делового оборота на российском фондовом рынке проведение сделок с участием центрального контрагента. Статус центрального контрагента, его компетенции и функции впервые были определены упомянутым законом. Институт центрального контрагента, выступающий поку-

пателем для всех продавцов и продавцом для всех покупателей, заключивших сделки с соблюдением соответствующих условий — абсолютно новое явление для российского рынка. Введение указанного института в повседневную практику делового оборота на фондовом рынке привело к значительному сокращению вероятности неисполнения обязательств по сделкам. Ярче всего эффективность института центрального контрагента проявилась в сделках РЕПО: в 2017 г. операции РЕПО, проводимые с центральным контрагентом, составляли от 50 до почти 60% от общего объема оборота сделок РЕПО¹.

Обособление на законодательном уровне среди депозитарных институтов центрального депозитария (Федеральный закон РФ от 7 декабря 2011 г. «О центральном депозитарии») и создание в отношении него режима функционирования повышенной надежности (по сравнению с иными учетными институтами российского финансового рынка) с одновременным наделянием его рядом исключительных полномочий, в том числе и при работе с глобальными инвесторами-нерезидентами и ценными бумагами иностранных эмитентов, в значительной степени снизило риски, связанные с учетом прав и хранением ценных бумаг в депозитарных институтах. Кроме того, сократились сроки и затраты на осуществление поставки ценных бумаг во исполнение обязательств по сделкам. По итогам 2017 г. стоимость ценных бумаг клиентов на счетах Национального расчетного депозитария — центрального депозитария России — составляла более 39 трлн руб., в том числе более 5 трлн руб. — ценные бумаги иностранных эмитентов².

Традиционно проблемными для российского фондового рынка являются вопросы корпоративного управления в акционерных и иных хозяйственных обществах. Это вызвано недостаточной зрелостью корпоративного права в России как самостоятельной отрасли цивилистики. Появление центрального депозитария рынка оказало позитивное влияние и в этом направлении: в связи с ростом количества ценных бумаг иностранных эмитентов наблюдался и рост инициированных НРД корпоративных действий, в 2017 г. он составил 84% по сравнению с предыдущим годом³. В настоящее время НРД

- 1 XXI исследование российского рынка РЕПО // СРО Национальная финансовая ассоциация. М., 2017. С. 6.
- 2 Годовой отчет НРД за 2017 год. URL: http://www.nsd.ru/common/img/uploaded/files/disclosure/year/go_2017.pdf.
- 3 Там же.

активно внедряет в практику проведения годовых собраний сервисы электронного голосования, что позволит в значительной степени снизить возможность вмешательства заинтересованных лиц в процедуры подсчета голосов с целью искажения результатов голосования.

Важными и актуальным для профессионального сообщества стало решение Банка России о применении принципа пропорциональности при регулировании деятельности финансовых посредников. Статья 39 закона «О рынке ценных бумаг» в императивной форме утверждает дифференцированные требования при лицензировании к участникам финансового рынка в зависимости от видов сделок и деятельности. Надеюсь переломить устойчивый тренд сокращения числа небольших финансовых посредников, Банк России начал постепенную либерализацию режима регулирования. Прежде всего, в зависимости от аппетита к риску профучастника, были дифференцированы требования к величине собственных средств профессиональных участников. Одновременно были изменены (в сторону ужесточения) требования к качеству финансовых активов компаний. Это способствовало уходу с рынка слабых игроков, не имеющих достаточной клиентской базы и занимающихся имитацией деятельности, но не реальной деятельностью.

Наиболее существенные вызовы, с которыми сталкивается профессиональное сообщество и регуляторы, финансовые рынки получают в связи с распространением цифровых технологий и созданием на их базе новых продуктов и стратегий, которые не укладываются в рутинные процедуры регулирования. В сегодняшнем мире подавляющее большинство активных клиентов и их брокеров не удовлетворяются обычными сделками купли/продажи. Обе стороны предпочитают и покупать и продавать более высокомаржинальные продукты: готовые торговые стратегии, стратегии, обеспечивающие возможность получать сигналы от брокера в автоматическом режиме для последующего самостоятельного принятия решений при формировании собственного портфеля ценных бумаг, структурные продукты, включающие производные финансовые инструменты. Подобные практики реализованы с применением компьютерных программ, за которыми в практике регулирования Банком России деятельности финансовых посредников прочно закрепилось название программы робоэдвайзинга и программы автоследования, которые могут состоять как из одной программы, так и представлять собой программный комплекс. Широкое распространение по-

добных программ отмечают во всем мире: эксперты оценивают находящиеся в 2017 г. под управлением робоэдвайзеров активы в США в 0,5 трлн долл. США и прогнозируют их рост к 2020 г. до 2,2 трлн долл. США¹. Указанные программы, повышая маржинальность бизнеса, одновременно позволяют брокерам сочетать элементы брокерского обслуживания с элементами доверительного управления. Эта практика и не «вписываются» в действующую модель регулирования деятельности финансовых посредников на российском финансовом рынке и одновременно способствует генерации дополнительных рисков для инвесторов, вызванных качеством используемых программ и достоверностью предоставляемой инвесторам информации.

Упомянутые практики уже заслужили пристальное внимание регуляторов, причем не только российского², но и американского³. Профессиональное брокерское сообщество также не оставило без внимания вопросы, вызванные широким распространением новых практик торговли финансовыми инструментами и проблемы, которые возникают при отнесении этих практик к тому или иному виду профессиональной деятельности, принятому в российской юрисдикции⁴. В настоящее время регуляторы пристально наблюдают за гибридными практиками и не склонны принимать решения, значительно ограничивающие продажи подобных услуг.

-
- 1 *Дурнев А.* Как искусственный интеллект проникает в финтех: от чат-ботов к персональным ассистентам // Forbes. 2017. 14.05. URL: <http://www.forbes.ru/tehnologii/340187-kak-iskusstvennyu-intellekt-pronikaet-finteh-ot-chat-botov-k-personalnym>.
 - 2 Банк России. Информационное письмо о некоторых практиках, имеющих место в брокерской деятельности № ИН-015-55/3 от 24.01.2018 г. URL: <http://www.naufor.ru/tree.asp?n=14470>; Банк России. Доклад для общественных консультаций «Совершенствование регулирования брокерской деятельности». URL: http://www.cbr.ru/analytics/ppc/report_broker_161024.pdf.
 - 3 “Robo-Advisers,” U. S. Securities and Exchange Commission, IM Guidance Update, February 2017. URL: <http://www.sec.gov/investment/im-guidance-2017-02.pdf>.
 - 4 Вестник НАУФОР № 9, сентябрь 2017 г. Правила хорошего тона, с. 22–33. URL: <http://www.naufor.ru/tree.asp?n=14281>; НАУФОР. Круглый стол «Регулирование сервисов автоследования в брокерских компаниях» 5.12.2017. URL: <http://www.naufor.ru/tree.asp?n=14322>.

Для российского рынка качество применяемых программ тем более актуально, так как с декабря 2018 г. в России легитимизируется деятельность инвестиционных советников (соответствующие изменения в закон «О рынке ценных бумаг» были внесены год назад), которая тесно связана с продажей клиентам индивидуальных инвестиционных рекомендаций, полученных с помощью указанных программ. При этом программы предоставляют возможность трансформации индивидуальной инвестиционной рекомендации в поручение клиента брокеру на сделку в автоматическом режиме, без участия брокера и дополнительных подтверждений со стороны клиента.

Сложившиеся обстоятельства подтолкнули Банк России к созданию практики контроля над деятельностью финансовых посредников, в том числе и занимающихся деятельностью инвестиционных советников, через рыночные институты регулирования – саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг. В июне 2018 г. Банк России выступил с инициативой передать саморегулируемым организациям аккредитацию программ робоэдвайзинга и автоследования, которые будут использоваться инвестиционными советниками в процессе предоставления клиентам индивидуальных инвестиционных рекомендаций.

Предложенное решение представляется комплиментарным участникам рынка: саморегулируемые организации «держат руку на пульсе» и имеют возможность оперативнее реагировать на возникающие инциденты. Вместе с возрастающей ролью СРО значительно возрастает и их ответственность за состояние рынка. Тем не менее, предложенный вариант представляется нам наиболее рациональным решением, так как позволяет свести к минимуму административные составляющие и перенести акценты на рыночные механизмы воздействия на участников рынка.

2.3. Теоретические и методологические вопросы организации финансового сектора Российской Федерации с использованием технологии блокчейна

Мировой финансовый кризис 2008 г. стал катализатором изобретения блокчейна, представляющего систему децентрализованного обмена данными, формирования распределенной и защищенной ба-

зы данных. Представляющая изначально часть алгоритма биткоина, технология блокчейна стала стремительно развиваться, стимулируя к появлению новых цифровых валют (Ripple, Ethereum, DASH и др.) и умных контрактов.

Технология блокчейна привлекает внимание ученых разных направлений, она получает распространение по всему миру и становится неотъемлемым элементом процессов глобализации. Внедрение этой технологии изменяет координацию экономической деятельности между рынками, фирмами и государством, и в этой связи ее можно рассматривать как институциональную технологию или экономический институт.

Недостаток эмпирических данных, конечно, не позволяет подтвердить вклад технологии блокчейна в экономическую эффективность, однако, вряд ли этот довод может вызвать сомнения в отношении ключевых институциональных изменений в рыночной экономике вследствие внедрения этой технологии в работу частных и публичных организаций. Сегодня для работы экономики действуют централизованные государственные институты, либо формально независимые от государства (центральный банк, суды, биржи), ежедневно обрабатывающие огромный массив информации об экономических активах страны. Технология блокчейна расширяет области децентрализации функционирования экономики и финансовой сферы посредством перехода от традиционного оформления прав собственности к записям в распределенном реестре и приватным ключам, к механизмам обмена (рынков) на основе P2P-сети и публичных ключей, к криптовалютам, алгоритмам и смарт-контрактам, к ICO как модели финансовой системы.

Блокчейн создает условия для отказа от единого центра, где хранятся все записи банка или любого другого контрагента-посредника; его внедрение основано на том, что пользователи принимают информацию в базе данных, полученную посредством криптографии, как истинную, а деньги внешне эволюционируют в форму «инфо-деньги», лишенную централизованного национального гаранта. Нам представляется, что не только развитие современных информационных технологий способствовало появлению биткоина, хотя следует признать, что оно стало мощным импульсом его появления. Важным фактором можно считать стремление ряда стран пресечь тенденцию к злоупотреблению центральным положением американского доллара в мировой экономической и политической систе-

ме. Потребовалась новая надежная и стабильная мировая валюта, свободная от национальных банков, коррупции, произвола и получившая массовое признание.

Переход от централизованного доверия (доверия к государству) к децентрализованному обобщенному доверию в функционировании экономики и финансовой сферы меняет возможности потребителей, структуру экономики, роль государства и его институтов, а также изменяет устройство всей глобальной экономики. Принято считать, что отставание в вопросах развития цифровой экономики неизбежно ведет к росту «цифрового разрыва» как между гражданами и бизнесами внутри страны, так и между странами. Для России, где в отраслях экономики компании с государственным участием могут составлять до 80% рынка, формируется своеобразие в подходах к цифровизации экономики. Оно состоит в том, что отсутствует критическая масса экономических субъектов, готовых решать задачи развития бизнеса с применением цифровых технологий. Поэтому более приемлемым можно признать стимулирование создания цифровых платформ по ключевым направлениям (телекоммуникации, энергетика, обработка данных, транспорт) с привлечением профильных министерств и госкорпораций, с единой архитектурой и стандартами, с обязательной сертификацией по безопасности и соблюдению законодательных норм.

По нашему мнению, широкое внедрение технологии блокчейна в *традиционную* банковскую систему, через которую проходит основная масса расчетов и платежей, по крайней мере, в краткосрочной перспективе маловероятно в силу ряда обстоятельств. Во-первых, это связано с тем, что в банковской системе функционирование денег основано не на меновой, а на их кредитной природе, что усложняет переход к использованию денежных транзакций на основе универсальных меновых товаров. Во-вторых, это связано с тем, что стандартизация банковской системы является фрагментарной, не приобрела еще глобального характера. В-третьих, это связано с тем, что деятельность банковской системы основана на поддержке центральным банком и государством, гарантиях по страхованию депозитов, обратимости операций, проверке подлинности документов и т. п., что не предлагается блокчейн-технологией. И, наконец, смарт-контракты, как программное обеспечение правового соглашения по транзакции, не вписываются в существующее регулирование банковской деятельности.

Создание регулируемой среды для цифрового бизнеса предполагает решение ряда сопутствующих задач, связанных с противодействием отмыванию преступных доходов и финансированием терроризма, борьбой с интернет-мошенничеством и т. п.

На наш взгляд, в России представляется целесообразным создание технопарков или кластеров, представляющих децентрализованную систему организации обращения криптоактивов. В этом случае локализируются правовые риски, связанные с использованием криптоактивов, и основную правовую нагрузку будут нести компании. Это, прежде всего, биржи, технологические фирмы, занимающиеся оборудованием, программами и услугами, необходимыми для подключения и для обмена информацией. При этом, важное значение приобретает стандартизация блокчейна, которая должна прописывать главные экономические факторы его коммерциализации.

2.4. Организации деятельности российских банков развития с использованием технологии блокчейна

Содержание технологии блокчейна, ее особенности позволяют сформулировать методологию ее использования банками развития (далее – БР) в виде следующей последовательности действий:

1. Оценка возможности хостинга технологической платформы с соблюдением авторских прав в цифровой среде в предметной области.

Насколько возможно хранение базы данных предметной области, связанной с деятельностью БР, (цепочка блоков, связанная с использованием технологии блокчейна) с соблюдением авторских прав? Необходимо выяснить условия предоставления такой услуги в настоящее время в российских информационных системах.

Применительно к БР, речь идет о том, что, через некоторое время, часть или вся внутренняя информация банка будет находиться в соответствующей информационной системе.

2. Выявление возможности привлечения новых клиентов при хостинге цифровой платформы на базе блокчейна.

Для БР этот вопрос можно трансформировать следующим образом:

- При проведении IPO, с учетом его сущности, надо ответить на вопрос: сможет ли банк или андеррайтер (инвестиционный банк-посредник) найти новых покупателей ценных бумаг БР? Отметим, что выход БР на фондовые рынки связан с информационными системами принципиально иных «предприятий», как правило, международных.
 - При реализации софинансирования, т. е. привлечении денежных средств государства или частных компаний для софинансирования проектов, БР должен оценить перспективу нахождения таких партнеров. Фактически, новые клиенты БР становятся новыми участниками блокчейн-сети.
3. Оценка влияния блокчейна на улучшение финансовых и иных результатов деятельности БР (сокращение расходов, обеспечение возврата средств с использованием модели оплаты по факту исполнения обязательства – pay-for-performance – с использованием технологии «умных» контрактов).

Для БР, использующего цикл проекта, очевидно, что для всех этапов цикла проекта, где присутствуют коммерческие отношения (обязательства поставки продукции или услуги), ответ на данный вопрос будет положительным. При этом обмен блоками информации будет осуществляться между БР, его подрядчиками, иными участниками проектов.

Сокращение расходов БР, улучшение иных результатов его деятельности при реализации совокупности проектов связано с сокращением времени исполнения контрактов, исключением расходов на контроль и согласование.

4. Изучение возможности повышения эффективности и уровня автоматизации операционной деятельности БР в результате использования технологии блокчейна.

Сущность операций БР по финансированию проектов, содержание цикла проекта позволяют сделать вывод о том, что технология блокчейна может быть эффективно использована как для автоматизации операционной деятельности БР, так и для повышения эффективности цепочки поставок, а также в целом процесса обмена информацией при реализации цикла проекта. Технология блокчейна может быть использована в рамках самого БР (с учетом того факта, что вся информация будет доступна сотрудникам банка). Безусловно, в рамках реализации

цикла проекта технология блокчейна, «умные контракты» могут быть широко использованы, что позволит существенно сократить время операций, уменьшить их стоимость. Целесообразно рассмотреть возможность апробации технологии на отдельном этапе цикла проекта, например, идентификация и подготовка проекта. Однако, необходимо учитывать, что вся информация, содержащаяся в информационной системе с использованием технологии блокчейна будет общедоступной. Поэтому следует рассмотреть возможность создания временных, локальных блокчейн-сетей. Например, сеть для реализации конкретного проекта.

5. Изучение условий построения партнерских отношений БР с клиентами в процессе апробирования технологии блокчейна и подготовки к ее масштабному внедрению.

Необходимо ответить на вопрос: какой именно блокчейн нужен в данном случае?

Варианты блокчейна: закрытый частный блокчейн – доступ к реестру (чтение и запись) имеют только авторизованные пользователи; закрытый публичный блокчейн – запись могут осуществлять авторизованные пользователи, чтение могут производить все пользователи; открытый публичный блокчейн – доступ к реестру имеют все пользователи.

Далее необходимо определиться с уровнем информационной безопасности, учитывая два аспекта: теоретический и практический.

С практической точки зрения для наиболее старого протокола Proof-of-Work (используется в криптовалюте биткоин) существует (и на практике реализовано) большое количество различных «атак» злоумышленников на соответствующие сети.

Недостатки децентрализации могут быть устранены, если, как утверждают специалисты, использовать «управление с помощью инфраструктуры», т. е. применять алгоритм для корректировки логики работы системы (разработчики управляют системой с помощью изменения логики его работы).

6. Изучение вероятности появления новых возможностей для бизнеса БР в рамках модели встроенных финансовых услуг.
7. Выяснение того, как технология блокчейна поможет БР улучшить отношения с клиентами и повысить уровень их удовлетворенности.

Технология обеспечит: лучшую информированность, оперативность принятия решений, сокращение издержек. В частности, при реализации цикла проекта его участники будут всегда информированы о текущем состоянии очередного этапа, степени выполнения очередной задачи.

8. Угрозы, которые может представлять блокчейн для текущего бизнеса БР.
9. Целесообразность для БР существенно трансформировать свой бизнес путем организации платформы для совместного использования активов (мэшап).

Руководители подразделений БР должны предоставить соответствующую информацию. Предположительно, при планировании и реализации отдельных проектов, это возможно.

10. Распределение доходов между БР и партнерами по цепочке поставок в режиме реального времени и его влияние на финансовые результаты БР.

Деятельность БР по размещению облигационных займов, организации софинансирования, реализации цикла проекта сопряжена с осуществлением значительного количества платежных операций. Если будут реализованы возможности быстрых платежей на основе блокчейна, можно прогнозировать сокращение расходов БР. Как именно будет осуществляться распределение доходов между БР и его партнерами-участниками цикла проекта, могут оценить специалисты финансового блока БР на основе оценки прогнозируемых финансовых результатов.

2.5. Процессы цифровизации на российском страховом рынке

Использование интернета за последние 10–15 лет изменило представление о перспективных направлениях развития российского страхового рынка, а трудности с развитием массовых обязательных видов страхования, публичное освещение успехов блокчейн-технологий и изменения курса биткоина и иных криптовалют привлекают внимание страховщиков и уже привело к появлению высказываний на тему «цифровизация страхования», «цифровое страхование» и т. п., что нуждается в определенном теоретическом исследовании и обосновании использования новых терминов, если они будут иметь реальную экономическую сущность.

За свою историю страхование претерпело несколько фундаментальных технологических инноваций, некоторые из которых: внедрение актуарных расчетов, ставшее основой современного страхового дела; начало использования труда страховых агентов, заложившее основу массового страхования; использование компьютеров, облегчившее реализацию многих бизнес-процессов в страховании и уже высвободившее существенное число офисных работников низшего и среднего звена. Важно отметить, что данные инновации меняли технологии страхования, но не его экономическую сущность.

Использование рассредоточенных баз данных и доступное получение информации о подавляющем большинстве потенциальных страхователей и объектов страхования также несет за собой смену технологического уклада в страховом сегменте. При этом использование таких же технологий иными отраслями экономики и социальной сферы формирует новые страховые интересы и, соответственно, новые страховые услуги.

Важнейшим вопросом при определении места и роли страхования в цифровой экономике является введение в оборот, целесообразность и возможность теоретического обоснования понятия «цифровое страхование» и «цифровизация страхования».

Термин «цифровое страхование» включает два подхода к рассмотрению, в настоящее время представленные в популярной прессе и при эпизодических визионерских выступлениях на конференциях. Как правило, термин произносится в контексте будущего страхового рынка, но редко расшифровывается и определяется, что и стало предметом настоящего исследования.

Во-первых, под цифровым страхованием следует понимать часть экономических отношений, обусловленных наличием страховых интересов у предприятий и граждан и их удовлетворением на основе формирования специализированного страхового фонда, реализуемых с преобладающим использованием цифровых технологий. Другими словами, цифровое страхование – это способ реализации страховой защиты на основе цифровых технологий. В программе Правительства Российской Федерации «Цифровая экономика Российской Федерации»¹ указывается открытый перечень цифровых технологий, к которым относятся:

1 Утверждено распоряжением Правительства РФ от 28.07.2017 № 1632-р «Об утверждении программы „Цифровая экономика Российской Федерации“».

- большие данные;
- нейротехнологии и искусственный интеллект;
- системы распределенного реестра;
- квантовые технологии;
- новые производственные технологии;
- промышленный интернет;
- компоненты робототехники и сенсорики;
- технологии беспроводной связи;
- технологии виртуальной и дополненной реальностей.

Вышеупомянутые технологии уже нашли свое использование на страховом рынке, пусть и в разной степени имплементации, а часть из них используется со времен предыдущих технологических инноваций, связанных с завершившейся тотальной компьютеризацией 1980–1990-х гг. (в страховых компаниях подавляющее большинство трудовых функций и рабочих мест предполагают использование компьютеров) и нарастающим использованием информационно-коммуникационных возможностей Интернета в 1990–2000-е гг.

Во-вторых, активное развитие цифровых технологий в условиях формирующейся цифровой экономики приводит к появлению новых рисков, в том числе новому прочтению известных с 1990-х гг. киберрисков¹, а также иных рисков, которые могут быть выявлены в ходе дальнейших научных исследований. Часть рисков цифровой экономики минимизируются с использованием механизмов страхования. Поэтому под цифровым страхованием также следует понимать способ удовлетворения потребностей страхователей в специфической страховой защите, связанной со случайными неблагоприятными событиями, присущими преимущественно цифровой экономике и технологическому оборудованию, являющемуся материальной базой реализации оцифрованных экономических отношений. Ранее данные страховые услуги могли и именовались страхованием электронной коммерции, страхованием киберрисков, страхованием от электронных и компьютерных преступлений и т. п., но термин «цифровое страхование» вполне может их объединить. Подобные процессы на страховом рынке уже наблюдались: например, страхо-

1 *Шепелин Г. И.* Современные киберриски и страхование: состояние и перспективы // *Страховое дело.* 2017. №9. С. 21–29; *Цыганов А. А., Грызенова Ю. В., Быстров А. В.* Организация интернет-страхования: учебное пособие. М.: ИЦ ГУУ, 2004.

вание телефонов стало базой для последующего развития страхования электронной техники, которое уже в настоящее время стало рассматриваться не как самостоятельный страховой продукт, а дополнение к страхованию имущества.

Проблема и особенность детерминации цифрового страхования заключается в его дуальности. С одной стороны, цифровое страхование порождается цифровой экономикой, а с другой стороны, является ее составляющей через реализацию цифровых технологий, органично имплементирующихся институтом страхования.

Следовательно, цифровое страхование – это способ удовлетворения традиционной или специфической (порожденной цифровизацией) потребности в страховой защите посредством цифровых технологий (рисунок 2.1). При этом осуществление страховыми компаниями страховой деятельности с использованием цифровых технологий определяется авторами как цифровизация страхового рынка. На данный момент основными направлениями цифровизации страхового рынка выступают несколько феноменов, которые в рамках уже сложившейся терминологии цифровой экономики, могут быть определены как интернетизация, дигитализация и индивидуализация страховой деятельности, характеристики которых приводятся в таблице 2.1.



Рис 2.1. Двойственный подход к цифровому страхованию

Проблемы интернетизации страхового рынка

Интернетизация страхования, как направление цифровизации страхового рынка, проявляется через использование Интернета в биз-

Таблица 2.1

Характеристика основных направлений
цифровизации страхового рынка

Направление	Определение	Применяемые цифровые технологии	Преимущественная аудитория страховщика
Интернетизация	Использование Интернета в бизнес-процессах страховой компании	Новые производственные технологии Технологии беспроводной связи Облачные технологии	Внешняя: Страхователи Внутренняя: Работники, страховые агенты
Индивидуализация	Разработка индивидуального предложения по страхованию (по тарифу, рискам и иным условиям) на основе получения максимально широкого набора данных о страхователе и объекте страхования	Большие данные Новые производственные технологии Технологии беспроводной связи	Внешняя: Страхователи (в том числе потенциальные)
Дигитализация	Использование цифровых технологий (оцифровывание) в бизнес-процессах страховщика	Новые производственные технологии Технологии беспроводной связи	Внутренняя: Работники Внешняя: Страхователи

нес-процессах страховой компании. Более распространен на данный момент термин «интернет-страхование», который имеет более узкий смысл, связанные с продажами страховых услуг через Интернет. Интернет-страхование в России развивается с конца 1990-х гг. и получило реальный толчок к развитию, связанный с преодолением проблем рынка ОСАГО в 2010-х гг.

Интернетизация страховой деятельности проявляется в страховых компаниях по следующим направлениям:

- интернет-продажи страховых услуг;
- урегулирование страховых случаев через Интернет;
- сбор информации о страхователях через Интернет.

Несомненно, что развитие использования Интернета домохозяйствами, предприятиями и государством приводит к появлению новых

Влияние развития финансовых технологий

сегментов страхового рынка, таких как страхование киберрисков, страхование объектов интернета вещей и пр. Но данные процессы относятся к цифровому страхованию в целом и не связаны с интернетизацией страхового бизнеса.

В качестве факторов, способствующих развитию интернетизации страхового рынка, следует указать:

- увеличение пользователей Интернета и лиц, осуществляющих операции интернет-коммерции;
- появление законодательных норм, регулирующих взаимодействие страховщика и страхователя через Интернет;
- более высокая рентабельность интернет-продаж страховых услуг и урегулирования страховых случаев через Интернет;
- низкий базовый уровень интернет-продаж на рынке страхования в Российской Федерации;
- развитие концепции Интернета вещей в страховании (IoT);
- более активное использование страховщиками технологий Big Data, направленных на персонализацию страховых услуг, их предложения и урегулирования убытков.

В качестве основных факторов, которые могут препятствовать развитию интернет-страхования можно указать:

- высокий уровень страхового мошенничества;
- потенциальная подверженность операций по страхованию через Интернет киберпреступлениям;
- отсутствие полного покрытия территории Российской Федерации качественным Интернетом;
- незаинтересованность страховщиков в массовых видах страхования, прежде всего, автострахования, которые могли бы выступить драйверами интернет-страхования, из-за высокого уровня убыточности;
- общий низкий уровень доверия страховым институтам и, соответственно, страховой культуры.

Несмотря на более чем десятилетнюю историю интернет-страхования на российском страховом рынке до сих пор не ослабевает дискуссия, что следует учитывать в интернет-страховании как особом канале продаж страховых услуг. Страховые компании относят в надзорной и управленческой отчетности к интернет-продажам различные этапы покупки страхового полиса. Через Интернет на сайте стра-

Глава 2

хойвой компании страхователь может осуществить следующие этапы покупки страхового полиса:

- выбор конкретного страхового продукта (страховой услуги);
- ознакомление с правилами страхования и юридически значимое подтверждение этого факта;
- оформление необходимых документов (заявление на страхование, анкета и прочие);
- предоставление документов, которые требуются для оформления страхового полиса, например, отправка копии свидетельства о регистрации на автомобиль и прочих;
- получение расчета стоимости страховой услуги (на калькуляторе или в процессе андеррайтинга);
- оплата страховой премии (или первого страхового взноса);
- получение страхового полиса (договора страхования);
- внесение изменений в договор страхования;
- подача заявления о страховом событии;
- получение страховой выплаты.

Часть страховых компаний относят к интернет-продажам покупку полиса, если все этапы заключения договора страхования проведены через интернет (интернет-продажи полного цикла или истинные). Другие страховщики допускают, что через Интернет может быть осуществлена только часть процесса покупки (выбор продукта, оформление документов, расчет), а оставшаяся часть (оплата, доставка/получение полиса) может быть произведена в офисе страховщика или при встрече с агентом/курьером (неполные или псевдопродажи через Интернет).

Тенденции 2015–2018 гг. показывают, что активно развиваются не только интернет продажи через сайты страховщиков, но и через сайты партнеров страховщиков (банки, микрофинансовые организации, интернет-агрегаторы, турагентства и другие организации).

Анализ динамики показателей и предложения страховых услуг через интернет в 2012–2018 гг. позволяет выделить следующие тенденции:

- увеличилось количество страховщиков, предлагающих интернет-продажи полного цикла за счет обязательности продаж через Интернет ОСАГО, резко выросла доля премий по ОСАГО в интернет-продажах;

Влияние развития финансовых технологий

- расширилось количество видов страхования для реализации интернет-продаж;
- отмечается отказ от продаж через Интернет полисов КАСКО (необходимость осмотра, высокая убыточность);
- увеличивается доля партнерских интернет-продаж страховых услуг.

Реализация новых производственных технологий и технологий беспроводной связи связаны с началом внедрения страховыми компаниями мобильных приложений, то есть специальных технологических решений для смартфонов. Через мобильные приложения могут реализовываться следующие бизнес-процессы страховой компании:

- получение информации о контактах и офисах страховой компании;
- получение адресных предложений страховых услуг, в том числе о продлении действующих договоров страхования;
- удаленное урегулирование страховых случаев, в том числе по автострахованию.

Крен в сторону исключительно продаж страховых услуг, неразвитость процедур урегулирования через Интернет является важнейшей проблемой интернетизации страхового рынка. Причина низкого развития урегулирования страховых случаев через Интернет заключается в высоком уровне мошенничества, особенно по автострахованию.

Традиционно размещенные на сайте страховых компаний формы позволяли только подать заявление о страховом случае. В 2017 г. появились первые сообщения о дальнейшем расширении процедур урегулирования через Интернет. В частности, страховая компания «Альфа-Страхование» сообщила, что урегулировала более 1,8 тыс. убытков по КАСКО онлайн с помощью мобильного приложения «Альфа-Страхование Mobile»¹. В данном случае, интернетизация позволяет заполнить форму заявления об убытке, отправить фото повреждений, получить push-уведомление с номером убытка, согласовать станцию технического обслуживания для ремонта авто, получить адрес СТОА и время записи.

Дальнейшее развитие интернетизации с использованием новых производственных технологий и технологий беспроводной связи на российском страховом рынке будет направлено на развитие про-

1 URL: <http://www.alfastrah.ru/news/8243970>.

цедур урегулирования убытков, исключения бюрократических процедур в процессе подачи документов, в подтверждении страхового случая, в выплате денежных средств. Например, страхование на случай задержки авиарейса может предусматривать использование технологических решений, позволяющих страховщику отслеживать регистрацию страхователя и онлайн-табло с задержкой рейса. При задержке рейса, признаваемой страховым случаем и подтвержденной онлайн-табло, страховщик в режиме реального времени осуществляет выплату на банковскую карту страхователя (который находится еще в аэропорту из-за задержки рейса и получает от страховщика выплату на необходимые расходы).

Наиболее наглядно видимым направлением интернетизации страхового рынка выступают интернет продажи страховых услуг, но на активном использовании интернета базируются технологии передачи процессов заключения и ведения договоров страхования, урегулирования страховых случаев в удаленные call-центры и бэк-офисы страховых компаний, что нашло свое отражение в практике работы российских страховщиков в 2010-е гг. как централизация бизнес-процессов. Дальнейшее развитие тенденций влияния технологических инноваций на изменение бизнес-процессов страховых организаций следует рассмотреть в рамках процессов цифровизации страхового рынка, которые в настоящее время выступают как катализаторы децентрализации бизнес-процессов на новом этапе развития.

Проблемы индивидуализации предложения на страховом рынке:

- Индивидуализация экономических отношений, тенденция отхода от массовых стандартизованных продуктов на страховом рынке проявляется через индивидуализацию предложения страховых компаний.
- Индивидуализация страхового предложения включает в себя: индивидуальную оценку риска за счет увеличения количества информации, собираемой о страхователе и объекте страхования, а также подготовку индивидуального предложения на страхование по запросу страхователя.

Если в XVIII–XIX вв. происходил процесс перехода на массовое производство с усреднением качества на приемлемом для производителя и большинства потребителей уровне, то цифровая экономика предоставляет возможность формирования индивидуального предложения без существенного повышения стоимости продукта или услуги

за счет использования современных технологий. Индивидуализация предложения страховых услуг во многом будет зависеть от уровня развития технологии Big Data в сочетании со сбором больших объемов информации через интернет. Исследование¹ европейских страховых компаний, проведенное Bravura Solutions и Financial Services Council в 2014 г., показало, что 56% респондентов считают развитие персонализированных предложений страховых услуг перспективным направлением дальнейшего маркетингового развития страховой компании. Но только 30% страховых компаний, принявших участие в исследовании, использовали в 2014 г. технологии Big Data. Большинство страховщиков видит основную проблему в персонализации предложения в отсутствии адекватных инструментов обработки больших массивов данных, с развитием которых их интерес в персонализации предложения будет увеличиваться.

Различные автоматизированные устройства сбора информации о страхователе (застрахованном) или объекте страхования, такие как телематика и телемедицина (и более широко телездоровье), позволяют получить расширенный список показателей, необходимых для предконтрактной оценки риска, принимаемого на страхование. После получения необходимых показателей страховщик получает возможность сформировать индивидуальные условия по программе страхования.

Сбор информации в социальных сетях, использование системы Wi-Fi-позиционирования торговых центров, аэропортов, стадионов и метрополитенов может применяться страховщиками для сбора и анализа дополнительных сведений, влияющих на оценку риска и индивидуализацию страхового предложения.

В качестве основных проблем индивидуализации на страховом рынке следует указать:

- недостаточную проработку степени влияния собираемых показателей на риск;
- избыточную минимизацию риска вследствие более точной оценки, снижение размера нетто-ставки существенно ниже уровня расходов страховщика на заключение договора страхования;
- приближение к нерисковости договора страхования (в пределе — асимптотическое приближение к минимально представимому риску, практически не отличимому от нулевого);
- законность использования собранных данных о страхователе.

1 URL: <http://www.bravurasolutions.com>.

Таблица 2.2

Технологии индивидуализации страхового предложения
в страховых организациях

Цифровая технология	Описание технологии и применения
Big Data	Технология обработки больших массивов данных
Интернет вещей	Сбор дополнительной информации об устройствах, имеющих выход в интернет и выступающих в качестве потенциальных объектов страхования
Устройства сбора показателей (телематика, дистанционный сбор показателей жизни и здоровья, прочие)	Целенаправленный удаленный сбор дополнительной информации об объектах страхования
Технологии беспроводной связи	Использование системы Wi-Fi-позиционирования для получения дополнительных данных о страхователе (застрахованном)
Сбор информации в виртуальной реальности	Анализ информации, размещаемым страхователем (застрахованным) в социальных сетях

Осознание в мировой практике данной проблематики привело к появлению технологий страхования, не предполагающих использования или значительно ограничивающих участие коммерческого страховщика в процессе страхования. Это означает и улучшение перспектив развития взаимного страхования, и появление Р2Р-страхования, в рамках которого формируется однородная группа страхователей, которые страхуются от однотипных рисков. В случае реализации модели Р2Р-страхования может выбираться среди действующих страховщиков куратор, помогающий за счет своего комиссионного вознаграждения рассчитать оптимальную страховую премию и администрирующий процесс страхования. Для минимизации морального риска среди участников Р2Р-страхования из сформированного страхового фонда по завершении срока страхования выплачивается премия. Данная технология очень похожа на взаимное страхование, усиленное новыми технологическими решениями.

Под цифровизацией на страховом рынке следует понимать использование цифровых технологий в бизнес-процессах страховщика, также может применяться термин оцифровывание бизнес-процессов. Наиболее часто в процессе цифровизации могут применяться новые производственные технологии и технологии беспроводной связи. На сегодняшний момент цифровизации в страховых компа-

Влияние развития финансовых технологий

ниях подвержены следующие бизнес-процессы страховщиков: бухгалтерский учет и отчетность, оценка рисков страхователя в процессе предстраховой дисциплины, продажи страховых услуг и урегулирование. Конкретные примеры цифровизации приводятся в таблице 2.3.

Таблица 2.3

Цифровизация бизнес-процессов в страховых организациях

Бизнес-процесс	Цифровая технология	Вариант реализации
Бухгалтерский учет	Новые производственные технологии	Программы автоматизации бухгалтерского учета
Надзорная и бухгалтерская отчетность	Новые производственные технологии	XBRL Сдача информационной базы по счетам ЕПС, без предоставления в Банк России отчетных форм
Оценка рисков страхователя	Новые производственные технологии	Телематика – предварительная оценка стиля вождения Датчик здоровья – предварительная оценка АД, пульса и прочих показателей
Продажи	Новые производственные технологии Технологии беспроводной связи	Блокчейн-включение страховых услуг в комплексные программы, разработанные на основе технологии блокчейна Смарт-контракты Блокчейн-подключение к системам микрострахования и/или взаимного страхования Мобильные приложения для смартфонов
Урегулирование	Новые производственные технологии Технологии беспроводной связи	Мобильные приложения для смартфонов – заявление, фото повреждений, фото документов и прочие Блокчейн – создание истории урегулирования на основе технологии блокчейна Технологические онлайн-коммуникации со смежными рынками для подтверждения страховых случаев Телемедицина – урегулирование страховых случаев с применением цифровых технологий
Документооборот	Новые производственные технологии Технологии беспроводной связи Облачные технологии	Защита личной информации по технологии блокчейна Создание профиля клиента для последующих сделок на технологии блокчейна Перевод документооборота, в том числе со страхователем в электронную форму Удаленный доступ страховых агентов

Во многом интерес страховых компаний к цифровизации страхового бизнеса будет определяться степенью развития технологий блокчейна и возможностью ее использования в различных бизнес-процессах. Использование распределительных баз данных (технологии блокчейна), особенность которых заключается в хранении и одновременном обновлении у всех пользователей с криптографически алгоритмами, позволяет сохранять информацию в неизменном виде, защищая ее от удаления или подделки. А добавление новых записей в распределительные базы данных достигается за счет технологий консенсуса.

Распределительные базы данных в сочетании со смарт-договорами (договора в «цифре» с компьютерным исполнением) могут использоваться страховщиками на этапе заключения договоров страхования, в том числе при продажах полисов, связанных с другими страховыми услугами, а также на этапе урегулирования при наступлении страхового случая.

К основным проблемам цифровизации страхового рынка следует отнести:

- ограниченность и затруднения с масштабируемостью применений цифровых технологий в связи с необходимостью затрат на переоснащение IT-обеспечения страховой деятельности и переобучение сотрудников;
- безопасность, в том числе по доступу к личным данным;
- конкуренция цифровых каналов с другими каналами услуг страховых компаний;
- необходимость перестроения внутренних бизнес-процессов страховой компании;
- недостаточное количество специалистов, имеющих компетенции по цифровизации страховых компаний.

С целью комплексной оценки состояния дел и перспектив использования страховыми компаниями новых цифровых технологий Департамент страхования и экономики социальной сферы Финансового университета при Правительстве России в июне 2018 г. провел конъюнктурное исследование «Показатели цифровизации страхового рынка в Российской Федерации». Исследование проводилось в форме опроса по структурированной анкете страховых компаний, специализирующихся на страховании ином, чем страхование жизни. Были изучены 30 страховых компаний, на которые приходится 73,4%

Влияние развития финансовых технологий

премий по «не жизни» за 2017 г. Анкеты 70% страховщиков-респондентов заполнялись идентифицируемыми представителями ИТ-служб (руководителями ИТ-подразделений) и 30% страховщиков-респондентов – руководителями по развитию бизнеса, в том числе цифрового бизнеса (диджитал-подразделений).

Показатель использования новых цифровых технологий рассчитывался как отношение страховых компаний, применяющих новые цифровые технологии в том или ином бизнес-процессе, к общему числу страховых компаний.

Исследование показало, что несмотря на «молодость» направления цифровизации деятельности страховых компаний, все страховщики в той или иной степени применяют новые цифровые технологии.

В наибольшей степени цифровизации на данном этапе подвергаются продажи страховых программ (продуктов) (97%) и коммуникации со страхователями при сопровождении договора страхования (93%). Средний показатель использования новых цифровых технологий отмечается в урегулировании страховых случаев (80%) и разработке новых программ страхования (77%). Наименьшие показатели использования показывают процессы оценки страхового риска при заключении договора страхования (70%) и управление

Таблица 2.4

Показатель использования новых цифровых технологий в бизнес-процессы страховых компаний в 2018 г.

Укрупненный бизнес-процесс	Показатель проникновения, %
Продажи страховых программ	97%
Коммуникации со страхователями/застрахованными лицами	93%
Урегулирование страховых случаев и выплаты	80%
Разработка новых страховых программ (продуктов)	77%
Оценка страхового риска при заключении договора страхования	70%
Управление рисками страховых компаний	67%
В целом в деятельности страховых компаний	100%

Источник: Департамент страхования и экономики социальной сферы, Финансовый университет при Правительстве России.

Глава 2

рисками страховых компаний (67%). Распределение показателей по бизнес-процессам вполне объяснимо тем, что на этапе формирования цифровых каналов продаж наиболее легко и точно можно определить окупаемость затрат на внедрение цифровых технологий. Кроме того, необходимость развития интернет продаж, в частности, по ОСАГО, обусловлена требованиями российского страхового законодательства. Цифровизация коммуникаций со страхователями связана с активными действиями со стороны регулятора страхового рынка и саморегулируемой организации по развитию институтов по защите прав страхователей (выгодоприобретателей).

Развитие страхового рынка в России все более будет связываться с внедрением новых технологий цифровой экономики, которые окажут влияние на технологию страхования, но не изменят его экономическую сущность, хотя и окажут существенное влияние на самих страховщиков. В первую очередь изменения будут формироваться в следующих направлениях:

- эффективность и рентабельность страховой деятельности;
- конвергенция взаимного и коммерческого страхования (P2P-страхование);
- социализация страховых отношений;
- появление новых страховых услуг и продуктов;
- изменение рынка труда в сфере страхования (замещение автоматизированными системами управления и роботами части страховых агентов, специалистов низшего и среднего звена).

Вызванные процессами цифровизации экономических отношений изменения страховых технологий неизбежны, но могут и должны привести к развитию страхования в нашей стране.

Глава 3

РАЗВИТИЕ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОЙ СТРУКТУРЫ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА И СОЦИАЛЬНО-ОРИЕНТИРОВАННОЙ БАНКОВСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

3.1. Направления трансформации институциональной структуры банковского сектора

Важную роль в реализации стратегии повышения эффективности и развитии устойчивости финансового рынка в условиях цифровой экономики призвана сыграть трансформация институциональной структуры банковского сектора.

Состояние банковского сектора, в том числе и его институциональная структура, определяются целым рядом факторов. Согласно терминологии Европейского Центрального Банка, понятие банковского сектора равнозначно понятию «денежных финансовых институтов»¹. К последним относятся институты, которые в совокупности образуют эмиссионный сектор в Еврозоне, а именно: Евросистема, кредитные институты-резиденты и прочие финансовые институты, чья деятельность связана с привлечением депозитов и предоставлением кредитов и/или инвестированием в ценные бумаги. Последняя группа включает, преимущественно, фонды денежного рынка².

К элементам структуры российского банковского сектора относятся банки и небанковские кредитные организации, которые, со-

1 ECB, Report on financial Structures, 2017. URL: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/reportonfinancialstructures201710.en.pdf>.

2 European Central Bank English Glossary, 2012. URL: <http://slovar-vocab.com/english/european-central-bank-vocab/monetary-financial-institution-6022206.html>.

гласно федеральному закону «О банках и банковской деятельности», имеют право выполнять отдельные банковские операции либо осуществлять переводы денежных средств без открытия банковских счетов и связанных с ними иных банковских операций или выполнять функции Центрального контрагента¹.

Многое здесь зависит от развития финансового сектора в целом, характера экономического цикла, зрелости системы банковского регулирования, конкуренции со стороны других участников финансового рынка, особенно в условиях цифровизации экономики. Сказывается и влияние, как общей экономической нестабильности в России, так и ужесточение банковского регулирования, в том числе связанного с реализацией Соглашения по капиталу БКБН (Базель III).

Для банковского сектора с позиции его институциональной структуры в настоящее время характерно, прежде всего, существенное сокращение численности кредитных организаций. За последние 6 лет количество кредитных организаций в России сократилось на 45%, составив 530 организаций на 01.07.2018. Параллельно идет процесс их укрупнения. В настоящее время пять крупнейших банков России контролируют 56% активов банковского сектора. Для сравнения отметим, что в странах еврозоны этот показатель составляет около 48%². Если взять двадцать кредитных организаций, то на их долю приходится 79% активов банковского сектора России.

Устойчивой тенденцией последних лет является усиление позиции государства в банковском секторе. На долю банков, контролируемых государством, сегодня приходится почти 70% активов банковского сектора³.

Деятельность денежно-кредитных институтов страны все в большей степени связана с универсальной моделью их развития. Известно, что в начале становления национальный банковский сектор был в большей степени специализированным. Специализированные

- 1 Федеральный закон от 02.12.1999 № 395-1 «О банках и банковской деятельности». URL: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=LAW&n=301198&dst=0&rnd=0.7108987221361991#00966525604301467>.
- 2 ECB, Report on financial Structures, 2017. URL: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/reportonfinancialstructures201710.en.pdf>.
- 3 Обзор банковского сектора РФ. Аналитические показатели: интернет-версия – 2018. Октябрь. № 192 // Центральный банк Российской Федерации. Официальный сайт. URL: http://www.cbr.ru/analytics/bank_system/obs_192.pdf.

банки, работающие в России, в настоящее время преимущественно представлены двумя группами организаций. В первую входят банки с государственным участием, реализующие соответствующие государственные программы. Примером таких банков является ОАО «Россельхозбанк», реализующий программы в области аграрно-промышленного комплекса, в том числе ПАО «Московское ипотечное агентство», работающий в сфере ипотечного жилищного кредитования. Вторая группа включает частные коммерческие банки, которые выбрали специализацию в качестве своей бизнес-стратегии. Примерами таких банков могут послужить ООО «Фольксваген Банк Рус», ООО «Мерседес-Бенц Банк Рус», ООО «БМВ Банк» (специализация в области автокредитования), АО «КБ Дельтакредит», Банк жилищного финансирования (специализация в области ипотечных программ кредитования).

В соответствии с Федеральным законом «О банках и банковской деятельности» банковский сектор России включает два типа банков: с универсальной и базовой лицензиями, причем последняя группа ограничена в проведении ряда банковских операций с нерезидентами, им запрещено открывать представительства и филиалы на территории иностранного государства. Базовая лицензия позволяет совершать сделки и операции только с ценными бумагами высокого качества.

Для российского банковского сектора характерно активное развитие банковских холдингов, когда кредитные организации, оптимизируя деятельность, создают дочерние или зависимые компании. В частности, ПАО Сбербанк в отчетности по международным стандартам за 2017 г. выделяет 19 основных дочерних компаний, хотя фактически их больше. Доля дочерних компаний банка в консолидированных активах Группы по состоянию на 31 декабря 2017 г. составила около 20%, что характеризует масштабы холдинга. Банк ВТБ в соответствующей отчетности по МСФО выделяет 18 основных дочерних компаний, АО «Газпромбанк» – 33 дочерние компании.

В настоящее время набирают силу процессы, которые, на наш взгляд, будут в значительной степени влиять на банковский сектор. Прежде всего, речь идет о таких финансовых и технологических инновациях как криптовалюта, новые модели финансового посредничества и искусственный интеллект.

Показательно, что в перспективе конкуренция со стороны других участников рынка, реализующих финтех-проекты, будет толь-

ко возрастать. Однако, в настоящее время финтех-компании в большей степени создают продукты для банков, стимулируя повышение их эффективности.

Развитие искусственного интеллекта позволяет предполагать, что он будет играть большую роль в банковском бизнесе, в том числе при формировании прогнозов, построении скоринговых моделей, выявлении неплатежеспособных контрагентов и т. д.

В целом, можно предположить, что под влиянием рассмотренной системы факторов, институциональная структура банковского сектора будет развиваться по линии:

- функционального обособления банков, контролируемых государством, с корректировкой модели их регулирования;
- дальнейшего развития банковских холдингов с целью оптимизации банковского бизнеса и комплексного обслуживания клиентов;
- повышения роли средних и мелких кредитных организаций в развитии территорий;
- становления новых банков (включая банки развития, сберегательные, экологические банки);
- оптимизации функций и численности территориальных подразделений кредитных организаций;
- развития микрофинансовых организаций в качестве институционального элемента банковского сектора и распространение на них основ банковского регулирования.

Значительную роль в стимулировании экономического роста по-прежнему будут играть банки развития.

Практика показывает, что банки развития в мировой экономике стали общепризнанными институтами, на которые возлагается структурное развитие экономики с целью обеспечения устойчивого экономического роста, в том числе на основе развития информационных технологий, внедрения инноваций и модернизации существующей инфраструктуры. При этом в развитых странах деятельность таких институтов направлена на обеспечение равных возможностей доступа к коммерческим кредитам путем предоставления гарантий и субсидий заемщикам с ограниченной платежеспособностью (особенно в сфере малого и среднего бизнеса). В то же время в развивающихся странах они берут на себя широкие функции по реализации политики государства по становлению и развитию

базовых отраслей промышленности, сельского хозяйства и инфраструктуры.

Активизация деятельности банков развития в современной России целесообразна при определенных условиях.

Прежде всего, финансовая поддержка, главным образом, в формате фабрики проектного финансирования, должна предоставляться проектам в отраслях, признанных стратегическими приоритетами.

Как справедливо отмечается в Стратегии ВЭБа, «большое количество направлений инвестирования ВЭБ затрудняет формирование глубокой компетенции по каждому из них и создает риски для финансовой устойчивости»¹. Вместе с тем, в меморандуме о финансовой политике госкорпорации, можно заметить резкое увеличение числа приоритетных отраслей, в которых будет работать ВЭБ. В частности, в число приоритетов добавились направления «Научно-инновационный комплекс» и «Образование» (в том числе подготовка кадров высшей квалификации). В числе новых приоритетных направлений – строительство и сельское хозяйство (было исключено из приоритетов в конце 2016 г.).

Декларируется также, что ВЭБ будет поддерживать проекты по развитию городской среды и инфраструктуры. Отдельным пунктом перед ВЭБом стоит задача поддерживать те отрасли экономики, в которых реализуются национальные проекты по направлениям, включающим вопросы демографии, здравоохранения, образования, жилищного строительства, экологии, развития дорожной сети, увеличения производительности труда, МСП, науке, культуре и цифровой экономике.

Такое обилие приоритетов затрудняет концентрацию ограниченных ресурсов на ключевых направлениях, способных оказать стимулирующий эффект на достижение устойчивого экономического роста. Более рационально, на наш взгляд, выделить первоочередные направления поддержки, а также дифференцировать долю участия государственных средств в их финансовом обеспечении. Представляется, что одним из таких первоочередных приоритетов должна стать поддержка машиностроительных предприятий и сферы АПК с использованием достижений цифровой экономики.

Актуальным становится учет социальных эффектов в проектах банка развития. В этой связи вполне оправданным становится учас-

1 Стратегия развития до 2021 г. и бизнес модель деятельности ВЭБ, с. 5. URL: <http://www.veb.ru>.

тие ВЭБа в реализации социальной политики государства, выполняющего, с одной стороны, роль финансового института развития, предоставляющего финансовые ресурсы на более выгодных условиях, чем рыночные, а с другой – агента, предлагающего свои экспертные компетенции. Для реализации проектов в этих сферах планируется новый финансовый инструмент – SIB (social impact bonds) – «проекты социального воздействия». Такие проекты связывают доход инвестора с достижением конкретных измеримых социальных эффектов.

Повышенное внимание следует также уделять экологической экспертизе проектов и реализации «зеленых» проектов как направлению социально ответственного финансирования.

Опыт зарубежных стран и резкое обострение экологической обстановки в связи с накоплением нерешенных проблем в сфере переработки мусора (особенно в крупных агломерациях) требуют активного участия государства в решении этой задачи и использования новых инструментов привлечения средств.

Обеспечение нового качества экономического роста предполагает содействие охране окружающей среды, повышению энергетической эффективности в целях экономии ресурсов, внедрение мероприятий по корпоративно-социальной ответственности, что подтверждает опыт и новые инициативы в этой области банков развития зарубежных стран. Так, можно отметить внедрение практики экологического кредитования в Китае; определение Группой Всемирного банка нового приоритета – противодействие изменению климата; выделение новым банком развития БРИКС (NDB) средств на кредитование проектов в области чистой энергетики в Бразилии, Китае, Индии, ЮАР; увеличение объема портфеля «зеленых» облигаций немецкого банка развития KfW до 4 млрд евро в 2016 г.; выпуск «зеленых» (социальных) облигаций Банком развития Испании и др.

За пять лет, с 2013 по 2017 г., рынок зеленых облигаций вырос более чем в 13,5 раз и на 1 мая 2018 г. составил 377,3 млрд долл. США. В России этот инструмент на рынке до сих пор широко не используется.

В процессе активизации деятельности институтов развития потребуется также разработка механизма использования государственной поддержки для финансирования планово-убыточных проектов, способных обеспечить существенный мультиплицирующий эффект в развитии смежных отраслей экономики.

С этой целью целесообразно осуществлять разделение источников финансирования коммерческих и планово-убыточных про-

ектов для поддержания ликвидности банка. В числе первых преобладающую долю должны иметь инвестиции частных инвесторов (в первую очередь, коммерческих банков, развивающих инструменты проектного финансирования), вторые предполагают использование существенной доли бюджетных средств, что позволит повысить эффективность деятельности низкорентабельных отраслей и предприятий с соответствующим ростом отчислений в государственный бюджет.

Важно, чтобы изменение институциональной структуры банковского сектора сопровождалось также и ростом социальной ориентации кредитных организаций.

3.2. Перспектива повышения уровня социальной ориентации российских банков

Практика показывает, что, несмотря на большое общественное значение банков, все чаще они сами провоцируют кризисы. Стремление к максимизации стоимости для акционеров и роста личного благосостояния толкает владельцев и руководителей банков на проведение высокорискованной и противоправной деятельности. В результате многие банки теряют свою платежеспособность, что приводит к убыткам для клиентов и большим расходам государства на их спасение.

Между тем, изучение истории банковского дела подтверждает тезис о том, что банки изначально создавались и функционировали в интересах общества и в ответ на его потребности¹. Несмотря на наличие общественного запроса, в современной России идеи социально ориентированного банковского дела пока не получили своего развития.

По некоторым данным лишь около 11% российских банков общаются на официальных сайтах о своей социальной активности². Только четверть из 50 крупнейших российских банков осуществляет социальную деятельность на системной основе, а 20% обследо-

1 *Канаев А. В., Канаева О. А.* Исторические корни устойчивого банкинга // *Финансы и кредит*. 2015. № 6. С. 22.

2 *Неверов А.* Корпоративная социальная ответственность – не благотворительность, а инвестиция // Портал «Банкир.ру». 2014. URL: <http://bankir.ru/publikacii/s/korporativnaya-sotsialnaya-otvetstvennost-ne-blagotvoritelnost-a-investitsiya-10004650>.

ванных банков практически не ведут деятельности в области КСО или не сообщают о ней в открытых источниках¹.

Наиболее распространенными причинами отзыва лицензий у российских кредитных организаций являются нарушение законодательства, снижение величины собственного капитала и его достаточности, недостоверность финансовой отчетности².

Общая стоимость активов банков, у которых были отозваны лицензии в течение четырех лет с 2014 по 2017 гг., превысила 3,5 трлн руб. (более 4% активов банковского сектора на 31.12.2017). При этом совокупные потери (убытки) незастрахованных кредиторов только за эти 4 года оцениваются нами в 1,3 трлн руб.³

По состоянию на 31.12.2017 г. произошло 424 страховых случая, более 3,6 млн вкладчиков получили страховое возмещение в размере 1,7 трлн руб. Большая часть этой суммы была сформирована за счет кредита Банка России, предоставленного ГК «АСВ» (рисунок 3.1). Другими словами, убытки неэффективных банков и бан-



Рис. 3.1. Динамика объема выплаченного ГК «АСВ» страхового возмещения за 2005–2017 гг. (накопленным итогом), млрд руб. (составлено авторами на основе Годовых отчетов ГК «АСВ» за 2005–2017 гг. URL: <https://www.asv.org.ru/agency>)

- 1 Лукина В. Ф., Чичуленков Д. А. Корпоративная социальная ответственность российских банков: оценка на основе рейтинговой методики // Банковское дело. 2015. № 6. С. 55–58.
- 2 Годовые отчеты Банка России за 2014–2017 гг. URL: <http://www.cbr.ru/publ/?PrId=god>.
- 3 Расчеты авторов на основании Годовых отчетов Банка России, АСВ за 2014–2017 гг.

ков, нарушавших законодательство, были покрыты за счет государственных средств.

На протяжении последних лет увеличивается и чистое финансирование мероприятий по финансовому оздоровлению слабых банков. За период с начала применения инструментов санации банков в 2008 г. по 31.12.2017 на эти цели было направлено уже 1,3 трлн руб. (за минусом ранее возвращенных средств) (рисунок 3.2).

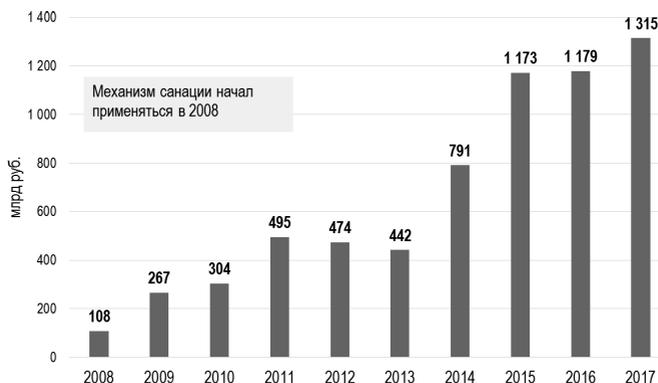


Рис. 3.2. Динамика объема нетто-финансирования проектов санации банков в России в 2008–2017 гг. (на конец периода накопленным итогом) без учета средств Фонда консолидации банковского сектора, млрд руб. (составлено авторами на основе Годовых отчетов ГК «АСВ» за 2008–2017 гг. URL: <https://www.asv.org.ru/agency>)

В рамках нового механизма финансового оздоровления, предусматривающего прямое участие Банка России в капитале saniруемых банков через Фонд консолидации банковского сектора, по состоянию на середину 2018 г. было потрачено около 1,56 трлн руб.¹ При этом регулятор не рассчитывает на полный возврат этих средств даже после продажи банков сторонним инвесторам².

Эти факты свидетельствуют о невысоком уровне социальной ответственности акционеров и руководителей многих российских бан-

1 Стратегия развития до 2021 г. и бизнес модель деятельности ВЭБ, с. 5. URL: <http://www.veb.ru>.

2 ЦБР оценил затраты на санацию групп «Открытие» и Бинбанка в 800–820 млрд руб. Интерфакс. 12.10.2017 г. URL: <http://www.interfax.ru/business/582848>.

ков. Неплатежеспособность банков приводит к снижению уровня доверия вкладчиков и инвесторов, значительным убыткам для клиентов и большим расходам государства на спасение слабых банков.

Полагаем, что в этой связи было полезным принятие мер, содействующих повышению уровня социальной ответственности российских банков по следующим направлениям.

1. Обобщение и тиражирование положительного опыта в области социально ориентированного банковского дела.

Полезными могут оказаться проведение исследований, научных и обучающих мероприятий, активизация общественной дискуссии по вопросам ответственности банков перед обществом за последствия их деятельности.

Результатом такой работы должны стать предложения по законодательному закреплению публикации банками нефинансовой отчетности, адаптация региональными банками бизнес-модели этических банков (распространены в Европе и других странах мира), расширению банковского кредитования социального предпринимательства.

2. Разработка и принятие нового кодекса этических принципов банковского дела и создание механизмов контроля за его соблюдением.

Существующий сегодня Кодекс этических принципов банковского дела, принятый в 2008 г. на Съезде Ассоциации российских банков, носит формальный характер. По имеющейся информации, Банк России готовит новый кодекс принципов добросовестной конкуренции на банковском рынке. По нашему мнению, необходимо сделать содержание этого кодекса шире и отразить в нем не только вопросы честной деловой практики, но и вопросы защиты окружающей среды, отношений с персоналом и клиентами, развитие местных сообществ, благотворительности и волонтерства. Положительную роль, на наш взгляд, сыграет проведение открытой и широкой дискуссии.

Принципиальное значение будет иметь вопрос о механизмах контроля за соблюдением нового кодекса и наложения санкций за его неисполнение (не обязательно юридических, но хотя бы в виде раскрытия фактов нарушения, что крайне чувствительно для репутации банков).

3. Расширение практики публикации банками нефинансовой отчетности.

Ее отсутствие затрудняет оценку степени социальной ответственности банков. Важность разработки единых стандартов нефинансовой отчетности отмечались ранее в академической литературе¹.

В 2017 г. распоряжением Правительства РФ от 5 мая 2017 г. № 876-р были утверждены Концепция развития публичной нефинансовой отчетности и план мероприятий по ее реализации. Законопроект о нефинансовой отчетности (версия от 27.08.2018) предполагает распространить обязанность по ее опубликованию на все хозяйственные общества с величиной дохода выше 10 млрд руб. или с валютой баланса свыше 10 млрд руб. Это позволит охватить примерно 200 крупнейших банков по величине активов.

Целесообразно утвердить помимо общих еще и особые отраслевые индикаторы, обязательные для кредитных организаций. Соответствующие наработки существуют в зарубежной практике. Широко известно, например, руководство по отчетности в области устойчивого развития Глобальной инициативы по отчетности (Global Reporting Initiative)².

Приведем несколько отраслевых показателей и элементов информации, которые могут быть предложены как обязательные к раскрытию банками:

- доля депозитов, привлеченных от клиентов определенной территории, и использованных для выдачи кредитов заемщикам той же территории;
- иные формы поддержки локальных территорий (участие сотрудников банка в волонтерских акциях в свое рабочее время с согласия руководства, льготные условия оказания банковских услуг для целевых групп и т. п.);
- использование имущества банка для благотворительных мероприятий;
- обеспечение доступа к банковским услугам жителей малонаселенных или депрессивных регионов;

1 См., напр.: *Овчинникова О. П., Коровина М. А.* Социальная и этическая инфраструктура банковского бизнеса// Вестник ВГУ. Сер. «Экономика и управление». 2015. № 1. С. 77–81.

2 Global Reporting Initiative. G4 Sector Disclosures. Financial Services. 2013. URL: <http://www.globalreporting.org/resource/library/GRI-G4-Financial-Services-Sector-Disclosures.pdf>.

- инициативы в сфере повышения уровня финансовой грамотности;
- принятие и следование внутренним правилам разработки и продажи банковских продуктов на открытой и честной основе;
- создание внутренних документов по оценке и мониторингу экологических и социальных рисков в деловой практике банков.

При решении вопроса об обязательности публикации банками нефинансовой отчетности необходимо обеспечить возникновение выгод для банков от этого шага, которые бы компенсировали затраты банков на подготовку и опубликование своих нефинансовых отчетов. Они могут состоять в повышении лояльности инвесторов, вкладчиков и их заинтересованных лиц. Реализация этой выгоды будет во многом определяться степенью доступности и понятности информации о нефинансовых эффектах деятельности банков широкому кругу лиц¹. В этой связи большую роль мог бы сыграть рейтинг банков по уровню их социальной ответственности или иной простой индикатор для измерения социальной ориентации банка.

4. Разработка методики оценки социальной ответственности банков.

Индикаторы деятельности кредитных институтов целесообразно разбить на 3 категориям: экономическая, экологическая и социальная.

В рамках данной публикации ограничимся указанием на примеры показателей, которые могут быть включены в методику:

- доля кредитов с положительным социальным или экологическим эффектом в кредитном портфеле;
- доля доходов от социально ориентированных услуг банка (структурированных по бизнес-линиям и по цели) в общем операционном доходе;
- доля дохода от спекулятивных операций в операционном доходе;
- количество и/или доля компаний (в % от общего количества контрагентов банка в его портфеле), с которыми организовано сотрудничество по экологическим и социальным вопросам;

1 Мозговой Я. И. Прозрачность деятельности банков как элемент корпоративной социальной ответственности // Финансы и кредит. 2014. № 9. С. 59.

Развитие институциональной структуры банковского сектора

- наличие и степень подробности нефинансовой отчетности, формы ее независимой проверки (аудита);
- количество выявленных фактов нарушения принципов деловой этики и др.

Регулярное опубликование результатов такой рейтинговой оценки банков на основе разработанной методики может стать сильным стимулом для повышения рыночной дисциплины банков.

Активизация широкой научной и общественной дискуссии, проведение обучающих мероприятий, разработка кодекса этического поведения банков и действенных механизмов мониторинга его соблюдения, а также реализация указанных выше мероприятий способны повысить уровень социальной ответственности российских банков и их вклад в развитие экономики и социальной сферы.

Существенную поддержку в эффективной трансформации институциональной структуры банковского сектора может оказать развитие его кооперативного и экологического сегмента.

В банковской системе России под влиянием внешних и внутренних факторов сокращается численность денежно-кредитных институтов, продолжается процесс ухода с рынка банковских услуг проблемных и слабых кредитных институтов, завершается этап институционального формирования коммерческих банков с универсальной и базовой лицензией, по-прежнему ощущается давление санкционных мер и вызванного ими относительного дефицита ресурсов, а также уровня просроченной задолженности значительного числа заемщиков. Все более заметной становится концентрация основных банковских операций в немногих крупнейших и крупных отечественных кредитных институтах и их доминирование в большинстве сфер банковской деятельности.

Высокий уровень концентрации ресурсов и инвестиций влечет за собой существенные риски, и даже при наличии целого ряда антикризисных механизмов нередко вынуждает государство брать на себя ответственность при оказании финансовой поддержки крупным коммерческим банкам, направлять им огромные средства на логоплательщиков.

Следует признать, что такая ситуация может сложиться в банковской системе любой развитой страны, однако во многих из них проблема концентрации рисков решается созданием и поддержанием диверсифицированной и достаточно фрагментированной струк-

туры. В таких банковских системах наряду с крупными, системно значимыми банками, успешно функционируют более мелкие кредитные институты с различной правовой природой, и прежде всего кооперативные банки.

Как показывает мировая практика, именно в кризисных ситуациях они оказываются наиболее устойчивыми и рентабельными, продолжают оказывать необходимую кредитную поддержку реальному сектору экономики и пользуются неизменно большим доверием значительного числа граждан. Наглядным примером этого является кооперативная банковская группа Германии, одно из трех основных звеньев национальной банковской системы.

Кооперативные банки Германии являются самыми многочисленными, самыми рентабельными и массовыми по числу их собственников. К наиболее значимым достоинствам этих кредитных институтов можно отнести доминирование в финансовом и кредитном обеспечении деятельности региональных немецких компаний малого и среднего предпринимательства, наличие привлекательных и разнообразных кредитных программ, близость к своей местной клиентуре, а также реальный демократизм в управлении с участием представителей всех слоев населения страны, включая и молодежь.

Следует особо выделить их безубыточную и беспроблемную деятельность на протяжении многих десятилетий, что обеспечивается, в частности, наличием институциональной системы страхования вкладов. Это позволяет им, в отличие от публично-правовых и частных банков, не обращаться к государству за помощью в кризисных ситуациях.

На наш взгляд, таких эффективных, максимально нацеленных на поддержку регионального развития институтов явно не хватает в современной банковской системе России, которая начиналась с функционирования именно банков кооперативной природы.

К сожалению, большинство из них не смогли выжить в сложных экономических и политических условиях первых этапов становления рыночной экономики в стране. Немногие предпринятые попытки возродить эти кооперативные институты воплотились в статусе различного рода кредитных кооперативов, значительная часть которых оказалась маломощной, ненадежной и проблемной, а в дальнейшем не выдержала жестких законодательных требований и ограничений.

Вместе с тем следует признать, что кооперативная форма собственности, в том числе и в банковской сфере, в наибольшей сте-

пени отвечает задачам создания равноправных, взаимовыгодных и эффективных отношений между их экономическими субъектами. Демократическая система управления, отсутствие стремления к максимальной прибыли, наличие субсидиарной ответственности по обязательствам кооперативных банков привлекают к ним в качестве пайщиков огромное количество людей. Так, в кооперативной банковской системе Германии участвуют 19 млн граждан¹. Помимо всего этого участие в кооперативной банке является очень значимым и эффективным фактором повышения уровня финансового образования в стране.

В интересах развития российской экономики, особенно на ее региональном уровне, имело бы смысл создать все необходимые условия для восстановления функционирования системы кооперативных банков. Эти кредитные институты в состоянии привлечь значительные объемы местных финансовых ресурсов и использовать их исключительно для решения местных экономических и социальных проблем, обеспечивая в первую очередь прозрачность и целевую направленность вложений и не прибегая к государственной поддержке.

В этой связи целесообразно было бы внести в банковское законодательство изменения, позволяющие функционировать кооперативным банкам с учетом специфики их правовой и корпоративной природы, реализовать свой вклад в развитие экономики, предоставив им возможность участия в государственных программах развития региональной экономики и социального благоустройства территорий.

Еще одним необходимым и перспективным направлением трансформации структуры современной банковской системы России было бы создание возможностей деятельности так называемых экологических, «зеленых», социальных банков.

Как известно, одной из серьезнейших проблем, которые приходится решать в мире, является задача сохранения и улучшения природной, экологической среды. Она очень актуальна и в нашей стране. На эти цели государство выделяет определенные средства, в финансировании экологических и природоохранных мероприятий участвуют многие отечественные коммерческие банки. Однако, как свидетельствует практика, доля таких программ в стратегиях их развития незначительна, многие заявленные в них экологичес-

¹ *Kolak M.* Statement. Pressekonferenz zum Kondolidierten Jahresbeschluss der Genossenschaftlichen FinanzGruppe Volksbanken Raiffeisenbanken 2017. bvr. de 18 Juli 2018.

кие проекты и продукты по существу декларативны и не оказывают реального влияния на окружающую среду.

Создание банков, специализированных на решении экологических проблем, позволило во многих странах привлечь к этому большое число неравнодушных граждан, которые, как никто, заинтересованы в том, чтобы были созданы условия для их нормальной жизни и развития прежде всего тех производств, которые являются экологически чистыми, не наносят урон окружающей среде, позволяют внедрять альтернативные технологии и экономить невозобновляемые природные ресурсы.

Международный опыт свидетельствует о том, что такие банки, соблюдая в процессе своего функционирования все предъявляемые к ним надзорные требования, не прибегают к государственной финансовой поддержке, а апеллируют главным образом к широким общественным кругам, доказывая необходимость их активного участия своими денежными средствами в сохранении природы.

Эти качества экологических банков необходимо, на наш взгляд, также использовать в процессах трансформации российской банковской системы. Безусловно полезной здесь могла бы оказаться законодательная поддержка развития банков, специализирующихся на решении экологических проблем, в первую очередь путем финансирования и кредитования экологически чистых производств и способных для этого привлечь финансовые и денежные ресурсы граждан.

В процессе модернизации институциональной структуры банковского сектора важную роль могут также сыграть усилия, предпринимаемые Банком России по дифференциации норм регулирования деятельности коммерческих банков.

3.3. Роль коммерческих банков с универсальной лицензией в условиях цифровизации российского финансового рынка

Банк России предпринимает активные действия по реформированию банковской системы России в целях ее стабилизации и укрепления. По словам его Председателя Эльвиры Набиуллиной «больше половины пути оздоровления банковского сектора» пройдено¹.

В настоящее время из действующих на 01.09.2018 г. 512 банковских кредитных организаций 335 банка имеют право осуществлять

1 Банк России. Официальный сайт. URL: <http://www.cbr.ru/publ/vestnik/ves160705062.pdf>.

операции с иностранной валютой, однако только 168 банков имеют генеральную лицензию.

Вступление 01.06.2017 в силу Федерального закона от 01.05.2017 № 92-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» и введение пропорционального регулирования банковской деятельности еще в большей степени разделит кредитные организации по целям функционирования.

По данным Банка России на 01.08.2018 г. 222 кредитные организации имеют собственный капитал менее 1 млрд рублей и до 01.01.2019 г. в перспективе должны принять стратегическое решение об увеличении капитала, или изменении вида лицензии. 35 банков уже зарегистрировали статус банка с базовой лицензией¹.

Полагаем, что в современных условиях объективно существует необходимость развития как универсальных банков, так и небольших банков с различной степенью ограничения рисков их деятельности.

Универсальные банки необходимы для решения задач реализации крупных государственных программ национального масштаба, чему способствует значительная диверсификация их деятельности. В России крупные универсальные банки тесно связаны с государством. Ярким примером является активное участие Банка России в судьбе перешедших под контроль ФКБС ряда крупных банков, а также недавно объявленное решение о создании на базе Промсвязьбанка банка, обслуживающего государственные оборонные заказы.

В условиях развития быстрыми темпами цифровизации российской экономики универсальные банки, обладая значительными ресурсами, имеют возможность проникать в самые отдаленные районы страны. В отдельных субъектах РФ проживает меньше 1 млн чел., а в некоторых небольших городах – лишь несколько сотен человек, что делает нерентабельным традиционный банковский бизнес, а наличие биоидентификации позволяет оказать полный комплекс банковских услуг в любой точке, где есть сеть Интернет.

В то же время, мировая практика показывает, что крупные банки не всегда в состоянии создать максимально приближенную к мелким заемщикам гибкую и эффективную систему кредитования и обслуживания. Напротив, малые и средние банки, а также различные микрофинансовые посредники благодаря знанию условий местных

1 Банк России. Официальный сайт. URL: http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/10406/obs_194.pdf.

рынков лучше справляются с этими задачами. Полагаем, что для таких банков должны при этом действовать ограничения не только в осуществлении высоко рискованных операций с ценными бумагами и нерезидентами, но и ограничения в долевом инвестировании. По сути, это должны быть чисто коммерческие банки, которые ориентированы на банковское обслуживание, а не претендующие при этом на активное развитие инвестиционных, международных операций и других финансовых небанковских операций.

Решение поставленных задач серьезной модернизации инфраструктуры экономики (строительство дорог и коммуникаций и др.), развития крупных предприятий, под силу только крупным универсальным банкам, регулирование деятельности которых требует особого подхода ввиду их значимости.

В последние годы меры по совершенствованию регулирования банковского сектора, предпринимаемые в большинстве стран, направлены в том числе на поиск возможностей ограничения последствий краха системно значимых и крупных учреждений (SIFI) и оценки преимущества системной значимости в денежном выражении.

Однако представляется, пока существует излишнее дробление банков с точки зрения количества лицензий и подходов к регулированию их деятельности. Так, принятие Федерального закона от 01.05.2017 № 92-ФЗ не исключает существования системно значимых банков, деятельность которых подлежит особому регулированию, существования банков, входящих в систему страхования вкладов, деятельность которых также должна особо контролироваться, а также наличие отдельных лицензий на проведение операций с драгоценными металлами. Все это, с одной стороны, существенно усложняет нормативную базу и контроль, а с другой стороны, не способствует совершенствованию банковской системы страны в целях стимулирования экономического развития.

Выполнению стратегических задач должно способствовать выделение не просто системно значимых банков, а группы крупных универсальных банков с капиталом не менее 10 млрд руб., около таких банков уже функционировали в экономике страны на 01.09.2018 г. Полагаем, что эти банки должны иметь особую социально ответственную стратегию, при этом особо контролироваться со стороны государства. Остальные банки должны иметь возможность развиваться на основании базовой лицензии, статус которой значительно повысится в связи с увеличением количества имеющих ее банков.

Развитие институциональной структуры банковского сектора

Выделение банков с универсальной лицензией и значительным капиталом в отдельную группу с условием законодательно закрепленного статуса является важным условием для повышения их институциональной роли в развитии экономики России.

Все вышесказанное, а также стремительное развитие цифровых технологий требует нового осмысления значимости крупных банков с универсальной лицензией, и небольших кредитных организаций, разработки новой стратегии развития и совершенствования их бизнес-модели.

Глава 4

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА В ЦЕЛЯХ ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ РОССИИ

4.1. Трансформация передаточных механизмов взаимосвязи финансового развития и экономического роста в целях инновационного развития в условиях цифровой экономики

Современная дискуссия относительно взаимосвязи финансов и роста обязана развитию концепции эндогенного экономического роста и концентрации внимания на факторах и условиях, которые могут вести к повышению эффективности использования факторов. В этом контексте, если ранее финансовому сектору отводилась преимущественно роль пассивного проводника капитала в процессе его накопления, то в последующем была раскрыта его активная составляющая в части создания стимулов к предпринимательской активности и инновациям, что объяснялось набором возможностей, создаваемых финансовым сектором, — от выбора компаниями способов финансирования до управления рисками.

Анализируя передаточный механизм от финансов к росту, обычно выделяют два главных канала трансмиссии: канал накопления капитала и канал общей производительности факторов (ОПФ).

Накопление капитала зависит от бесперебойной трансформации сбережений в инвестиции. Однако, процессу такой трансформации препятствует асимметричная информация и возникающие в связи с этим трансакционные издержки. Институты финансового сектора сокращают эти издержки, так что развитие глубины и структурированности финансового сектора положительно затрагивает транс-

формацию сбережений в инвестиции, накопление капитала и через это способствует росту.

Производительность факторов растет в том случае, если ресурсы попадают в распоряжение тех, кто может использовать их с наибольшей отдачей. Этому препятствует как асимметричная информация, так и агентская проблема. В то же время, финансовые посредники, накапливая специальные знания в оценке и мониторинге заемщиков и инвестиционных проектов, приобретают сравнительные преимущества в решении проблемы асимметричной информации между заемщиком и кредитором. Одновременно фондовые и срочные рынки повышают эффективность решений в условиях неопределенности. Финансирование через рынки капитала смягчает проблему асимметричной информации, обеспечивая направление требуемых инвестиций в рискованные проекты. Экономика выигрывает за счет роста аллокативной эффективности, достигая более высоких темпов роста ВВП.

Эмпирическая проверка работы указанных каналов трансмиссии впервые была проведена в исследовании Т. Бека с соавт.¹ Авторы нашли экономически и статистически значимой связь между развитием финансового посредничества и ростом ОПФ. Менее надежной оказалась связь между развитием финансового посредничества и накоплением физического капитала, а также нормой частных сбережений.

Основываясь на этих результатах, а также выводах работы Д. Асемоглу с соавт., Ф. Риоха и Н. Валева протестировали гипотезу, связано ли доминирование того или иного канала трансмиссии от финансов к росту с уровнем развития соответствующих стран². Обнаружено, что финансовые индикаторы указывают на сильное положительное влияние финансового развития на рост ОПФ, прежде всего, в более развитых странах (со средним и особенно более высоким уровнем

1 *Beck T., Levine R., Loayza N.* Finance and the sources of growth // Journal of Financial Economics. 2000. V. 58 (1). P. 261–300.

2 *Acemoglu D., Aghion P., Zilibotti F.* Distance to Frontier, Selection and Economic Growth. NBER Working Paper № 9066. Cambridge, 2002; *Rioja F., Valle N.* Finance and the Sources of Growth at the Various Stages of Economic Development // Economic Inquiry. 2004. V. 42 (1). P. 127–140; *Arellano M., Bond S.* Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations // Review of Economic Studies. 1991. V. 58 (2). P. 277–297.

доходов на душу). В менее развитых странах влияние финансового сектора на рост выпуска происходит главным образом за счет накопления капитала, а не производительности.

Затронувшие в настоящее время экономику процессы цифровизации, оценивая их в контексте происходящего при этом перелива капитала, оптимизации бизнесов, повышения рентабельности компаний, следует трактовать как способствующие еще большему смещению акцента при рассмотрении изучаемых каналов трансмиссии от накопления капитала к ОПФ.

Проведем эмпирический анализ работы передаточных механизмов от финансов к росту в России на уровне регионов. Для понимания работы передаточных механизмов от финансов к росту в России на уровне регионов было проведено исследование с использованием системного обобщенного метода моментов (system GMM)¹. Метод позволяет получить эффективные и несмещенные оценки благодаря устранению проблемы эндогенности. Статистическая база исследования охватывает 75 регионов России за период 2008–2015 гг. Изначально рассмотренная модель имеет вид:

$$\begin{aligned} \Delta R_GDPpc_gr_{it} = & \alpha + \gamma_1 \Delta GDPpc_gr_{it-1} + \gamma_2 \Delta GDPpc_gr_{it-2} + \beta_1 \Delta PG_gr_{it} + \\ & + \beta_2 \Delta Educ_{it} + \beta_3 \Delta Gov_GDP_{it} + \beta_4 \Delta FT_GDP_{it} + \beta_5 \Delta CPI_{it} + \\ & + \lambda \Delta Loans_GDP_{it} + \Delta \varepsilon_{it}, \end{aligned} \quad (4.1)$$

где $R_GDPpc_growth_{it}$ – реальный ВВП на душу (темпы прироста); PG_{it} – численность населения (темпы прироста); $Educ_{it}$ – численность аспирантов (темпы прироста); Gov_GDP_{it} – частное государственных расходов к ВВП; FT_GDP_{it} – частное объемов внешней торговли к ВВП; CPI_{it} – индекс потребительских цен; $Loans_GDP_{it}$ – частное банковских кредитов, предоставленных юридическим лицам, к ВВП; $\Delta x_t = x_t - x_{t-1}$; $\varepsilon_{it} \sim i.i.d(0, \sigma_\varepsilon^2)$.

Модель 1 позволяет получить «чистую» оценку вклада финансовой переменной – в нашем случае отношения кредитов к ВВП – в региональный рост. Как показано в таблице 4.1, банковские кредиты положительно и статистически значимо влияют на темпы роста ВВП.

На следующем этапе оценивалась работа такого, важного для экономики с развивающимися рынками, судя по выводам исследова-

1 Arellano M., Bover O. Another look at the instrumental variables estimation of error-components models // Journal of Econometrics. 1995. V. 68 (1). P. 29–51.

Таблица 4.1

ГММ-оценка моделей с линейной зависимостью

Переменные и параметры	Модель 1	Модель 2	Модель 3
Кредиты к ВРП	0,181*** (0,000)	0,162*** (0,000)	0,023 (0,413)
Инвестиции	–	0,065*** (0,000)	–
Кредиты к ВРП х Запасы капитала	–	–	0,204*** (0,000)
Кредиты к ВРП х ОПФ	–	–	1,002*** (0,000)
Население	0,001 (0,848)	0,020*** (0,000)	–0,015* (0,052)
Образование	0,196*** (0,000)	0,163*** (0,000)	0,101*** (0,002)
Госрасходы	–0,119 (0,378)	–0,149 (0,221)	–0,110 (0,288)
Внешняя торговля	0,031 (0,238)	0,029 (0,279)	0,004 (0,841)
Инфляция	–0,644*** (0,000)	–0,540*** (0,000)	–0,352*** (0,000)

Примечание: Объясняющие переменные взяты со вторым лагом. Робастные стандартные ошибки. В скобках указаны значения р. *** – $p < 0,01$, ** – $p < 0,05$, * – $p < 0,1$.

ния Ф. Риохи и Н. Валева, канала трансмиссии от финансов к росту, как накопление капитала (модель 2). Для этого в уравнение (4.1) добавлена дополнительная контрольная переменная – темпы роста инвестиций в основной капитал на душу населения. Поскольку оценка модели 2 (таблица 4.1) показала, что финансовая переменная остается положительной и значимой даже после добавления инвестиций в состав контрольных переменных, трансмиссия от финансов к росту выпуска через рост накопления капитала не является единственным имеющим значение каналом. Более того, по видимости, накопление капитала не является главным каналом, так как величина коэффициента при переменной «Кредиты к ВРП» после осуществления контроля за инвестициями снижается незначительно.

Завершающим этапом исследования являлось выявление «силы» каналов накопления капитала и ОПФ с помощью добавления в модель 1 мультипликативных переменных, построенных как произведение финансовой переменной на переменные, контролирующие каждый из каналов (модель 3)¹. В качестве переменной, отвечающей

¹ Реализация такого подхода представлена в работе: Awounang D. The Transmission Channels from Financial Development to Economic Growth: An Em-

за накопление капитала, взят показатель темпов прироста валового накопления основного капитала в регионах. Переменная, контролирующая ОПФ, рассчитывается в соответствии с моделью «остатка» Солоу¹ с включением в расчет темпов прироста основных фондов организаций на душу населения.

Оценивание модели 3 подтверждает результаты, полученные при анализе модели 2. А именно, применительно к источникам роста российских регионов, приводимым в движение финансовым рычагом («Кредиты к ВРП»), выясняется, что важнейшим из них является рост ОПФ. Коэффициент при соответствующей мультипликативной переменной составляет 1,0 против 0,2 при переменной, контролирующей накопление капитала (обе оценки значимы на 0,1% уровне).

Полученные результаты говорят в пользу того, что сложившаяся структура экономики России и ее регионов, охватывающая в том числе финансовый сектор, в части источников роста больше соответствует типу развитых, чем развивающихся экономик. Это означает, что стратегия финансового развития России должна скорее быть ориентирована на совершенствование механизмов фондирования инноваций, запуск нового бизнеса и т. п., чем на финансирование инвестиций как таковых. Развитие цифровизации способно при этом выступить акселератором как самого финансового развития, так и перестроения механизмов трансмиссии от финансов к росту в пользу более совершенных и эффективных каналов повышения ОПФ.

4.2. Стратегия повышения эффективности и развития устойчивости финансового рынка в условиях цифровой экономики

В современной экономике банки сохраняют свою значимую роль в общественном развитии. Располагая огромными ресурсами, аккумулируя свободные капиталы и накопления, банки осуществляют их трансформацию, перераспределение в интересах межотраслевого и межрегионального развития. Через концентрацию денежных ресурсов и направление денежных потоков на удовлетворение потребнос-

pirical Analysis in the CEMAC Zone // Journal of Economics and Sustainable Development. 2017. V. 8 (16). P. 104–114.

1 Beck T., Levine R., Loayza N. Finance and the sources of growth // Journal of Financial Economics. 2000. V. 58 (1). P. 261–300.

тей производства и обращения сверх имеющихся у них источников банки создают предпосылки не только для поддержания непрерывности производственного процесса, но и воспроизводственного процесса в целом. Денежно-кредитные институты, как известно, являясь институтами обмена, работают в монетарной сфере, обеспечивают при этом бесперебойность платежей между экономическими субъектами, питают экономику необходимыми денежными ресурсами, рационализируют денежный оборот.

При всей значимости той роли, которую играют банки и в целом финансовый рынок, их влияние в современной экономике становится не столь эффективным. Смена траектории движения экономики, переход от подъема к спаду и последующей рецессии, от экстенсивного роста к резкому снижению деловой активности и масштабов банковской деятельности заметно уменьшили доходы денежно-кредитных институтов, неизбежно обостряя тем самым необходимость поиска новых моделей развития, усиливая необходимость перемен как в области управления производством, так и банковской деятельности. Такие поиски перемен в банковском секторе становятся все более интенсивными в условиях сохраняющейся недокапитализации банков, наличия высоких банковских рисков, продолжающегося оттока капитала за границу, неразвитости межбанковского рынка и конкуренции.

Такие перемены нужны, прежде всего, в области оценки эффективности банковской деятельности и обеспечения финансовой устойчивости банковского сектора.

В качестве стратегического направления своего развития банковская система России выбрала также повышение своей финансовой устойчивости.

Для оценки финансовой устойчивости, как известно, используются количественные коэффициентные методы оценки капитала, активов, доходности, ликвидности и рисков, административным контролем за выполнением обязательных экономических нормативов, наличием мер воздействия со стороны регулятора; оценкой качества организационного аспекта деятельности, а также показатели, характеризующие качество менеджмента, внутренних процедур управления капиталом и рисками и прозрачности структуры собственности банка.

Динамики финансовых коэффициентов позволяют сделать вывод о том, что в связи с кризисными явлениями в реальном секторе

экономики и применением санкций к российским кредитным организациям со стороны зарубежных партнеров, период 2015–2018 гг. можно охарактеризовать как один из этапов неустойчивости банковского сектора.

Хотя с начала 2015 по 2018 гг. абсолютный размер собственного капитала вырос за период на 4,3%, однако, темпы прироста значительно сократились. Это привело к неадекватности прироста капитала изменению совокупного риска банка: норматив достаточности собственного капитала упал, хотя регламентируемый уровень не был нарушен. Нельзя не отметить неоднозначную динамику размера собственного капитала по группам банков: если в 2017 г. у банка, занимавшего 5 место по этому показателю, размер последних вырос на 4,01%, 30-е место – на 2,95%, то у более мелких банков капитальная база сократилась (100-е место – на 0,14%; 200-е – 10,66%; 500–11,53%)¹, что свидетельствует о неустойчивости капитальной базы более мелких кредитных учреждений. Работу с капитализацией этой группы банков можно определить как одно из стратегических направлений повышения финансовой устойчивости банковской системы.

С позиции финансовой устойчивости денежно-кредитных институтов важно также оценить их активы. Как показал анализ, за рассматриваемый период банковские активы росли более высокими темпами (9,7 п. п.) по сравнению с собственным капиталом (4,3 п. п.) за счет привлеченных ресурсов. Однако, падение коэффициента левереджа (активы/собственный капитал) и рост соотношения размера кредитов и депозитов свидетельствует о наметившейся агрессивной тенденции в развитии кредитной экспансии, когда депозитной базы не совсем достаточно для развития кредитных отношений в связи с чем, банки берут на себя риск использовать для выдачи ссуд ресурсы МБК и фондового рынка. Нельзя при этом не учитывать тот факт, что при размещении привлеченных ресурсов имеет место также валютный риск.

Современное состояние финансовой устойчивости кредитных учреждений связано также с рисками, обусловленными дефицитом ресурсов для покрытия активов относительно длинных сроков, с несовпадением секторов финансового рынка по привлечению и размещению ресурсов.

1 Сайт Банка России. URL: http://www.cbr.ru/statistic/print.aspx?file=bank_sistem/assets-capital.

Проблемы и перспективы финансового сектора

Полагаем, что в деле повышения финансовой устойчивости банковской системы важным стратегическим направлением должно стать обеспечение сбалансированности структуры активов и пассивов, повышение качества менеджмента. В этой связи нельзя ограничиваться контролем за уровнем экономических нормативов и лимитов. Необходимо решить ряд базовых вопросов, связанных с границами банковской деятельности, включая:

- пределы использования краткосрочных ресурсов для формирования активов более длительного срока их размещения;
- возможность вложения привлеченных средств населения в реальный сектор экономики;
- целесообразность использования валютных средств для создания рублевых банковских продуктов.

При решении данных вопросов важно:

- определять стабильную часть депозитных ресурсов для безрискового ее вложения в активы;
- разработать требования к клиентам банка о границах участия собственным капиталом в активных операциях;
- расширить практику банков по отслеживанию размера рисков, связанных с несбалансированностью активов и ресурсной базы (коэффициентов трансформации, соотношения кредитов и депозитов, выявление зон риска на основе фондирования).

В оценке финансовой устойчивости определенную роль может сыграть совершенствование системы доходности кредитных организаций. Как известно, этот анализ, согласно модели Банка России, включает пять показателей (прибыльность активов, капитала, структуры расходов, чистая процентная маржа, чистый спред от кредитных операций).

В отличие от мировой банковской практики эти показатели не оценивают прямо уровень рентабельности банка, а раскрывают ее факторы: разовые доходы, снижающие стабильность рентабельности и размер процентной маржи, формирующей стабильную часть прибыли, учет системы налогообложения в процессе управления рентабельностью и размер административно-управленческих расходов, которые «съедают» часть процентной маржи и снижают рентабельность; грамотное управление рентабельностью на основе формирования спреда.

Очевидно, была бы целесообразна прямая оценка экономического положения банка на основе рентабельности его деятельности. Известно, что в 2017 г. рентабельность активов и капитала банков упала, а отдельные группы банков были нерентабельны. Поэтому говорить об устойчивости экономического положения отечественных банков нельзя. Для сравнения, средний уровень рентабельности активов по группе 18 крупнейших банков США в 14,5 раза выше рентабельности аналогичной группы российских банков¹.

Полагаем, что оценивать доходность банков следует на основе системы основных и дополнительных показателей. К первым целесообразно отнести рентабельность активов и рентабельность капитала, рассматривая их в динамике за длительный период. Ныне действующие показатели доходности можно рассматривать как дополнительные, корректирующие оценку по основным показателям и периодически их пересматривать. Важно при этом разработать также нормативы рентабельности активов и капитала с дифференциацией их по группам банков, ранжированных по величине активов (по российской статистике).

Для дифференциации основных нормативов рентабельности можно использовать методы из мировой банковской практики. Например, применить подход к определению нормативного уровня прибыльности активов в рамках системы CAMELS.

Важно при этом обратить внимание на адекватность определения совокупного риска банка, а также факторы банкротства банков. Дело в том, что причиной банкротства, как известно, могут стать искажения качества активов вследствие недоформирования резервов, неполный учет национальных особенностей банковского сектора, быстрое изменение современной постиндустриальной среды. Для смягчения перечисленных причин банкротства банков Базельский комитет рекомендует создание систем индивидуальной оценки рисков каждой кредитной организации на основе внутренних процедур оценки достаточности капитала. В работу по созданию эффективности внутренних процедур уже активно включились и российские кредитные организации. Важным стратегическим направлением здесь остается интеграция процедур ВПОДК в систему стратегического и бизнес-планирования банка, управления риска-

¹ Банки в поисках нового вектора развития / Кол. монография под ред. О. И. Лаврушина. Алматы. 2018. С. 75.

ми и мотивации кредитной организации. Одним из центральных инструментов в этой интеграции является определение совокупного предельного размера риска (риск-аппетита), который готова взять на себя кредитная организация для достижения желаемого рейтинга и уровня финансовых показателей.

Более емкую характеристику состояния и развития банковского сектора может дать оценка его эффективности на основе соответствующих критериев и показателей.

К сожалению, в настоящее время при оценке данной эффективности превалирует количественный подход, при котором банки в большей степени оцениваются по параметрам, характеризующим объемы и динамику активов и пассивов кредитных учреждений. Безусловно, такая характеристика вполне имеет право на существование, но нельзя забывать, что банк — это не только выполняющий с юридической точки зрения тот или иной круг присущих ему операций, но и общественный институт. Банк является составной частью общества. Это означает, что его деятельность как отдельного юридического лица не замыкается деятельностью, вытекающей только из его собственных интересов. Общественный характер банка означает «принадлежащий обществу», неразрывно связанный с его интересами. Известно, что с экономической точки зрения, банк (независимо от его форм) функционирует как денежно-кредитный институт, осуществляющий регулирование денежного оборота в наличной и безналичной форме. Его деятельность тесно связана не только с его собственными интересами, но и интересами общества.

Эффективность банковской деятельности — это комплексная характеристика банка, раскрывающая, прежде всего, его деятельность как общественного института, то есть как экономического института, осуществляющего свою деятельность в монетарной сфере, так и социального института. В более широком смысле эффективность банковской деятельности — это целостная характеристика банковского института с экономической, социальной и организационной стороны. Экономическая эффективность, в свою очередь, как ядро, стержень всей модели — это не столько количественный, сколько качественный результат банковской деятельности. В этом случае к числу важнейших экономических характеристик (показателей) эффективности важно при этом относить не только доход, но и возрастание стоимости капитала, качество банковского продукта и др. Показателями экономической эффективности банковской деятельности долж-

ны стать такие качественные индикаторы, как рентабельность банковских активов и капитала, рост рыночной стоимости акций банка, соотношение операционных затрат банка к его операционным доходам. Такая характеристика банка может быть соотнесена как с макроэкономическими индикаторами развития, так и показателями, характеризующими специфику банковской деятельности в области регулирования денежного оборота, обеспечении его эластичности. Полезными для оценки эффективности здесь могут стать показатели качества кредитного портфеля кредитной организации, включая долю просроченных платежей по банковским ссудам.

Переход к новым моделям банка неизбежно должен сопровождаться его более емкой характеристикой, сопряженной с реализацией его социальной стороны. Банки окажутся наиболее эффективными в том случае, если их будущая модель деятельности станет ближе к интересам клиентов, будет в наибольшей степени удовлетворять их меняющиеся потребности. Банк с позиции стратегии своей будущей модели развития — это клиентоориентированный банк, где индустриализация банковских операций становится непременным атрибутом его более совершенной деятельности. Достижение эффективности на основе клиентоориентированности банковской деятельности — это не только текущее, повседневное, более быстрое и экономное обслуживание, создание взаимной выгоды для банка и клиента, но также построение отношений между банком и клиентом, при котором ориентирование на поддержку клиента органически учитывается при клиентоориентированности и выполнении коммерческих услуг, это формирование долгосрочных, стабильных и взаимовыгодных отношений. Переход на клиентоориентированную модель неизбежно предполагает нацеленность на эту модель всех подразделений банка, предполагает создание системы материального поощрения, определяется как должностное требование, становится частью предпринимательской культуры.

Согласно современным подходам, клиентоориентированная модель банковской деятельности включает в себя лучшее понимание клиента и его потребности, вовлечение клиента в формирование цены продукта и инновационные процессы, развитие индивидуального обслуживания клиентов, принципов дифференцированного подхода к этому обслуживанию, расширение обслуживания клиента с целью поддержки его рыночной позиции, оптимизацию организационной структуры банка и его бизнес-процессов.

Характеристикой социальной эффективности банка могут служить такие показатели, как удельный вес социально ориентированных продуктов, уровень лояльности клиентов банка, окупаемость социальных инвестиций по отношению к затраченным ресурсам, уровень заработной платы работников банка по отношению к средней заработной плате по региону и др.

Опросы финансового сектора показывают, что каждый второй менеджер финансовой сферы уверен, что социальный банкинг станет долговременным трендом в банковской системе.

К сожалению, в России идеология социального банкинга не получила должного развития, поэтому российскому банковскому сообществу предстоит непростой и длительный путь по реальному наполнению своей деятельности нравственным, этическим содержанием.

В стратегическом отношении весьма полезной может оказаться и оценка эффективности кредитного рынка.

Как показывает практика, несмотря на наличие макроэкономических факторов, оказывающих негативное влияние на темпы экономического развития, использование кредита продолжает оказывать позитивное воздействие на экономический рост, в том числе на темпы прироста реального ВВП страны и реальных расходов на конечное потребление домашних хозяйств¹. Для оценки влияния кредитного рынка на экономику России была применена модель, которая является открытой моделью векторной авторегрессии (VAR) или, иначе, векторной авторегрессии – распределенных лагов (ADL-моделями). В модели принято, что на текущие уровни объясняемых переменных экономического роста оказывают влияние значения экзогенных переменных с максимальным лагом в 4 квартала или 1 год.

Модель векторной авторегрессии описывает совместную эволюцию переменных во времени, опираясь на информацию, которую со-

1 *Schumpeter J. A.* Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung. Leipzig, Dunker & Humblot, 1912; *Hicks J.* A theory of economic history. Oxford: Clarendon Press, 1969; *Beck T., Levine R.* Stock Markets, Banks and Growth: Panel Evidence // Journal of Banking and Finance. 2004. V. 28. P. 423–442; *Luin-tel K., Khan M., Arestis P., Theodoridis K.* Financial Structure and Economic Growth // Journal of Development Economics. 2008. V. 86 (10): P. 181–200; *Лаврушин О. И.* Эволюция теории кредита и его использование в современной экономике. М.: Кнорус, 2016. С. 251–259; *Бывшев В. А., Бровкина Н. Е.* Влияние кредитного рынка на ВВП страны. Банковские услуги. 2017. № 4. С. 2.

Глава 4

держат сами временные ряды¹. В качестве текущих эндогенных (объясняемых) переменных выбраны макроэкономические переменные экономического роста:

- 1) y_{1t} – темп прироста десеозонизированных квартальных уровней реального национального ВВП;
- 2) y_{2t} – темп прироста десеозонизированных квартальных значений реальных расходов на конечное потребление российских домохозяйств.

В качестве экзогенных (объясняющих) переменных по итогам проведенных экспериментов были приняты квартальные уровни темпов прироста реальных кредитов домашним хозяйствам, нефинансовым организациям, квартальные значения темпа прироста цены сырой нефти, а также бинарные переменные наличия западных санкций и мирового экономического кризиса 2008–2009 гг.:

- 1) x_{1t} – квартальные уровни темпа прироста реальных кредитов домашним хозяйствам;
- 2) x_{2t} – квартальные значения темпа прироста реальных кредитов нефинансовым организациям экономике;
- 3) x_{3t} – бинарная фиктивная переменная наличия западных санкций;
- 4) x_{4t} – бинарная переменная мирового экономического кризиса 2008–2009 гг.;
- 5) x_{5t} – квартальные значения темпа прироста цены сырой нефти.

Из эндогенных и экзогенных переменных были сформированы векторы соответствующих переменных, на основании которых получены оценки уравнений модели, коэффициенты детерминации, отражающие долю волатильности эндогенной переменной, объясняемой волатильностью предопределенными переменными уравнения, и оценки стандартных отклонений случайных возмущений. Все сохраненные объясняющие переменные являются значащими.

Применение эконометрической модели позволило выявить положительное влияние реальных кредитов нефинансовым организациям на темп прироста реального ВВП:

1 *Sims Ch. A. Macroeconomics and Reality // Econometrica. 1980. V. 48 (1). P. 1–48; Sims Ch. A. Policy Analysis with Econometric Models // Brooking Papers on Economic Activity. 1982. V. 13 (1). P. 107–152.*

Проблемы и перспективы финансового сектора

$$\left\{ \begin{array}{l} y_{1t} = 0,5 + 0,45 \cdot y_{1t-1} - 0,03 \cdot x_{1t} + 0,086 \cdot x_{2t} - 1,2 \cdot x_{4t} + \\ \quad 0,026 \cdot x_{5t} - 1,6 \cdot x_{3t-1} + \\ \quad + 1,1 \cdot x_{3t-2} + 0,055 \cdot x_{1t-3} - 0,084 \cdot x_{2t-3} - \\ \quad - 0,025 \cdot x_{5t-4} + u_{1,t}; \\ \sigma_{u_1} = 0,52\%; \quad R^2 = 0,88. \end{array} \right. \quad (4.2)$$

Прирост в текущем периоде реальных кредитов нефинансовым организациям на 1% увеличивает в этом же периоде прирост реального ВВП на 0,086%. В то же время прирост реальных кредитов домохозяйствам на 1% в текущем периоде снижает в этом же периоде прирост ВВП на 0,03%, но через три квартала приводит к росту реального ВВП на 0,055%.

Мировой экономический кризис 2008–2009 гг. оказал негативное воздействие на темп прироста реального ВВП в текущем периоде. ВВП снизился на 1,2%. Аналогично, негативное влияние на реальный ВВП с лагом в один квартал оказывают санкции западных стран: ВВП в текущем периоде снижается на 1,6%. Однако, влияние санкций полугодовой давности на темп прироста реального ВВП в текущем периоде оказалось положительным. ВВП вырос на 1,1%.

Оценка второго уравнения модели выявила положительное воздействие предоставленных населению кредитов на темп прироста реальных расходов домашних хозяйств на конечное потребление:

$$\left\{ \begin{array}{l} y_{2t} = 0,6 \cdot y_{1t-1} + 0,03 \cdot x_{5t} - 1,4 \cdot x_{3t-1} + 0,04 \cdot x_{5t-1} + \\ \quad + 0,08 \cdot x_{1t-2} + 0,02 \cdot x_{5t-3} + 1,3 \cdot x_{3t-4} - 0,02 \cdot x_{5t-4} + u_{2,t} \\ \sigma_{u_2} = 1,1\%; \quad R^2 = 0,82. \end{array} \right. \quad (4.3)$$

Прирост реальных кредитов домашним хозяйствам на 1% увеличивает через два квартала их реальное конечное потребление на 0,08%.

Западные санкции негативно воздействуют на текущий реальный уровень конечного потребления домашних хозяйств. Их наличие через один квартал снижает уровень реальных расходов домашних хозяйств на конечное потребление на 1,4%. Расчеты показывают, что через год влияние санкций на уровень реальных расходов домашних хозяйств оказалось положительным: расходы увеличились на 1,3%.

Значимое положительное влияние на темп прироста реальных расходов на конечное потребление домашних хозяйств в текущем

периоде оказывает рост реального ВВП в предшествующем периоде¹. Увеличение в предшествующем периоде ВВП на 1% в свою очередь приводит к росту расходов домашних хозяйств текущем периоде на 0,6%.

Для оценки влияния единичных изменений экзогенных переменных на текущие эндогенные переменные были применены импульсные мультипликаторы, на основе которых рассчитан долгосрочный импульсный мультипликатор, характеризующий влияние экзогенных переменных модели на значения темпов прироста реального ВВП страны и конечного потребления домохозяйств:

$$\frac{\partial y}{\partial x} = \sum_{s=0}^{\infty} C_s = \begin{pmatrix} \mathbf{0,054}; & \mathbf{0,019}; & -0,091; & -2,18; & 0,019 \\ \mathbf{0,11}; & \mathbf{0,011}; & -0,64; & -1,31; & 0,081 \end{pmatrix}. \quad (4.4)$$

Применение долгосрочного импульсного мультипликатора позволило получить следующие результаты:

- рост кредитования домашних хозяйств и нефинансовых организаций в долгосрочном периоде на 1% приводит к увеличению реального ВВП страны в текущем периоде соответственно на 0,05% и 0,02%. Такое влияние, очевидно, определяется изменяющейся структурой кредитования домашних хозяйств, драйвером развития которого становятся ипотечные кредиты, и недостаточным развитием инвестиционного кредитования национальной экономики;
- увеличение реальных кредитов населению в долгосрочном периоде на 1% в текущем периоде приводит к росту реального конечного потребления домашних хозяйств на 0,11%, а увеличение реальных кредитов нефинансовым организациям — на 0,01%.

Влияние кредитного рынка на экономический рост и конечное потребление домашних хозяйств сопоставимо с влиянием цены нефти. Увеличение цены сырой нефти на 1% в долгосрочном периоде приводит к росту реального ВВП России в текущем периоде на 0,02% и реальных расходов домашних хозяйств на конечное потребление примерно на 0,08%.

1 *Sims Ch. A. Macroeconomics and Reality // Econometrica. 1980. V. 48 (1). P. 1–48; Sims Ch. A. Policy Analysis with Econometric Models // Brooking Papers on Economic Activity. 1982. V. 13 (1). P. 107–152.*

Таким образом, оценивая эффективность национального кредитного рынка, следует констатировать его положительное влияние на показатели экономического роста в стране. Вместе с тем, расчеты, основанные на данных за последние 15 лет (с 2003 по 2018 гг.), отражают присущие современному кредитному рынку диспропорции. Логично предположить, что преодоление диспропорций позволит повысить эффективность кредитного рынка, что, несомненно, отразится на увеличении его положительного влияния на ВВП страны и конечное потребление домашних хозяйств.

Можно предложить следующие сценарии стратегического развития банковского сектора.

Прежде всего, можно констатировать, что развитие индустрии финансовых услуг находится под существенным регулятивным давлением. Эта тенденция стала преобладающей и сохраняет свое значение, начиная с посткризисного (2007–2009 гг.) периода на развитых и развивающихся рынках.

Финансовая стабильность, выступая фундаментом поступательного экономического развития, формирует доверительную среду, прежде всего, к деятельности денежно-кредитных институтов, создает условия для обеспечения ценовой стабильности и предсказуемости развития, способствует притоку денежных средств в банковскую систему, повышает предсказуемость изменений во внутренней экономической среде для всех участников экономических отношений. В то же время достижение данного целевого ориентира — финансовой стабильности, происходит за счет проведения консервативной денежно-кредитной политики, более жесткой модели макро- и микропруденциального регулирования в соответствии с международными стандартами Базельского Комитета по Банковскому Надзору. Повышение требований к принимаемым рискам и широте их охвата в банковском секторе, к сожалению, может сопровождаться и негативными эффектами: сдерживать деловую активность; ограничивать кредитование и участие банковского сектора в формировании ВВП; исказить конкурентную среду и др.

Быстрый рост активов банковского сектора Российской Федерации отмечавшийся в 2000-х гг., сменился более умеренными темпами роста в 2010-х гг. Среднегодовой темп прироста активов замедлился с 34,6% г/г в 2000–2009 гг. до 14,7% г/г в 2010–2017 гг.¹ Одновременно

1 Банк России. Серия докладов об экономических исследованиях. Итоги десятилетия 2008–2017 годов в российском банковском секторе: тен-

за этот же период произошло существенное сокращение кредитных организаций, а также начиная с IV квартала 2013 г. проведение политики финансового оздоровления. Доля активов крупных и средних частных банков снизилась с 41% до 17%, отмечается монополизация и огосударствление банковского сектора. В частности, около 60% активов российского банковского сектора приходится на долю банков, контролируемых государством, пять крупнейших кредитных организаций контролируют 56% активов банковского сектора, а двадцать крупнейших – почти 80%¹.

Известно, что посткризисный период как раз сопровождался активным внедрением международных стандартов регулирования (Базель II и Базель III). Значительная часть стандартов направлена на предоставление некоторой свободы выбора банков в количественной оценке принимаемых ими рисков, а также более широкое использование количественных методов анализа и оценки, что повлекло за собой рост транзакционных издержек, снижение процентной маржи и доходности деятельности денежно-кредитных институтов. Новые регулятивные требования побуждают банки, с одной стороны, поддерживать в большем объеме ликвидные активы, а с другой проводить более рискованную кредитную политику в целях компенсации упущенной выгоды. Анализ показывает, что в настоящее время даже крупные банки могут испытывать трудности в связи с внедрением Базеля III (повышение требований по формированию буферов капитала). Между тем, проблема финансовой стабильности в группе системно значимых кредитных организаций искусственно вуалируется за счет проведения санации ряда крупнейших банков, что приводит к игнорированию фундаментальных основ их финансовой стабильности.

Избыточные регуляторные требования в современных условиях и их высокая затратность для средних и малых банков обусловили потребность в дифференциации регуляторных требований, в том числе посредством внедрения пропорционального регулирования, установления облегченных регуляторных требований к банкам с не-

денции и факторы. 2018. № 31 (июнь). URL: <http://www.cbr.ru/Content/Document/File/43933/wps31.pdf>.

1 Центральный Банк Российской Федерации. Обзор банковского сектора Российской Федерации (интернет-версия). Аналитические показатели. 2018. № 19. октябрь. URL: http://www.cbr.ru/analytics/bank_system/obs_192.pdf.

значительными масштабами деятельности и ограниченным кругом совершаемых ими операций.

Серьезными остаются технологические вызовы. С одной стороны, внедрение новых технологий, основанных на распределенных сетях, «умных контрактах», машинном обучении и распознавании образов, анализе больших данных, находят все большее применение в финансовом секторе. Их внедрение способствует повышению эффективности банковских услуг, снижению издержки банков, повышает финансовую доступность, делает услуги по-настоящему глобальными. С другой стороны, обостряет риски конфиденциальности финансовой и персональной информации, риски операционной устойчивости к различным технологическим шокам, а также риски финансовой стабильности, вследствие усиления взаимозависимостей в системе, ускорения распространения и масштабов влияния неблагоприятных явлений из-за повышенной восприимчивости к технологическим шокам (повышения скорости операций и развития взаимозависимостей). Выступая фактором глобализации услуг, финтех повышает чувствительность национальных финансовых систем к глобальным шокам. Последнее является вызовом для участников рынка, особенно системно-значимых банков, и для регулятора, поскольку регуляторная среда этой области находится лишь в процессе становления.

С учетом выше изложенного полагаем, что глобальные вызовы, в том числе геополитические риски в совокупности с внутриэкономическими дисбалансами требуют поиска оптимального соотношения между потребностью обеспечения финансовой стабильности на финансовом рынке и банковском секторе и потребностью обеспечения устойчивого экономического роста на уровне среднемировых значений. Серьезный вклад в его достижении должно внести регулирование.

В качестве краткосрочного сценария развития регулирования полагаем, что следует ожидать сохранения приверженности национального регулятора международным стандартам микропруденциального регулирования, которые не позволят достичь высоких темпов экономического развития. Модель регулирования деятельности денежно-кредитных институтов все больше приобретет черты администрирования и контроля, может нанести ущерб рыночной инициативе. Предоставление банкам отдельных регуляторных послаблений лишь частично ослабляет регуляторный пресс, но может не привести к ожидаемому стимулированию деловой активнос-

ти, углублению взаимодействия банковского и реального секторов экономики.

В долгосрочном периоде следует ожидать трансформации функционала Банка России, который в настоящее время чрезмерно концентрирован, представляется, что произойдет постепенное переосмысление преимуществ мегарегулирования в части надзорной практики. Полагаем, что в перспективе Банк России сосредоточит свои усилия на реализации цели и задач, сформулированных в денежно-кредитной политике, кросс-секторальном стресс-тестировании институтов финансового рынка и надзора за системно значимыми кредитными организациями.

Одновременно, на наш взгляд, сохранится опасность проциклическости новой модели регулирования, которая может стать дополнительным источником зарождения кризисных явлений.

4.3. Проблемы оценки эффективности макропруденциального регулирования системных рисков в инновационном развитии экономики

Макропруденциальное регулирование (МПР) направлено на выявление и смягчение системных рисков, в том случае, если финансовая система не может выполнять финансовые услуги, которые лежат в основе функционирования финансовых рынков (FSB/IMF/BIS, 2009)¹.

1. Эффективность макропруденциального регулирования определяется в зависимости от связи между макропруденциальным регулированием и системным риском, и обуславливается методами его измерения: временем (1) и взаимосвязанностью системно значимых финансовых организаций (2).

1 Financial Stability Board, International Monetary Fund and Bank for International Settlements (FSB/IMF/BIS) (2009); *Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations*”, report to the G-20 finance ministers and central bank governors (Basel); *Adrian T., Shin H. S. Money, Liquidity and Monetary Policy // American Economic Review, Papers and Proceedings. 2009. V. 99. P. 600–605; Dell’Ariccia G., Laeven L., Marquez R. Monetary Policy, Leverage and Bank Risk-Taking. IMF Working Paper. 2010. № 276; Borio C., Shim I. What can (macro-)prudential policy do to support monetary policy? // BIS Working Papers. 2007. № 242.*

- Измерение времени представляет собой необходимость ограничения финансовых бумов¹. Финансовые бумы возникают как со стороны предложения, так и со стороны спроса. Механизм усиления, известный как «финансовый акселератор» в основном связан со спросом². Механизм, связанный с предложением описан в модели Т. Adrian и Н. Shin³, где начальный положительный шок, который повышает стоимость активов банка, таких как кредиты и ценные бумаги, стимулируют увеличение долга, и как следствие увеличивают коэффициент кредитного плеча.
- Вторым методом измерения системного риска является оценка его взаимосвязанности. Базель III в целях ограничения взаимосвязанности системно значимых финансовых организаций (СЗФО/SIFI) использует дополнительные надбавки к капиталу, направленные на уменьшение негативных внешних эффектов, обусловленные их взаимосвязанностью.

Таким образом, рискованное поведение банков может быть смягчено за счет активного использования МПР. Например, инструменты, основанные на капитале, такие как капитальные буферы, позволят организациям накапливать капитал в периоды роста и использовать его для поглощения потерь в периоды стресса. Аналогично, антициклическая надбавка к капиталу, повышенные коэффициенты риска, надбавки к коэффициентам риска активно используется для «достижения более широкой макропруденциальной цели защиты банковского сектора с периодов чрезмерного роста кредитной активности»⁴.

2. К эффективности макропруденциального регулирования, также необходимо походить с двух сторон: 1) эффективность нивелирования роста системного риска и 2) эффективность создания «буфе-

-
- 1 *Borio C.* Monetary policy and financial stability: what role in prevention and recovery? // *Capitalism and Society*. 2014. V. 9. № 2.
 - 2 *Claessens S., Ghosh S., Mihet R.* Macro-Prudential Policies to Mitigate Financial System Vulnerabilities // *Journal of International Money and Finance*. 2013. V. 39. P. 153–185.
 - 3 *Adrian T., Shin H. S.* Proccyclical Leverage and Value-at-Risk // *The Review of Financial Studies*. 2014. V. 27. № 2. P. 373–403.
 - 4 Basel Committee on Banking Supervision (2010), *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*, Basel, Bank for International Settlements.

ра безопасности», который может быть использован для поддержки финансовой системы в кризисный период в целом.

Во время циклического подъема банковский риск может быть снижен за счет использования других макропруденциальных инструментов. Например, *увеличение требований к ликвидности* и введение строгих валютных ограничений способствует снижению риска, связанного с дефицитом и профицитом ликвидности, а также с колебаниями обменного курса.

Длительный период низких процентных ставок может привести к системным рискам. Во-первых, из-за взаимосвязи «риск—доходность» (Rajan, 2005)¹. Например, в 2003—2004 гг. многие инвесторы перешли от государственных облигаций с низким уровнем риска, к более высокодоходным, но более рискованным корпоративным. Аналогичный механизм был исследован в теоретической модели, разработанной Dell’Ariccia и др.²: смягчение денежно-кредитной политики приводит к снижению процентной ставки по банковским кредитам, что, в свою очередь, снижает валовой доход банка, обусловленный его портфелем. Это уменьшает стимулы банка проводить более взвешенную кредитную политику и доходность по безопасным (контролируемым) активам, поэтому банки будут увеличивать спрос на рискованные активы.

Во-вторых, *низкие процентные ставки* могут побуждать банки к высокому риску за счет взаимозависимости «доходы—денежные потоки». Снижение курса валюты повышает стоимость активов и залогов, что, в свою очередь, может модифицировать восприятие риска волатильности национальной валюты. Увеличения цен на активы, низкие процентные ставки, как правило, снижают волатильность и восприятие риска: поскольку более высокая цена акций увеличивает стоимость капитала по сравнению с корпоративным долгом.

Высокая степень транспарантности центрального банка в отношении будущих политических решений тоже может снизить рыночную неопределенность и, таким образом, привести банки к принятию более высоких рисков. Понимание того, что центральный банк смягчает денежно-кредитную политику в случае неблагоприятных эконо-

1 *Rajan R.* Has. Financial development made the world riskier? // NBER Working Paper. 2005. № 11728.

2 *Dell’Ariccia G., Laeven L., Marquez R.* Monetary Policy, Leverage and Bank Risk-Taking // IMF Working Paper. 2010. № 276.

мических условий, может увеличить вероятность системных рисков. По этой причине Diamond и Rajan¹ считают, что денежно-кредитная политика должна быть более *жесткой* даже в периоды финансовой стабильности, чем этого требуют текущие экономические условия.

Специфические для банка характеристики (например, размер банка, ликвидность, капитализация, структура финансирования) влияют только на предоставление кредита, а спрос на кредит банка во многом не зависит от этих факторов. В широком смысле различия в бизнес-моделях банков и эффекты регулирования капитала предполагают, что после ужесточения МПР, снижение общей доступности фондирования, которое влияет на способность банков создавать новые кредиты или их способность защищать свои кредитные портфели, отличает банки, в основном, по следующим индикаторам: размер банка, проксированный логарифмом общих активов банка (SIZE); коэффициент ликвидности (LIQ); отношение капитала к активам (CAP); доля депозитов по совокупным обязательствам (DEP)

Изменения в оценке риска требует корректировки балансов банков. Например, влияние ужесточения денежно-кредитной политики на дефолтность банка, может заключаться в наличии административных ограничений на отношения долг/доход (DTI) Коэффициент LTV уменьшает уязвимость кредитной организации при условии, что адаптивная денежно-кредитная политика ведет к росту цен на активы. Кроме того, более высокие требования к капиталу, (включая антициклические) или более жесткие коэффициенты левериджа и ликвидности могут помочь сдержать увеличение банковских рисков в ответ на ожидаемую мягкую денежно-кредитную политику².

Изменения в оценке риска требуют подходов в регулировании ликвидности активов. До мирового финансового кризиса национальные регуляторы сами оценивали риски, банки не использовали свои внутренние оценки и модели для расчета веса активов. Таким образом, в контексте кризиса возникали условия, вынуждающие банки быть проциклическими, что нежелательно с точки зрения финансовой стабильности. Например, в Соединенных Штатах, во время ми-

1 *Diamond D., Rajan R.* Illiquid Banks, Financial Stability and Interest Rate Policy // Journal of Political Economy. 2012. V. 120. № 3. P. 552–591.

2 См.: *Farhi E., Tirole J.* Collective Moral Hazard, Maturity Mismatch and Systemic Bailouts // American Economic Review. 2012. V. 102. № 1. P. 60–93.

рового финансового кризиса, банки оказывали давление на рынок ипотечных ценных бумаг, что привело к росту их стоимости и ухудшило балансовые условия других финансовых институтов.

Инновационный подход к данной проблеме получил свое решение через определение рейтинга рисков – NRSRO/ Nationally recognized statistical rating organization¹.

Риск-вес для ценных бумаг с рейтингом AAA-rated и ценных бумаг с рейтингом AA-rated и ипотечных кредитов с обеспечением в 20% был небольшим. Данное обстоятельство стимулировало быстрый рост ценных бумаг с ипотечным покрытием (для Freddie Mac или Fannie Mae это обернулось известными последствиями). Поскольку, например, андеррайтеры Уолл-стрит могли выпускать крупные транши ценных бумаг с рейтингом AAA и AA (известные как «senior» транши) и даже под «лежащие», низколиквидные ипотечные кредиты, (субстандартные кредиты), это создавало финансовое «топливо» для шока в субстандартном кредитовании и надувало пузырь на рынке жилья.

В результате сложилась определенная система оценки рисков. Для каждого вида риска были предложены различные варианты расчета их величины: упрощенные, стандартные для всех банков; продвинутые, основанные на внутренних рейтингах и моделях.

Индивидуально для расчета кредитного риска необходимо использовать стандартизированный подход (SA) и подход на основе внутренних рейтингов (IRB); для рыночного риска – стандартизированный подход (SMM) и подход на основании внутренних моделей (IMM), для расчета операционного риска – базовый индикативный подход (BIA), стандартизированный подход (SA+ASA) и усовершенствованный (продвинутый) подход (AMA).

Основные изменения стандартизированного подхода (SA) для определения кредитного риска:

- повышена чувствительность к риску, обеспечен более гибкий подход к взвешиванию рисков;
- уменьшена зависимость от внешних кредитных рейтингов;

1 Национально признанный статистический рейтинг организации (NRSRO) Агентства кредитных рейтингов (CRA) формируется по ценным бумагам и биржам США (SEC) и используется для различных регуляторных целей в США. URL: http://www.en.wikipedia.org/wiki/Nationally_recognized_statistical_rating_organization.

Базельским комитетом по банковскому надзору (БКБН) предлагается общая концепция моделирования оценки кредитного риска (дефолта контрагента, учет непредвиденных и ожидаемых потерь) на базе использования статистических данных в целях формирования рационального пула заемщиков.

Существует два основных метода Internal Rating-Based approach (IRB): (1) Foundation IRB (F-IRB) и (2) Advanced IRB (A-IRB) оценки кредитного риска, которые изложены в двух документах Basel Capital Accord: «Новое соглашение по оценке достаточности капитала»¹ и «Международная конвергенция измерения капитала и стандартов капитала: новые подходы»².

В базовом методе IRB (Foundation IRB; F-IRB), банки самостоятельно определяют вероятность дефолта PD, остальные параметры риска определяются надзорными органами. В продвинутом методе IRB (Advanced IRB; A-IRB), банки самостоятельно определяют и другие параметры оценки рисков.

Для оценки влияния кредитных потерь их разделяют на два сегмента:

- EL ожидаемые потери;
- UL неожиданные потери, оцениваются путем установки чрезвычайно высокого порога значимости (по Базель 99.9%);

Подход, основанный на внутренних оценках (IRB) для кредитного риска, позволяет банкам при определенных условиях использовать свои внутренние модели для оценки кредитного риска и, следовательно, RWA.

Метод IRB представляет собой математическую модель, включающую показатели: удельный вес потерь при дефолте (LGD); абсо-

1 The New Basel Capital Accord / Basel Committee on Banking Supervision. Basel: Bank for International Settlements, 2001. URL: <http://www.bis.org/bcbs/bcbscp3.htm>; Базельский Комитет по банковскому надзору «Международная конвергенция оценки капитала и стандартов капитала. Пересмотренные подходы. Уточненная версия» (International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A Revised Framework. Comprehensive Version (Basel, June 2006) (далее – Базель II). URL: <http://www.bis.org/publ/bcbs128.html>.

2 International convergence of capital measurement and capital standards / Basel Committee on Banking Supervision. Basel: Bank for International Settlements, 1988. URL: <http://www.bis.org/publ/bcbs04a.htm>.

лютную величину требований на момент дефолта (EAD); остаточный эффективный срок кредита или обращения долговой ценной бумаги (M); вероятность дефолта (PD) (таблица 4.2).

Таблица 4.2
Показатели количественной оценки IRB-метода

IRB-метод – расчет банком величины кредитного риска (самостоятельно) с учетом в знаменателе активов, взвешенных по уровню риска, определяемых параметрами кредитного риска			
LGD (Loss given default) – уровень потерь при дефолте (удельный вес потерь в стоимости актива при дефолте контрагента)	EAD (Exposure at default) – стоимость активов под риском дефолта (величина кредитного требования, подверженная риску дефолта)	M (Maturity) – эффективный (реальный) срок до погашения кредитного требования)	PD (Probability of default) – вероятность дефолта

Источники: The New Basel Capital Accord. Basel Committee on Banking Supervision. Basel: Bank for International Settlements, 2001. URL: <http://www.bis.org/bcbs/bcbscp3.htm>; International convergence of capital measurement and capital standards. Basel Committee on Banking Supervision. Basel: Bank for International Settlements, 1988. URL: <http://www.bis.org/publ/bcbs04a.htm>.

Полученная в результате величина активов с учетом риска включается в знаменатель формулы для расчета достаточности капитала банка. В зависимости от используемого метода – базового (FIRB) или продвинутого (AIRB) – степень участия банка в определении значений параметров кредитного риска может быть различной.

Базовый метод (FIRB) основывается на том, что банк использует внутренние модели исключительно для определения вероятности дефолта (PD) контрагента, а в отношении других показателей кредитного риска (PD, LGD, EAD, M) руководствуется рекомендациями регулятора (таблица 4.3). Продвинутый метод (AIRB) предполагает самостоятельное определение банками всех четырех составляющих кредитного риска, при условии соблюдения всех минимальных требований и условий.

IRB метод ранжирования заемщиков по уровню риска на основе внутренних моделей кредитной организации. Банки самостоятельно определяют вероятность дефолта (PD) и методы количественной оценки кредитного риска (таблица 4.4).

Таблица 4.3

Эволюция содержания показателей AIRB метода

Показатели	FIRB 2009 г.	AIRB 2017 г.
LGD	Стандарт Базель 2; 45% для основных активов и 75% для второстепенных активов	Определяется банком на основе собственных оценок
EAD	Стандарт Базель 2	Определяется банком на основе собственных оценок
M	Стандарт Базель 2	Устанавливается банком на основе собственных оценок с максимальным сроком 5 лет
PD	Определяется банком на основе собственных оценок. Минимальное значение 0,03% (для корпораций и банков)	

Таблица 4.4

Методы количественной оценки кредитного риска,
основанные на внутренних оценках (IRB) в 2017 г.

Изменения в методике IRB оценки кредит- ного риска	Финансовые орга- низации	Стандарт Базель 3 в количественной оценке кредитного риска	Изменения
A-IRB метод	Банки и другие финансовые учреждения	SA или F-IRB A-IRB	A-IRB удален
	Принадлежащие корпорации группы с общей конс. вы- ручкой 500 млн евро	SA или F-IRB A-IRB	A-IRB удален
	Другие корпорации	SA, F-IRB или A-IRB	Без изменений
	Специализирован- ное кредитование	SA, контрольный слот, F-IRB или A-IRB	Без изменений
	Розничная торговля	SA или A-IRB	Без изменений
	Капитал	SA	Все подходы IRB

В ноябре 2017 Банк России разрешил кредитным организациям оце-
нивать кредитный риск на основе внутренних рейтингов (IRB-под-
ход) для расчета нормативов достаточности капитала¹. Разрешение

¹ Консультативный документ о перспективах применения российски-
ми банками IRB – подхода Компонента I Базеля II в надзорных це-

было выдано Сбербанку для расчета норматива достаточности капитала по кредитам физических и юридических лиц, в отношении которых банк подал ходатайство о применении IRB-подхода. В дальнейшем, Сбербанк переведет на IRB-подход остальные сегменты кредитных требований, или будет использовать стандартизированный расчет кредитного риска по своим активам¹.

4.4. Развитие стимулирующего регулирования деятельности институтов микрофинансирования и кредитной кооперации в целях инновационного развития России

Институты микрофинансирования и кредитной кооперации имеют существенное значение для формирования и развития внутреннего инвестиционного спроса – это и упрощение доступа малых и средних предприятий и организаций к кредитным ресурсам, и формирование положительных кредитных историй малого и среднего предпринимательства через предоставление данных о заемщиках в бюро кредитных историй для их дальнейшего полноценного участия в инвестиционных процессах с участием банков. Микрофинансовые организации (МФО) и институты кредитной кооперации (КК) являются для бизнеса весьма привлекательным источником финансирования, имеют продукты, способные повысить внутренний инвестиционный спрос и облегчить доступность инвестиционных ресурсов в целях обеспечения роста национальной экономики.

лях и необходимых для этого мероприятиях (действиях). Подготовлен с учетом результатов программы сотрудничества с Европейским центральным банком по проекту «Банковское регулирование и надзор (Базель II)». Центральный банк. Январь 2011 г. URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/36670/Basel_january-2011.pdf; 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. Банк России сегодня. Международное сотрудничество. Банковское регулирование и банковский надзор. URL: http://www.cbr.ru/today/pk_18642/pk_bn_46783.

- 1 ЦБ впервые разрешил оценивать кредитный риск на основе внутренних рейтингов. Интерфакс. Экономика. URL: <http://www.interfax.ru/business/588158>.

Система регулирования деятельности МФО и КК находится в процессе развития и еще слабо способствует стимулированию инвестиционной деятельности, поэтому требует совершенствования посредством выстраивания таких механизмов регулирования, которые расширяли бы их возможности в формировании инвестиционного спроса, делали доступными инвестиционные ресурсы для роста экономики.

Считаем, что очищение рынка от недобросовестных игроков оказывает в целом позитивное влияние на финансовую устойчивость и развитие финансового рынка России. Однако ужесточение регулирования МФО на фоне снижения маржинальности микрофинансового бизнеса и повышения порога для входа на рынок способствует появлению и росту активности нелегальных компаний, которые становятся участниками подобных нелегальных схем. Учитывая, что для рынка МФО имиджевая составляющая в значительной степени определяет инвестиционную привлекательность, для защиты добросовестных игроков и повышения инвестиционной привлекательности микрофинансового бизнеса в целом целесообразно ужесточение ответственности теневого сектора за ведение незаконной деятельности.

Действенным механизмом регулирования институтов кредитного рынка является ограничение полной стоимости кредита. Инструмент сдерживает рост цены заимствований и не позволяет процентной ставке в течение короткого промежутка времени резко увеличиваться, что для указанного сегмента рынка является актуальным.

Рост в секторе микрофинансирования доли «банковских» МФО также требует совершенствования регуляторных механизмов. Банк России видит определенные риски в том, что привлеченные (в том числе у физических лиц) средства банки используют для кредитования МФО, деятельность которых регулируется менее жестко. По нашему мнению, если взаимодействие с МФО приносит риски в деятельность банков, то создание «банковских» МФО, напротив, уменьшает риски институтов микрофинансирования. Последние в рамках сотрудничества с банками решают для себя проблему ресурсного обеспечения, повышая тем самым свою устойчивость. Видится, что регулятор не должен препятствовать указанной деятельности, однако совершенствовать механизмы эффективного надзора за деятельностью финансовых групп и банковских холдингов.

С марта 2016 г. при регулировании деятельности МФО Банк России реализует принцип пропорционального регулирования (при делегии МФО на микрофинансовые компании (МФК) и микрокредитные компании (МКК)). Пропорциональное регулирование в отношении МФО установлено с точки зрения их финансовой устойчивости (требования к минимальному размеру собственных средств), требований к членам высших органов управления, а также к системе корпоративного управления и внутреннего контроля. Различается и число обязательных экономических нормативов, а также иных регуляторных требований и ограничений, что позволяет выстроить адекватную принимаемым рисками модель функционирования указанных институтов.

Важным в регулировании МФО является выделение среди них организаций предпринимательского финансирования, т. е. организаций, которые основным направлением деятельности видят предоставление займов предприятиям малого и среднего бизнеса. Именно микрофинансовые компании, имеющие солидный капитал, и МФО предпринимательского финансирования предоставляют своим клиентам не только займы на пополнение оборотных средств, но и на капитальные вложения, т. е. займы инвестиционного характера. Считаем, что повышение доступности инвестиционных ресурсов возможно при условии развития именно МФО предпринимательского финансирования.

Для стимулирования развития предпринимательского финансирования было бы целесообразно для МФО предпринимательского финансирования увеличить максимальный размер микрозаймов юридическим лицам с сегодняшних 3 до 5–6 млн руб., а в механизм резервирования для них ввести льготы в части формирования резервов на возможные потери по займам для субъектов малого и среднего предпринимательства и индивидуальных предпринимателей, тем самым стимулируя организации к работе именно с указанными заемщиками.

Одна из насущных проблем МФО и КК состоит в том, что аккумулируемые ими вклады не подпадают под гарантии системы страхования вкладов, что не способствует повышению уровня доверия к указанным институтам финансового рынка, сдерживает формирование необходимой ресурсной базы. Полагаем, что введение гарантий могло бы способствовать их развитию, а значит, повышению доступности инвестиционных ресурсов для роста экономики. Дру-

гим возможным решением проблемы недостаточности ресурсной базы видится построение многоуровневой системы кредитной кооперации от розничных кооперативов до кооперативов второго уровня и кооперативных банков, а также системы господдержки для сельскохозяйственных кредитных кооперативов.

В размещенном Банком России в августе 2018 г. на сайте доклада для общественных консультаций «Совершенствование регулирования деятельности субъектов микрофинансового рынка» общественности представлен ряд инициатив по совершенствованию законодательства, регулирующего деятельность институтов микрофинансирования¹.

В планах Банка России на этапе допуска МФО (МФК, МКК), КПК, СКПК на финансовый рынок требовать бизнес-план. В отношении МФК, КПК, СКПК для повышения уровня предсказуемого их развития введение требования о предоставлении и согласовании бизнес-плана на периодической основе (раз в три года по аналогии с требованием в отношении кредитных организаций), а также при изменении бизнес-модели оценивается нами положительно. Появление стратегических целей будет способствовать формированию оптимальных бизнес-моделей деятельности организаций.

Как перспективную и полезную следует оценить инициативу регулятора о введении обязанности КПК и МФО по предоставлению стратегии предложения финансовых услуг (продуктов) потребителям финансовых услуг («продуктовой стратегии»), частью которой должна стать информация об объеме и способе предоставления услуги, ее стоимости, целевой аудитории потребителей, возможных рисках и мерах по защите прав потребителей. Целесообразно указанную информацию, полученную регулятором от участников рынка в виде стратегии предложения продуктов и услуг, использовать для разработки регуляторных стимулов долгосрочного (более года) кредитования субъектов малого и среднего бизнеса.

Полезным видится стремление регулятора установить требования к источникам формирования уставного капитала МФК, а также намерение ввести запрет на использование привлеченных денежных средств при формировании уставного капитала МФК.

1 Концепция пропорционального регулирования и рискориентированного надзора за НФО. Москва. Центральный банк Российской Федерации. 2018. URL: <http://www.cbr.ru/Content/Document/File/46871/Prop-Nadz.pdf>.

Полагаем, что для повышения финансовой устойчивости МФК следует дополнить систему пропорционального регулирования, распространив на них используемое в банковском регулировании требование по оценке финансового положения учредителей. Следует поддержать инициативы регулятора о совершенствовании базовых требований к менеджменту КПК и СКПК с установлением процедуры согласования, как это делается в отношении МФО.

Вместе с тем избыточным видится стремление регулятора ввести в отношении МФК, крупных КПК (СКПК) требования по контролю размера вознаграждения, выплачиваемого высшему менеджменту и другим ключевым сотрудникам. Указанное регуляторное ограничение не будет способствовать созданию эффективной системы стимулирования менеджмента, напротив, толкает организацию к выплате зарплат в конвертах.

При формировании системы пропорционального регулирования и надзора необходимо исключить подмену надзорных мероприятий контрольными. В условиях рыночной экономики на финансовом рынке необходимо развивать надзор за свободными участниками рынка. Контроль же, будучи функцией управления, не способствует развитию предпринимательской инициативы. Подмена указанных понятий в действующем российском законодательстве и нормативных актах регулятора ослабляет важнейший элемент механизма регулирования и надзора – механизм управления деятельностью в организации.

4.5. Роль инфраструктуры кредитной системы в стимулировании инновационного развития экономики

Инфраструктура кредитной системы представляет собой совокупность организаций и технологических сетей, функционирование которых направлено на обеспечение устойчивости институтов кредитной системы и сегментов финансового рынка.

Роль институтов инфраструктуры в стимулировании инновационного развития экономики в последнее время значительно усилилась. К наиболее значимым институтам инфраструктуры следует отнести систему страхования вкладов, кредитные бюро, информационные и рейтинговые агентства, кредитных брокеров и финансовых консультантов, банковские ассоциации, службу финансового омбудсмена, дом.рф.

Проблемы и перспективы финансового сектора

Эти организации содействуют привлечению долгосрочных инвестиционных ресурсов, уменьшению стоимости заимствований, влияют на снижение степени риска кредитования и достоверную оценку кредитоспособности потенциальных заемщиков. В результате глобализации кредитных отношений такие направления деятельности как регулирование ссудной задолженности, передача информации о заемщиках, определение рейтинга финансовой или хозяйственной организации, консалтинговые услуги становятся самостоятельными видами кредитного бизнеса.

Рассматривая проявления роли институтов кредитной системы стимулировании инновационного роста национальной экономики более подробно, можно выделить следующие проявления:

- рост кредитования инновационных проектов за счет предоставления долгосрочных кредитов на их реализацию;
- снижение стоимости заимствований кредитоспособным заемщикам;
- возможность определения соотношения доходов и платежных обязательств потенциального заемщика с целью снижения долговой зависимости кредитруемого;
- формирования конкурентного рынка кредиторов, что приводит к повышению качества обслуживания клиентов и снижению стоимости предоставляемых услуг;
- формирование платежной инфраструктуры, обеспечивающей быстрое регулирование ликвидности институтов кредитной системы и их клиентов;
- обеспечение защиты прав клиентов финансово-кредитных организаций,
- обеспечение возможности привлечения ресурсов для реализации инновационных проектов малыми и средними предприятиями (на базе краудфандинговых платформ).

Институтом инфраструктуры, напрямую влияющим на кредитную активность банков и некредитных финансовых организаций, являются бюро кредитных историй (БКИ).

Деятельность БКИ позволяет финансово-кредитным институтам формировать высококачественный кредитный портфель, адекватно оценивать кредитные риски, сокращать объем просроченной задолженности, стимулировать инновационное развитие экономики.

Бюро кредитных историй – организация, оказывающая услуги по формированию, обработке и хранению кредитных историй, предоставлению кредитных отчетов. Деятельность кредитных бюро в России регламентируется Федеральным законом от 30.12.2004 № 218-ФЗ «О кредитных историях».

На рисунке 4.1 представлена динамика количества бюро кредитных историй в России за период с 2006 по 2018 г. Анализ представленных данных свидетельствует о том, что в период с 2006 по 2010 гг. количество кредитных бюро выросло на треть (с 23 до 33 организаций), что связано с привлекательностью данного вида деятельности на вновь образованном рынке. С 2012 г. начинается резкое сокращение количества БКИ, более чем вдвое (с 31 до 13 кредитных бюро).

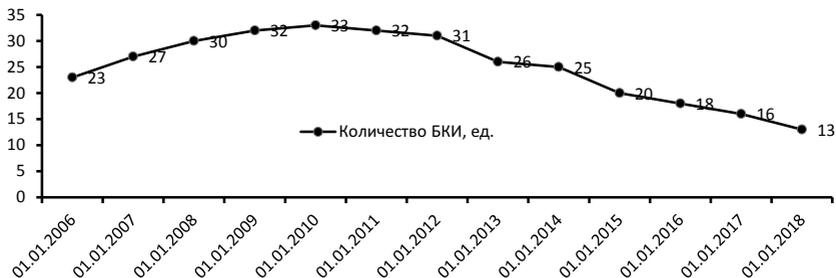


Рис. 4.1. Динамика количества бюро кредитных историй в РФ за период с 2006 по 2018 г. (составлено на основе данных Банка России по материалам Государственного реестра бюро кредитных историй. URL: <http://www.cbr.ru/ckki/restr>)

Это связано с ростом конкуренции на рынке кредитных историй. С рынка уходят либо объединяются действующие кредитные бюро. В первую очередь – это региональные бюро кредитных историй, количество кредитных историй аккумулированных которыми невелико, что обусловило сужение клиентской базы, и сокращение уровня прибыли.

Около 95% всех имеющихся в РФ кредитных историй хранятся в четырех крупнейших кредитных бюро. К ним относятся:

- Национальное бюро кредитных историй, которое сотрудничает более чем с 1000 банков и других финансово-кредитных ин-

ституты, содержит и обрабатывает данные о кредитных историях более 50 млн лиц¹.

- «Эквифакс Кредит Сервисиз», обладающее более чем 280 млн кредитных историй, сотрудничает более чем с 2000 организациями и оказывает комплексные услуги в области управления рисками, анализа данных и борьбы с мошенничеством².
- «Кредитное бюро «Русский Стандарт» хранит более 45 млн кредитных историй и сотрудничает более чем с 50 банками, обладая эксклюзивными данными о 35 млн заемщиков АО «Банка Русский Стандарт» – крупного игрока на рынке потребительского кредитования³.
- Объединенное кредитное бюро обладает базой данных из 335 млн кредитных историй по 90 млн заемщиков и является эксклюзивным партнером Сбербанка России⁴.

Выявленная тенденция по сокращению количества действующих кредитных бюро, скорее всего, продолжится. Банки не стремятся раскрывать информацию о своих финансово устойчивых клиентах, имеющих положительную кредитную историю, и создают «карманные» БКИ. Это приводит к сокращению количества запросов в БКИ, снижению рентабельности кредитных бюро, закрытию некоторых из них.

На рисунке 4.2 представлена динамика кредитных вложений банков и небанковских кредитных организаций за период 2009–2017 гг. и числа пользователей клиентов БКИ. Анализ показывает, что кредитная активность банковского сектора за последние десять лет выросла в 3,2 раза, что требует активизации деятельности бюро кредитных историй. Данная тенденция подтверждается данными о росте числа пользователей БКИ, которое за период с 2011 по 2017 гг. оно выросло более чем в 6 раз.

1 Национальное бюро кредитных историй. Официальный сайт. URL: <http://www.nbki.ru/company>.

2 «Эквифакс Кредит Сервисиз». Официальный сайт. URL: <http://www.equifax.ru/about>.

3 ООО «Кредитное бюро Русский Стандарт». Официальный сайт. URL: <http://www.rs-cb.ru/about>.

4 Объединенное кредитное бюро. Официальный сайт. URL: <http://www.bki-okb.ru/about>.



Рис. 4.2. Динамика кредитных вложений российских кредитных организаций за период с 2009 по 2018 г. (Центральный банк Российской Федерации. Годовой отчет Банка России за 2012–2017 годы. URL: <http://www.cbr.ru/publ/god>)

Деятельность бюро кредитных историй позволяет не только повысить ответственность заемщика за погашение ссуды, но и снизить объем высокорисковых операций кредиторов. Микрофинансовые организации, выдавая микрозаймы «до зарплаты» с высоким уровнем ссудного процента, часто не оценивают долговую нагрузку потенциального заемщика.

В условиях реализации инициативы Банка России, направленной на снижение долговой нагрузки граждан микрофинансовые организации будут обязаны по аналогии с банками рассчитывать показатель долговой нагрузки заемщика, определяя соотношение среднемесячного платежа по кредиту (займу) и среднемесячного дохода. Максимально возможное значение данного показателя предполагается установить на уровне 50%. При его превышении микрофинансовые организации должны будут наращивать капитал для выполнения норматива достаточности капитала. Данное ужесточение требований к заемщику приведет к изменению структуры кредитного портфеля микрофинансовых институтов, повышению его качества, снижению уровня кредитного риска.

Предполагаемые нововведения приведут к повышению роли бюро кредитных историй, которые будут предоставлять кредитору информацию не только о наличии задолженности и надежности заем-

Проблемы и перспективы финансового сектора

щика, но и о величине среднемесячного платежа заемщика по всем имеющимся у него кредитам.

Это позволит повысить роль кредитных бюро в формировании высокодоходного и низкорискового кредитного портфеля микрофинансовых организаций и банков, стимулировать инновационное развитие экономики.

Глава 5

РАЗВИТИЕ НАЛОГОВЫХ ОТНОШЕНИЙ В УСЛОВИЯХ ЦИФРОВИЗАЦИИ

5.1. Цифровая экономика как источник налоговых рисков государства

Из анализа многочисленных источников экономических знаний¹ можно заключить, что понятию «риск» присущи следующие черты:

- вероятностный характер развития событий, неопределенность конечного результата действий субъекта риска;
- возможность как негативных, так и позитивных вариантов развития событий в условиях риска. Для управления риском, как правило, рассматривается вероятность негативных последствий с целью их нивелирования;
- последствия риска могут носить различный характер (материальный и нематериальный; финансовый и нефинансовый);
- риск зачастую управляем через учет внешних и внутренних факторов воздействия.

Справедливым, представляется, утверждение, что рассмотренные черты также будут характеризовать и все видовые проявления рисков, в частности, налоговый риск в условиях цифровизации. Рассматривая эволюцию термина «налоговый риск» в работах российских экономистов, довольно долгое время преобладал подход, рассматри-

1 Напр., см.: Экономический словарь. URL: http://www.dic.academic.ru/dic.nsf/econ_dict/19450.

вающий налоговые риски со стороны налогоплательщика¹. Однако поскольку налоговые риски возникают в процессе налогообложения, они могут быть присущи всем участникам налоговых отношений, а их состав не ограничивается налогоплательщиками и включает в себя также налоговых агентов и государство в лице уполномоченных в налоговой сфере органов. Такого мнения придерживается ряд авторов². Более того налоговые риски государства представляются как самостоятельное понятие.

Налоговый риск государства — это вероятность количественных (в том числе относительных) и качественных отклонений от плановых (ожидаемых) показателей (критериев), характеризующих деятельность государства в сфере налогообложения, в силу различных факторов воздействия. Факторы возникновения нежелательных отклонений можно условно разделить на три группы: внутренние (зависят от управленческих решений уполномоченных государственных органов), внешние (не зависящие), а также внешние относительно всей системы налогообложения в целом.

Укрупненными примерами внутренних факторов могут служить неэффективное осуществление налоговой политики, применяемые технологии налогового контроля и т. д. К внешним относительно государства отнесем, например, минимизацию налогоплательщиками своих налоговых обязательств. Факторами относительно системы налогообложения в целом являются, например, межстрановая налоговая конкуренция, офшорные юрисдикции, экономический кризис, инфляция и др. Если известна вероятность возникновения рисков исходя из факторов воздействия, то прогнозируемые риски практически всегда подлежат регулированию, так как можно учесть эффект от влияния риска на конечный резуль-

1 Напр.: *Тихонов Д. Н.* Налоговое планирование и минимизация налоговых рисков: учеб. пособие / Д. Н. Тихонов, Л. Г. Липник. М.: Альпина Бизнес Букс, 2004; *Евстигнеев Е. Н.* Основы налогового планирования. СПб.: Питер, 2004.

2 *Иванян А. Г., Че А. Ю.* О налоговых рисках // Налоговый вестник. 2007. № 10; *Гончаренко Л. И.* Налоговые риски: теоретический взгляд на содержание понятия и факторы возникновения // Налоги и налогообложение. 2009. № 1; *Пансков В. Г.* Налоги и налогообложение: теория и практика: Учеб. М.: Юрайт, 2011; *Мигунова М. И., Цыркунова Т. А.* Оценка налоговых рисков: учеб. пособие. Красноярск: Краснояр. гос. торг.-экон. ин-т., 2005.

тат. Непрогнозируемые же риски, наоборот, не поддаются регулированию.

В наши дни обострились налоговые риски прежде всего государства в условиях неопределенности, которую несут цифровые технологии в деятельности хозяйствующих субъектов и ее интернационализации. Но и налогоплательщики оказались в сфере цифровых технологий налогового администрирования. Такие риски, если рассматривать критерием классификации рисков возможность предвидения их последствий, можно отнести к труднопрогнозируемым, хотя совсем недавно их можно было считать непрогнозируемыми вследствие бурного развития цифровых технологий. При этом еще не найдены инструменты, которые могли бы обеспечить регулируемость рисков цифровой революции, имеющих негативные последствия (в отличие от нерегулируемых).

Такое положение отражается как на государстве, так и на налогоплательщиках, ибо имеет объективное основание, а именно «диалектическое противоречие, внутренне присущее фискальной функции налогов»¹. Гармонизация налоговых отношений налогоплательщиков и государства в лице уполномоченных органов позволит существенно снизить обоюдные налоговые риски цифровой экономики.

Большое значение для решения проблемы регулирования налоговых рисков имеет определение объектов налогообложения и налоговой базы в условиях цифровизации. В Распоряжении Правительства цифровая экономика определяется как хозяйственная деятельность, ключевым фактором производства в которой являются данные в цифровой форме, способствующая формированию информационного пространства с учетом потребностей граждан и общества в получении качественных и достоверных сведений, развитию информационной инфраструктуры Российской Федерации, а также созданию и применению российских информационно-телекоммуникационных технологий, формированию новой технологической основы для социальной и экономической сферы².

Однако такое определение не включает ряд таких проявлений данного типа экономики, как дистанционная занятость (невозмож-

1 *Гончаренко Л. И.* Налоговые риски: теоретический взгляд на содержание понятия и факторы возникновения // *Налоги и налогообложение.* 2009. № 1.

2 Распоряжение Правительства РФ от 28.07.2017 № 1632-р «Об утверждении программы „Цифровая экономика Российской Федерации“».

на без цифровизации, интернет-технологий, но при этом фактором производства является труд и способности людей), электронная коммерция (объектом которой может быть и физический товар, реализуемый с помощью интернет-платформ). Отсюда более обоснованным является определение цифровой экономики не как отдельной отрасли, а как деятельности, непосредственно связанной с развитием цифровых технологий, их проникновением во все сферы деятельности общества, в которую входят и сервисы по предоставлению онлайн-услуг, в том числе государственных, и электронные платежи, и краудфандинг и прочее.

Вместе с тем имеет место мнение, согласно которому цифровой экономики как нового вида экономического уклада не существует. Справедливее говорить не о цифровой экономике, а о цифровизации большинства экономических процессов и отраслей производства. Так, в 2015 г. Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) пришла, как представляется к обоснованному заключению, что цифровую экономику невозможно выделить в самостоятельную сущность, поскольку информационная технология проникла во все отрасли экономики¹.

Цифровизация экономических процессов влечет за собой много положительных моментов. Взаимодействие между субъектами ускоряется, наличие больших накопленных объемов данных делает многие процессы более «прозрачными», поддающимися контролю, анализу и оценке, что позволяет осуществлять прогнозирование и планирование на качественно новом уровне. С точки зрения налогообложения и налогового администрирования процесс цифровизации также несет много плюсов. Упрощается взаимодействие между налогоплательщиками и налоговыми органами, расширяются возможности по углубленному налоговому контролю, построенному на обширной информационной базе с аналитическими выводами и пр. Возрастают возможности межстранового обмена информацией между налоговыми администрациями, что позволяет проследить и межнациональное движение капитала, построение сложноструктурированных схем уклонения от налогообложения и т. д.

Наиболее ярким проявлением цифровой экономики является широкое распространение электронной коммерции. К ней можно отнести, во-первых, услуги торговли, осуществляемые в сети Ин-

1 *Воловик Е.* Цифровой налог. Существует ли цифровая экономика? URL: <http://www.отрасли-права.рф/article/28427>.

тернет, во-вторых, все сопутствующие услуги как финансового, так и нефинансового характера (электронный банкинг, электронные деньги, цифровой маркетинг, и продвижение товаров, электронные страховые услуги и т. д.). Здесь возникают риски, связанные с определением объекта обложения и налоговой базы по НДС (см. далее по разделу). Хотя электронный (цифровой) маркетинг или реклама и продвижение товаров в сети Интернет крайне опосредовано сопряжены с возникновением налоговой базы по налогам, если только не рассматривать их в качестве оказываемых услуг.

Электронный банкинг также не выступает источником существенных налоговых рисков государства, поскольку данная деятельность урегулирована законодательно и подлежит контролю со стороны Банка России, налоговых органов, а также Росфинмониторинга (в том случае, если превышает определенный суммой предел по совершенным операциям).

При использовании электронного средства платежа организации и индивидуальные предприниматели проходят обязательную идентификацию, физическим лицам идентификация необходима лишь при превышении определенных суммовых параметров транзакций (таблица 5.1).

Отметим, что корпоративные электронные средства платежа (КЭСП) «прозрачны» для налогового контроля поскольку ст. 86 НК РФ предусмотрена обязанность банков и иных организаций сообщать об открытии (закрытии, изменении реквизитов) КЭСП в налоговые органы по месту их учета. Аналогичной обязанности в отношении физических лиц не предусмотрено, хотя в 2014 г. появилась обязанность банков отвечать на запросы налоговых органов и по счетам физических лиц. Тем не менее, можно говорить о том, что электронные денежные средства могут стать источником налоговых рисков государства в случае осуществления переводов в секторе P2P. Физические лица еще имеют возможности для сокрытия собственных доходов, особенно доходов, полученных в форме электронных денег (Яндекс.Деньги, Webmoney, PayPal) или криптовалют.

Также «рисковым» проявлением электронной коммерции является электронная торговля. По данным Ассоциации компаний интернет-торговли (АКИТ) в 2017 г. оборот российского рынка интернет-торговли достиг 1,04 трлн руб. Это на 13% больше, чем в 2016 г.¹

1 URL: <http://www.akit.ru/оборот-российской-интернет-торговли>.

Таблица 5.1
Условия использования электронных средств платежа

Субъект, которому предоставляется право использования электронных средств платежа	Режим использования	Условия использования
Организации и индивидуальные предприниматели	Корпоративное электронное средство платежа (КЭСП)	Обязательна идентификация оператором электронных денежных средств в соответствии с Федеральным законом от 7 августа 2001 г. № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма». Использование КЭСП осуществляется при условии, что остаток электронных денежных средств не превышает 100 тыс. руб. либо эквивалентную сумму в иностранной валюте по официальному курсу Банка России на конец рабочего дня
Физические лица	Неперсонифицированное электронное средство платежа	Общий объем переводимых денежных средств не должен превышать 40 тыс. руб. в месяц, а остаток в любой момент времени должен быть менее 15 тыс. руб.
	Персонифицированное электронное средство платежа	Используется при перечислении физическими лицами сумм, превышающих 15000 руб., либо эквивалентной суммы в валюте по курсу Банка России. Остаток электронных денежных средств не должен превышать 100 тыс. рублей (или эквивалентную сумму в валюте по курсу Банка России)

Примечание: Составлено авторами на основе Федерального закона РФ от 27.06.2011 №161-ФЗ «О национальной платежной системе».

На зарубежные онлайн-магазины, по данным АКИТ, пришлось 36% всех онлайн-покупок россиян – 374,3 млрд руб. (годом ранее – 33% и 304 млрд руб.). 90% зарубежных интернет-покупок пришлось на Китай, доля Евросоюза – 3%, США – 2%. Зато в денежном выражении китайские покупки составляют куда меньшую долю рынка – всего 53%, Евросоюза – 22%, США – 12%.

Наиболее рисковыми являются трансграничные операции в секторах В2С, Р2Р, а также внутривидовые операции в секторе Р2Р, поскольку в настоящий момент имеются отдельные неурегулированные законодательством аспекты, а также отсутствуют (или слишком затратны) возможности по налоговому контролю за этими видами операций.

В эпоху развития цифровых технологий меняются в том числе и формы организации труда. Интернет-технологии стирают границы между странами и сводят на нет значение расстояний между работодателем и работником. В настоящее время есть множество способов получения заработка, не выходя из дома. Все большее число компаний привлекает сотрудников для работы «на дому» или удаленной (дистанционной) работы. Такая форма организации труда удобна для отдельных категорий работников, а также позволяет работодателям существенно экономить на обеспечении условий труда (содержание офиса, рабочих мест), да и при работе из дома сотрудники зачастую соглашаются на меньшие суммы в виде оплаты труда.

Действующее трудовое законодательство идентифицирует дистанционных работников и регулирует особенности организации их труда (глава 49.1 ТК РФ). Дистанционная (удаленная) работа сотрудников в рамках оформленного трудового договора с российскими компаниями или с представительствами иностранных компаний не влечет за собой проблем с точки зрения налогообложения. В данном случае работодатель является плательщиком обязательных страховых взносов и исполняет обязанности налогового агента по налогу на доходы физических лиц (далее – НДФЛ). Таким образом, сотруднику, работающему удаленно, обеспечиваются определенные социальные гарантии, и осуществляется контроль за его доходами.

Проблемы с налогообложением трудовых доходов, а вернее с отдельными случаями «неналогообложения» возникают в сфере фриланса¹. При этом причины таких проблем далеко не всегда кроются

1 Малкова Ю. В. Проблемы налогообложения трудовых доходов физических лиц, полученных в сети Интернет // Труд в эпоху цифровых тех-

в недостатках налогового законодательства. Однозначно говорить о необходимости ужесточения мер налогового контроля и увеличения реальной налоговой нагрузки на данную категорию граждан было бы неправильно. Российские фрилансеры, работающие на иностранных рынках, обеспечивают определенный приток денежных средств в российскую экономику, при этом с каждым годом наблюдается 60–80% прирост. Кроме того, по данным исследования компании Битрикс-24 совокупный экономический эффект от дистанционной работы в масштабах страны составляет около 94 млрд рублей в год (за счет экономии на содержании рабочих мест, эффективной организации рабочего времени, расширения географии найма и снижения затрат на оплату труда)¹. Чтобы не потерять потенциальный доход бюджета, целесообразнее проводить политику постепенного вывода «из тени» самозанятых лиц.

Согласно оценкам экспертов РАНХиГС, в самом широком смысле в теневой рынок труда включены 30 млн россиян (более 40% экономически активного населения), из которых 21,7 млн человек — это те, кто имеют дополнительные к основному месту работу неоформленные заработки либо получают часть зарплаты неофициально, в «конвертах». Росстат также на основе косвенных методов считает доходы работников в неформальном секторе и неофициальные трудовые доходы в секторе формальном².

Легализация же предпринимательской деятельности «самозанятого» населения в правовое поле была предпринята Федеральным законом от 30.11.2016 № 401-ФЗ. В соответствии с данным нормативно-правовым актом Налоговый кодекс Российской Федерации был дополнен нормами, определяющими понятие, порядок постановки на учет и уплаты налогов с доходов физических лиц в отношении самозанятых граждан (ст. 83 и 217 НК РФ). Однако количество зарегистрировавшихся самозанятых граждан, осуществляющих деятельность по оказанию услуг физическому лицу, по данным ФНС

нологий: трансформация производства, занятости, налогообложения, подготовки кадров и социальной защиты. 2016. Аналитический вестник Совета Федерации № 18 (617). С. 37–38.

- 1 URL: <http://www.bitrix24.ru/blogs/notice/rossiya-sekonomit-bolee-1-trln-rublej-ot-perekhoda-na-distantsionnyu-.php>.
- 2 URL: <http://www.rbc.ru/economics/17/04/2017/58f4b8789a7947c1418ff1af>.

Таблица 5.2

Доля неформальной занятости в несельскохозяйственном секторе в разбивке по полу (8.3.1) (процент, значение показателя за год, Россия (код по ОКСМ))

Год	Всего	Женщины	Мужчины
2010	12	13,3	10,8
2011	13,6	14,7	12,5
2012	14,7	15,8	13,5
2013	15,5	17	14,1
2014	16	17,5	14,4
2015	16,2	17,8	14,6
2016	16,6	18,1	15
2017	16,7	18	15,3

Примечание: Данные ЕМИСС государственная статистика. URL: <http://fedstat.ru/indicator/58708>.

России¹ растет весьма медленными темпами. Так, нарастающим итогом (2017 г + 01.06.2018) количество самозанятых граждан составляет 1529 (из них 464 зарегистрированы в 2018 г.)².

С целью «выведения» новой категории физических лиц из тени в ст. 217 НК РФ был введен пункт 70, освобождающий от налогообложения доходы таких лиц, полученные от осуществления деятельности по присмотру и уходу за детьми, больными лицами, лицами, достигшими возраста 80 лет, а также иными лицами, нуждающимися в постоянном постороннем уходе по заключению медицинской организации; по репетиторству; по уборке жилых помещений, ведению домашнего хозяйства. Стоит отметить, что регионам разрешается расширять список видов деятельности, осуществляемых данными лицами, доходы от которых не будут подлежать налогооб-

1 «Ежемесячная статистическая информация о представленных физическими лицами в налоговые органы уведомления об осуществлении деятельности по оказанию услуг физическим лицам для личных, домашних и/или иных подобных нужд». URL: <http://nalog.ru>.

2 Статистика по самозанятым гражданам. URL: http://www.nalog.ru/rn77/related_activities/statistics_and_analytics/selfemployed.

ложению. Между тем, такое освобождение распространяется только на 2017 и 2018 гг.

В 2018 г. для целей решения проблемы законодательного регулирования деятельности «самозанятых» граждан Президентом Российской Федерации Министерству финансов Российской Федерации была поставлена задача по разработке не имеющего аналогов ранее специального налогового режим – «Система налогообложения в виде налога на профессиональный доход для физических лиц, не имеющих наемных работников», а ФНС России задача по созданию механизма налогового контроля с целью контроля правильности, полноты и своевременности уплаты этой категорией субъектов хозяйствования. Порядок учета основывается на внедренной модели онлайн-касс (ККТ), но в упрощенном варианте. Каждый субъект хозяйствования сможет работать легально, используя только свой мобильный телефон, что является привычной средой для современных молодых людей, начинающих предпринимательскую деятельность. С 1 января 2019 г. ФНС России в течение полугода будет в пилотном проекте внедрять контрольный инструментарий для самозанятых в следующих регионах: Москве, Московской и Калужской областях, Республике Татарстан. Налоговая культура – важнейшие условия применения принципа самоначисления.

Проблема возникает еще и в отношении иностранных бирж труда и агрегаторов. В таком случае необходима проработка вопросов постановки на учет в налоговых органах таких иностранных бирж труда в случае, если они привлекают к работе российских исполнителей (по аналогии с НДС в отношении электронных услуг).

Еще одним проявлением цифровой экономики в контексте возникновения налоговых рисков государства выступает распространение широкого спектра криптовалют. Поскольку в настоящее время криптовалюты находятся вне правового регулирования, все операции с ними (майнинг, покупка/продажа, обмен на фиатные денежные средства) порождают риски для государства, в том числе налоговые (см. далее в разделе). Так, по данным Банка России теневой оборот московских рынков (ТЦ «Москва», ТК «Садовод» и «Фуд Сити»¹) примерно на 90% состоит из криптовалют и находится «в тени». По оценкам Банка России оборот криптовалют составляет порядка 540 млрд руб. (90% от 600 млрд руб.) в месяц.

1 URL: <http://www.rbc.ru/finances/12/04/2018/5acf26f59a79471ae61bfbc9>.

Таким образом, в условиях цифровизации экономики можно говорить об усилении налоговых рисков государства, что предполагает активизацию налогового контроля, но на новых технологических принципах.

5.2. Налоговый контроль как проявление объективной контрольной функции налогов

Налоговый метод формирования доходов государства приводит к изъятию части доходов у хозяйствующих субъектов и населения, что противоречит их экономическим интересам и ставит вопрос о возможности добровольного характера уплаты причитающихся платежей. Поэтому налоговый метод мобилизации доходов базируется главным образом на принудительном изъятии, формы и методы которого находят отражение в правовых нормах. При этом доля налоговых доходов в 2017 г. достигла 63% (в 2016, 2015 гг. — 58%; в 2014, 2013 гг. — 54%; в 2012 г. — 55%; в 2011 г. — 54; в 2010 г. — 56%). Во многом это предопределено действенным налоговым контролем со стороны уполномоченных государственных органов.

Принудительный характер налогов как отличительная черта этого вида финансового платежа находит отражение в определении налогов как платежа, взимаемого в форме отчуждения¹. Формы отчуждения изменялись вместе с развитием государства и экономико-правовых отношений: от прямого отчуждения, через взимание через органы местного самоуправления (общины) и система откупов, к уплате налогов по банковским платежам в денежной форме, причем в наши дни уже на основе декларационного метода.

По мере эволюции форм отчуждения возрастает важность такого института принуждения как налоговый контроль при изменении его методов от индивидуально-произвольного до институционально-структурированного. Достижение неотвратимости обнаружения отклонений от требуемого выполнения обязательств и составляет по сути предназначение налоговых органов, налогового контро-

1 Под налогом понимается обязательный, индивидуально безвозмездный платеж, взимаемый с организаций и физических лиц в форме отчуждения принадлежащих им на праве собственности, хозяйственного ведения или оперативного управления денежных средств в целях финансового обеспечения деятельности государства и/или муниципальных образований (ст. 8 НК РФ).

ля, а в конечном итоге создает условия для самоначисления налоговых платежей.

Применение мер принуждения должно иметь основания. В этом изначально и состоит объективная предопределенность контрольной функции налогов. Однако ее выделение как отдельной функции, объективно присущей налогам остается дискуссионным до настоящего времени. Контрольную функцию как самостоятельную предполагают такие ученые-налоговеды, как В. Г. Пансков, В. Г. Князев, Д. Г. Черник, В. В. Коровкин¹.

Представляет интерес позиция ряда авторов, выдвигающих положение о разделении функций экономической категории на основные, базовые и второстепенные, вспомогательные². Признавая фискальную и регулирующие функции налогов, можно говорить и о вспомогательных функциях: контрольной, стимулирующей и дестимулирующей, а также социальной.

Противники контрольной функции налогов считают, что налоговый контроль — не проявление контрольной функции, а составляющая механизма реализации основных функций налога или составляющая налогового администрирования³. Причина отрицания объективной контрольной функции налогов и отождествления ее с налоговым контролем видится в том, что имеет место по крайней мере дуализм контрольной функции: можно рассматривать ее экономическое содержание как функции экономической категории налогов, а также как составляющей процесса управления. Поскольку в налогах имеет место ярко выраженный властный (принудительный) характер, на первый план выдвигается именно налоговый контроль как управленческая деятельность уполномоченных органов испол-

1 *Пансков В. Г., Князев В. Г.* Налоги и налогообложение: Учебник для вузов. М.: МЦФЭР, 2003; *Юрзинова И. Л.* Теоретические основы экономической концепции налоговой политики: Монография. М.: Информационно-внедренческий центр «Маркетинг», 2007; *Лыкова Л. Н.* Налоги и налогообложение: учебник и практикум для академического бакалавриата. М.: Юрайт, 2015.

2 В определенной мере и Т. Ф. Юткина, поскольку признает контрольную функцию в контексте распределительной (*Юткина Т. Ф.* Налоги и налогообложение: учебник. М.: Инфра-М, 1998).

3 Учебник для магистрантов, обучающихся по специальностям «Финансы и кредит», «Бухгалтерский учет, анализ и аудит» / Под ред. И. А. Майбурова, А. М. Соколовской. Сер. «Magister». М.: Юнити-Дана, 2011.

нительной власти. Между тем исследования в области системного экономического анализа доказывают наличие тесной взаимосвязи и взаимозависимости экономических и управленческих процессов¹. Отсюда представляется правомерным рассматривать содержание контрольной функции налогов на стыке экономического содержания налогов и управленческого процесса в отношении субъектов налоговых отношений, причем на макро- и микро-уровнях.

Экономическое содержание контрольной функции рассматривается не многими авторами. Представляется правомерным посмотреть на экономическое содержание контрольной функции более широко, распространяя ее как на микро-, так и макро-уровни. Такую трактовку можно встретить у целого ряда экономистов, хотя каждый из них имеет свой взгляд на ее интерпретацию². Обобщая и внося собственное понимание, отметим, что содержание контрольной функции налогов с позиции микроуровня – это способность оценивания налоговых потоков от налогоплательщиков, т. е. соответствия налоговых обязательств и налоговых поступлений, что может свидетельствовать об уровне своевременности и полноты исполнения субъектами хозяйствования налоговых обязательств. Прямая оценка состояния финансово-хозяйственной деятельности исходя из объема налоговых потоков не может быть корректна прежде всего из-за наличия налоговых освобождений и преференций, применения налогоплательщиками схем налоговой оптимизации, наконец, налогового разрыва вследствие ряда причин, главной из которых является несовпадения бухгалтерского и налогового учета.

Таким образом с экономической точки зрения назначение контрольной функции налогов состоит в обеспечении государственных органов информационными потоками, которые способны отражать состояние реализации налоговых отношений между государством и хозяйствующими субъектами, а также формировать понимание необходимости и направлений последующей коррекции как механиз-

- 1 Клейнер Г. Б. Системная экономика как платформа развития современной экономической теории // Журнал «Вопросы экономики». 2013. № 6. С. 19. При этом выделяет такую связку как «управленческий процесс – экономический процесс», которая на втором этапе выражается как «организация – распределение».
- 2 Учебник для магистрантов, обучающихся по специальностям «Финансы и кредит», «Бухгалтерский учет, анализ и аудит» / Под ред. И. А. Майбурова, А. М. Соколовской. Сер. «Magister». М.: Юнити-Дана, 2011.

ма налогообложения, так и векторов развития экономики в различных аспектах (по видам деятельности, отраслям, территориям и т. д.)

Вместе с тем представляется, что потенциал контрольной функции налогов распространяется на обе стороны налоговых отношений, а именно и на государство в лице налоговых органов, и на налогоплательщиков. Поэтому все чаще в научной литературе и нормативных документах стал появляться термин государственный налоговый контроль¹ с одновременным рассмотрением налогового контроля в составе внутреннего контроля хозяйствующих субъектов (или как функция налогового менеджмента компаний)².

В законодательстве о налогах и сборах следовало бы определить налоговый контроль как деятельность уполномоченных органов государственного управления по контролю за соблюдением участниками налоговых правоотношений требований и ограничений, установленных законодательством о налогах и сборах. На уровне же хозяйствующих субъектов терминологически правомернее называть деятельность соответствующих структурных подразделений по контролю за правильностью исчисления и своевременностью уплаты налогов с учетом утвержденной налоговой политики как контроль налоговых платежей.

Процесс совершенствование форм и методов налогового контроля в условиях цифровизации экономики протекает динамично и проявляется в разнообразных действиях и структурно-функциональных государственных реформах. Так, ФНС России в период до 2025 г. в рамках реформы контрольно-надзорной деятельности государства поставлены задачи³:

- 1 Напр.: *Нестеров Г. Г., Попонова Н. А. Терзиди А. В.* Налоговый контроль: учебное пособие. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Эксмо, 2009.
- 2 *Налоговый менеджмент продвинутого курса: Учебник для магистрантов, обучающихся по программам направления «Финансы и кредит» / Под ред. И. А. Майбурова, Ю. Б. Иванова. Сер. «Magister». М.: Юнити-Дана, 2014; Налоговый менеджмент и налоговое планирование в России: Монография / Под ред. Е. Н. Евстегнеева, Н. Г. Викторовой. М.: НИЦ Инфра-М, 2012.*
- 3 Паспорт приоритетного проекта «Развитие автоматизированной информационной системы ФНС России (АИС «Налог-3») в части создания интегрированного аналитического хранилища данных и модернизации информационно-аналитической подсистемы для целей контрольной работы» («Информационно-аналитическая подсистема для целей контрольной работы ФНС России»). URL: <http://www.контроль-надзор.рф>.

- снижение уровня материального ущерба по контролируемым видам рисков на 5% от уровня 2016 г. к концу 2018 г. и на 15% к концу 2025 г. за счет обеспечения полноты исполнения налоговых обязательств в соответствии с действительными характеристиками объектов налогообложения;
- снижение административной нагрузки на подконтрольные субъекты при осуществлении государственного контроля (надзора): сокращение количества направляемых налогоплательщикам требований о представлении пояснений (документов) на 5% от уровня 2016 г. к концу 2018 г. и на 15% к концу 2025 г.

Расширение масштабов внедрения цифровых технологий в работу налоговых органов является важнейшим фактором совершенствования их контрольных действий, но требуют совершенствования их состав и методики реализации тех мер, которые обеспечивают повышение результативности налогового контроля, в том числе в контексте развития моделей взаимодействия участников налоговых отношений. Среди них выделим:

- регистрацию налогоплательщиков как превентивную обеспечительную меру (уровни возможностей регистрации, комплексность межведомственных подходов, управление идентификацией и межгосударственная идентичность);
- внедрение контрольно-кассовой техники (ККТ) как обеспечительных мер оперативного налогового контроля;
- досудебное урегулирование налоговых споров и внутренний аудит налоговых органов как последующие обеспечительные меры.

Повышение значения процедуры регистрации как обеспечительной меры в контексте развития отношений между субъектами налоговых правоотношений представляется прежде всего через то, что она должна совершенствоваться как для целей контроля за налогоплательщиками, которые уже являются «частью системы», так и для создания условий для идентификации, в том числе и добросовестными налогоплательщиками, тех, которые либо не зарегистрированы, либо обладают признаками «однодневок».

В контексте обеспечения условий для результативного налогового контроля следует позитивно оценить:

- передачу регистрации юридических лиц (кроме некоммерческих организаций) в полномочия налоговых органов;

Развитие налоговых отношений в условиях цифровизации

- введение упрощенного (внесудебного) порядка исключения организаций из реестра с целью актуализации данных, очистки от сведений о значительном числе юридических лиц, фактически прекративших свою деятельность¹;
- расширение критериев, по которым возможен отказ от регистрации/перерегистрации организаций.

Синергетический эффект от взаимодействия систем ККТ с маркировкой товаров; АСК НДС-2; создание единых механизмов администрирования таможенных и налоговых платежей в будущем позволит сформировать предпосылки для создания систем мониторинга и анализа товарных потоков. Однако в настоящее время в НК РФ отсутствуют меры ответственности в части нарушения порядка применения ККТ. Между тем это позитивно сказалось бы на формировании объективного портрета налогоплательщика.

К мерам последующего обеспечительного характера представляется обоснованным отнесение и процесса досудебного урегулирования налоговых споров как фактора повышения эффективности налогового контроля. В отличие от налогового мониторинга данная процедура применяется в отношении всех налогоплательщиков.

Выделяют три этапа развития досудебного урегулирования налоговых споров. Первый этап – 1999–2006 гг., связан с законодательным закреплением с 1 января 1999 г. процедурных вопросов обжалования актов налоговых органов, действий и бездействия их должностных лиц. Второй этап – 2006–2013 гг., когда законодателем была реализована концепция последовательного урегулирования налоговых споров: в досудебном и далее – в судебном порядке. Третий этап – начиная с 2013 г. по настоящее время: утверждена Концепция развития досудебного урегулирования налоговых споров в системе налоговых органов Российской Федерации на 2013–2018 годы», введен налоговый мониторинг, а также возможность применить согласительную процедуру в случае возникновения разногласий между налогоплательщиками и налоговыми органами по содержанию мотивированного мнения налогового органа. В Германии процедура досудебного урегулирования споров является обязательной. У нас двухуровневая: ФНС России – надзорная, налоговые инспекции – практическая реализация.

1 Данные нормы закреплены Федеральным законом «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей», а также ст. 49 Гражданского кодекса Российской Федерации.

Досудебное урегулирование можно рассматривать как инструмент улучшения взаимоотношений между налогоплательщиками и налоговыми органами посредством:

- преодоления коллизий в результате осуществления налогового контроля, в том числе имеющих место вследствие несовершенства налогового законодательства;
- выработки единой позиции налоговых органов относительно сложных операций или событий;
- закрепления в законодательстве норм по защите прав и законных интересов налогоплательщиков, жалобы которых рассматриваются по процедуре досудебного урегулирования, а именно через введение института апелляционного обжалования, недопустимости ухудшения положения лица по результатам рассмотрения его жалобы и др.;
- содействия формированию конструктивного взаимодействия между налогоплательщиками (иными лицами) и налоговыми органами.

Таким образом, развитие налогового контроля как проявления объективной контрольной функции налогов способствует в условиях цифровизации не только повышению его эффективности, но и созданию условий доверительного взаимодействия субъектов налоговых отношений на благо справедливой конкуренции. Как было отмечено С. Д. Шаталовым, «налоговые органы не должны злоупотреблять своими возможностями, понимая, что добросовестные налогоплательщики – основа общества и государства, а налоговая культура создается на основе взаимного уважения всех участников налоговых правоотношений»¹.

5.3. Налогообложение электронной коммерции: проблемы и пути решения

Ни у кого не вызывает сомнения, что цифровая экономика не может быть отделена от реального и финансового секторов экономики, поскольку происходит изменение процесса воспроизводства

1 С. Д. Шаталов. Снижение налоговой нагрузки должно сопровождаться адекватным усилением контроля // Российский налоговый курьер. 2004. № 17. С. 8–12.

ва на всех стадиях создания стоимости¹. По определению Рабочей группы по индикаторам информационного общества Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) электронная коммерция – это продажа или покупка товаров или услуг, совершенная через компьютерные сети методами, специально разработанными для получения либо размещения заказов. Заказ товаров либо услуг происходит с помощью этих методов, при этом платеж и конечная доставка товаров либо услуг могут быть совершенны и не в режиме онлайн. Сделки в рамках электронной коммерции могут совершаться между предприятиями, домохозяйствами, частными лицами, государством и другими общественными либо частными организациями².

Она включает в себя следующие сегменты.

1. B2B – поставки бизнес-бизнесу. В качестве примера можно привести сделки между производителем и оптовым продавцом либо между оптовым и розничным продавцом. Данный сегмент несет в себе потенциально большие выгоды для субъектов малого и среднего предпринимательства, поскольку позволяет им встраиваться в национальные и глобальные цепочки создания стоимости без существенных первоначальных вложений.
2. B2G (поставки бизнеса государству), когда покупателем товаров и услуг является государство.
3. B2C – поставки бизнес конечному потребителю. В данном случае речь идет о продажах конечным потребителям, совершаемых как компаниями электронной коммерции, так и обычными компаниями, использующими сеть Интернет в качестве каналов для обмена информацией, маркетинга и т. д. (напр., социальные сети, краудсорсинговые платформы, специальные площадки электронной коммерции, мобильные приложения).
4. C2C – модели создания платформ-посредников (онлайн-аукционов, продаж внутри интернет-сообщества) между физическими лицами (например, для аренды жилья, продажи товаров повседневного спроса).

1 OECD (2015), Addressing the Tax Challenges of the Digital Economy, Action 1 – 2015 Final Report, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, Paris. URL: <http://www.dx.doi.org/10.1787/9789264241046-en>.

2 Там же.

Развитие сектора электронной коммерции бросает вызов государствам, которые должны быстро адаптировать методы регулирования предпринимательской деятельности. 44% россиян покупают товары через Интернет, около половины россиян совершают покупки онлайн примерно раз в месяц. 80% электронной коммерции составляют продажи бытовой техники и электроники, одежды и обуви, мебели и товаров для дома, стремительно развиваются новые интернет-зависимые сегменты: туризм, игры, СМИ, банковские услуги.

Особую значимость приобретает налоговое регулирование цифровых услуг, отличительной особенностью которых является автоматизированная поставка с минимальным вмешательством человека, с использованием информационных технологий¹. К таким услугам, в частности, относятся: хостинг, дистанционное обслуживание программ, поставки программного обеспечения и другие цифровые продукты.

Государства пришли к консенсусу, что такие поставки должны облагаться косвенными налогами, в первую очередь налогом на добавленную стоимость.

В Европейском союзе (ЕС) с 2015 г. все поставки электронных услуг облагаются НДС по принципу страны назначения, в соответствии с которым требования к поставке и выставлению счетов регулируются налоговым законодательством того государства, куда осуществляется поставка. Это означает, что поставки В2В облагаются налогом в том государстве, где клиент зарегистрировал свой бизнес или получает постоянный доход. При этом в отношении трансграничных поставок В2В действует механизм налогового агента или механизм «обратной уплаты налога» (reverse charge), в соответствии с которым обязательство по уплате налога возлагается на потребителя, поставщик выставляет счет-фактуру без НДС, а покупатель учитывает НДС с суммы поставки в своей налоговой декларации.

Если конечным потребителем услуги является лицо, не уплачивающее НДС (при поставках В2С), то местом поставки считается государство, в котором идентифицированный клиент постоянно зарегистрирован или обычно проживает. То есть если клиент – физическое лицо, не являющееся налогоплательщиком НДС, поставщик услуги должен знать местонахождение своего клиента. В отноше-

1 International Tax Structures in the BEPS Era: An Analysis of Anti-Abuse Measures. IBFD Tax Research Series. Volume 2. Managing Editor: Madalina Cotrut. 2015.

нии трансграничных поставок в сегменте B2C продавец регистрирует, декларирует и уплачивает НДС только в одной стране Европейского Союза, даже если его клиенты находятся в нескольких странах ЕС. Такой механизм называется One Stop Shop (OSS) или Mini One Stop Shop (MOSS).

В нашей стране подобный принцип действует с 2017 г. – с момента, когда был введен так называемый «налог на Google», которым облагаются поставщики электронных услуг в Россию. Для этого национальным законодательством предусмотрен особый порядок постановки на учет иностранных организаций в российских налоговых органах для целей налогообложения НДС, если покупателем является физическое лицо (в сегменте B2C). С 2019 г. такой порядок распространяется и на сегмент B2B, в результате иностранные поставщики электронных услуг, а также иностранные организации-посредники, участвующие в расчетах с российскими налогоплательщиками при приобретении последними электронных услуг, обязаны встать на учет в российских налоговых органах, подав соответствующее заявление. Способы подачи документов традиционные: лично, через представителя, заказным письмом, однако наиболее удобным вариантом является электронная постановка на учет через сайт ФНС России без применения усиленной квалифицированной электронной подписи. Для упрощения процедуры администрирования НДС, формирования прозрачности его исчисления ФНС России разработала личный кабинет налогоплательщика для иностранных организаций, оказывающих электронные услуги на территории Российской Федерации¹. По состоянию на начало 2018 г. была подана 591 декларация, начислено 225 млн руб. НДС².

По правилам статьи 174.2 главы 21 «Налог на добавленную стоимость» НК РФ определены 16 видов электронных услуг, оказание которых через сеть Интернет российским пользователям подлежит налогообложению. К таким услугам, в частности, относятся:

1. *Услуги рекламного характера* (рекламные услуги, размещение предложений о приобретении ТРУ, услуги по предоставлению возможностей для установления партнерских отношений меж-

1 Налоговый кодекс Российской Федерации. Ст. 11.2 п. 3.

2 Данные статистической налоговой отчетности ФНС России. Форма № 1-НДС. URL: http://www.nalog.ru/rn77/related_activities/statistics_and_analytics/forms/7231761.

ду покупателями и продавцами, услуги по поиску и (или) представлению заказчику информации о потенциальных покупателях).

2. *Услуги по работе с информацией в сети Интернет* (предоставление прав на использование программ для ЭВМ, баз данных, хранение и последующая обработка информации, предоставление вычислительной мощности для размещения информации, предоставление доступа к поисковым системам, услуги по поиску, отбору и сортировке данных, предоставление права на использование данных культурно-просветительской сферы).
3. *Сопроводительные услуги по работе в сети Интернет* (услуги присутствия в сети, сопровождение электронных ресурсов, обеспечение доступа к ним, оказание услуг по администрированию информационных систем, предоставление доменных имен, оказание услуг хостинга, ведение статистики на сайтах).

При этом освобождены от налогообложения: реализация товаров, программ для ЭВМ без данных на материальных носителях, оказание консультационных услуг по электронной почте и услуг по доступу в сеть Интернет (пп. 26 п. 2 ст. 149 НК РФ). Данная льгота разрывает цепь создания стоимости и нарушает нейтральность НДС и предоставляет более выгодные условия для иностранных компаний. Она может быть использована также для целей налоговой минимизации. С учетом импортируемого программного обеспечения объем выпадающих доходов составил, к примеру, в 2014 г. 33,7 млрд руб., то есть чуть менее половины льгот приходится на долю иностранных поставщиков программного обеспечения¹. Объем выпадающих налоговых доходов в связи с предоставлением данной льготы в 2017 г. составил 15,8 млрд руб.² Полагаем, что для полноценной реализации концепции нейтрального не дискриминирующего налогообложения электронной коммерции данную льготу необходимо отменить. Аналогично внимания придерживаются некоторые эксперты, которые отмечают, что данная налоговая льгота по НДС

1 Данные статистической налоговой отчетности ФНС России. Форма № 1-НДС. URL: http://www.nalog.ru/rn77/related_activities/statistics_and_analytics/forms/5902830.

2 Данные статистической налоговой отчетности ФНС России. Форма № 1-НДС. URL: http://www.nalog.ru/rn77/related_activities/statistics_and_analytics/forms/7231761.

не является эффективной и приводит к значительному количеству искажающих оптимальные экономические решения бизнеса эффектов и трудностям налогового администрирования¹.

Наиболее сложным вопросом является определение места нахождения клиента, особенно в сегменте B2C. В Российской Федерации правило определения места оказания услуг отражено в пп. 4 п. 1 ст. 148 НК РФ.

В отношении такой категории приобретателей электронных услуг, как физические лица, не являющиеся индивидуальными предпринимателями (то есть не являющиеся налогоплательщиками НДС), установлен особый порядок определения места нахождения. Местом реализации услуг признается Российская Федерация, если:

- физическое лицо проживает в Российской Федерации;
- банк, в котором открыт используемый для оплаты подобных услуг счет, или оператор электронных денежных средств находится в Российской Федерации;
- сетевой адрес покупателя, использованный при приобретении услуг, зарегистрирован в Российской Федерации;
- международный код страны телефонного номера, в случае, если оплата услуг осуществляется с его помощью, присвоен Российской Федерации.

Однако такой подход не решает проблему создания эффективной системы налогового администрирования, поскольку не дает ответы на следующие вопросы: каким образом интернет-магазин может определить местоположение покупателя электронных услуг? Прокси-сервер способен пропустить трафик абсолютно через любую страну (даже через целую цепочку стран) по выбору покупателя услуги, поэтому найти сетевой адрес физического лица или организации-покупателя услуги не представляется возможным. Как определить местонахождение банка или оператора электронных средств при совершении покупок с помощью электронных кошельков, особенно в условиях, когда указание телефонного номера покупателя необязательно? Эти технические проблемы препятствуют исполнению налоговой обязанности даже законопослушными налогоплательщиками-иностранцами поставщиками услуги, однако решение этих проблем выходит за рамки компетенций налоговых органов.

¹ Милоголов Н. С., Берберов А. Б. Анализ эффективности налоговой льготы по НДС для ИТ-компаний // *Налоги и налогообложение*. 2017. № 11.

В ЕС для решения проблемы определения места нахождения физического лица-покупателя услуги регламент уплаты НДС устанавливает ряд допущений. Для услуг, предоставляемых через мобильные сети, предполагается, что местонахождение клиента должно быть определено по коду страны в номере телефона, используемом для получения нужной услуги. Если для предоставления цифровых услуг требуется физическое присутствие получателя (напр., телефонная будка, точка Wi-Fi или интернет-кафе), такие услуги будут облагаться налогом в месте, где получатель их использует (место эффективного использования).

Проиллюстрируем проблемы налогообложения НДС на примере социальной сети, представляющей собой бизнес-модель, характерную для цифровой экономики. Социальная сеть – это многосторонняя платформа для взаимодействия пользователей и обмена информацией. Примерами социальных сетей могут служить: Facebook, LinkedIn, Nice, Kuaishou, Sina Weibo, Tencent Weibo, Twitter и Qzone. Социальная сеть решает две задачи: сбор информационного контента и помощь в нахождении целевой аудитории. Социальная сеть получает доходы от реализации рекламного пространства третьим лицам, желающим рекламировать товары и услуги пользователям платформы или от предоставления собранной пользовательской информации третьим лицам. Социальная сеть защищает права на свою интеллектуальную собственность с помощью комбинации из торгового знака, фирменного стиля, доменного имени, авторских прав, «ноу-хау» и патента. Социальная сеть использует данные пользователей для улучшения опыта взаимодействия с пользователями и для оказания помощи рекламодателям при планировании их работы с потребителями для повышения эффективности продаж.

Основной проблемой, связанной с налоговым администрированием социальной сети, является недостаток информации, доступной налоговым органам относительно личности налогоплательщиков, использующих платформы, особенно в случае сделок P2P¹. Введение законодательных мер, обязывающих платформы или иные стороны сообщать платежные и идентификационные данные пользователей P2P или позволяющих налоговым органам запрашивать информа-

1 OECD (2018), Tax Challenges Arising from Digitalisation – Interim Report 2018: Inclusive Framework on BEPS, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, Paris. URL: <http://www.dx.doi.org/10.1787/9789264293083-en>.

цию о группе, помогло бы им получать информацию, необходимую для улучшения администрирования или отбора кандидатов для налоговой проверки. Если же данные хранятся в юрисдикции, отличной от юрисдикции платформы-продавца, возможно получение согласия от платформы на предоставление информации непосредственно налоговым органам. При этом следует иметь в виду, что в некоторых государствах это может нарушать требования о защите информации, если не получено согласие пользователя платформы. Существует также более затратный способ получения информации – на основе запроса, направленного в соответствующий налоговый орган. Однако для того, чтобы запрос был признан легитимным, необходимо предоставить информацию, достаточную для идентификации конкретного налогоплательщика или соответствующую критериям групповых запросов, если это применимо в соответствии с международными соглашениями.

Поскольку отмеченные проблемы являются общими для большинства государств, в последнее время активизировались коллективные обсуждения между налоговыми органами и платформами о возможностях получения доступа к операционным и идентификационным данным, хранящимся на многосторонних платформах, особенно связанными с транзакциями P2P.

В рамках Форума ОЭСР по налоговому администрированию налоговые органы 50 стран согласились сотрудничать в отношении проекта, который будет завершен в 2018 г. и состоит из 4 компонентов:

1. Развитие общего понимания различных типов платформ, масштаба задач и возможностей, а также местоположения и доступа к данным платформам.
2. Выявление уже применяемых различными налоговыми органами подходов в целях повышения налоговой дисциплины пользователей платформ, в том числе путем образовательных инициатив, изменений законодательства и сотрудничества с платформами.
3. Оценка объема информации, необходимого налоговым органам, для сопоставления доходов, полученных от деятельности через платформу, с пользователями, являющимися налоговыми резидентами соответствующей юрисдикции. Этот процесс, скорее всего, будет осуществляться по аналогии с требованиями Единого стандарта по обмену налоговой информацией, в соответствии с которым обеспечивается ежегодное предоставление

информации о финансовых счетах, открытых в других юрисдикциях, а также данных, позволяющих определить конечного владельца счета в стране получателя. Даже в тех случаях, когда платформа не является платежным посредником, а платежи производятся другой стороной или напрямую между сторонами сделки, соответствующая информация может удерживаться самой платформой.

4. Проведение консультаций с наиболее крупными платформами, осуществляющими трансграничные операции, с целью согласования общего перечня данных, которые при наличии соответствующих правовых механизмов могут предоставляться этими платформами всем налоговым органам, в юрисдикциях которых расположены пользователи платформы. Общее решение, основанное на сочетании внутреннего законодательства о предоставлении данных и соглашениях о спонтанном обмене между налоговыми органами, способно уменьшить нагрузку на платформы и налоговые органы, которая возникла бы, если бы информация запрашивалась большим количеством отдельных налоговых органов в разных форматах и с различной периодичностью. Консультации будут включать разработку общего перечня данных, общего формата и механизма их передачи, общие сроки и необходимое внутреннее законодательство.

5.4. Дискуссионные вопросы налогообложения операций с криптовалютами

Развитие IT-отрасли за последние 20–30 лет существенно изменило образ жизни человека. Нарастающая цифровизация приводит к кардинальным изменениям отдельных процессов и явлений, в том числе к появлению новых экономических инструментов и даже институтов. Однако, как это обычно и бывает в эпоху перемен, процессы развития протекают неравномерно, за происходящими изменениями не всегда успевают все институты.

С соответствующей проблемой столкнулось и развитие технологии блокчейн, а также связанное с ним появление криптовалют, криптобирж, новых финансовых инструментов, таких как ICO и т.д. Несмотря на объективное существование криптовалют, их нарастающую популярность и довольно успешное использование в инвестиционных целях, далеко не во всех странах создана соответ-

вующая законодательная база, не урегулированы вопросы оборота и налогообложения.

В настоящее время отношение отдельных стран к явлению криптовалют ранжируется от полного неприятия до признания с обеспечением соответствующей законодательной базы.

Условно существующие позиции государств по отношению к криптовалютам можно подразделить на 5 видов¹:

1. Полный запрет. К таким странам можно отнести Китай, Исландию, Марокко, Саудовскую Аравию, Египет и др.
2. Ограничение использования. К странам, внедрившим правила, направленные на ограничение использования цифровых валют, можно отнести Индию, Бразилию, Чехию и ряд других.
3. Нейтральная. В этих странах отсутствует запрет на использование или какие-либо ограничения, однако нет и официальной позиции государства по отношению к криптовалютам (Аргентина, Колумбия, Новая Зеландия, Монголия и др.).
4. На пути к признанию. К этой категории относятся страны, в которых ведется активная работа по выработке законодательных правил регулирования операций с криптовалютами (Германия, Франция, Италия, Австрия, Польша, Норвегия и др.).
5. Признание криптовалют. К странам, признавшим оборот криптовалют и использование их в качестве средства платежа, относятся США, Япония, Чили, Канада, Испания, Австралия, Великобритания, Швейцария, Швеция, Дания и др.

Россия на данный момент относится к 4 категории. Стоит отметить, что на постсоветском пространстве присутствуют и страны, разработавшие законодательство по регулированию криптовалют: Эстония, Беларусь, Казахстан и Узбекистан.

Поскольку ни само понятие криптовалюты, ни ее правовой статус, ни порядок проведения операций по обращению криптовалют в России до настоящего времени законодательно не урегулированы, возникает значительное число дискуссионных вопросов, связанных в том числе с налогообложением операций по обращению (покупке—продаже) криптовалют, майнингу, проведению ICO.

Обращаясь к вопросу налогообложения оборота криптовалют, в первую очередь стоит решить, необходимо ли в принципе введе-

1 Является ли биткойн законным? Криптовалютные правила во всем мире. URL: <http://www.finder.com.au/global-cryptocurrency-regulations>.

ние специального режима налогообложения операций с криптовалютами, например, в виде отдельного налога (по аналогии с налогом на финансовые операции), либо действующее налоговое законодательство содержит набор базовых норм, регулирующих в том числе рассматриваемую область, и требуется лишь их уточнение с учетом специфики.

Как показывает опыт зарубежных стран, к операциям с криптовалютами применяется действующее налоговое законодательство, новых налогов не вводится. Операции могут облагаться косвенными налогами (НДС и его зарубежными аналогами) и прямыми налогами (налогами на прирост капитала, подоходными налогами с корпораций и физических лиц). Порядок налогообложения зависит от того, в каком качестве признается криптовалюта (финансовый актив, деньги (средство платежа), имущество и т.д.).

Так, например, в Германии законодательство рассматривает криптовалюту как «единицу расчета» и позволяет отнести ее к финансовым инструментам. Доходы от операций с криптовалютой облагаются налогом на прирост капитала по ставке 25% только в том случае, если прибыль была получена в течение одного года после получения биткоинов. В случае, если прибыль получена позже обозначенного срока, она освобождается от налогообложения¹.

В США криптовалюты рассматриваются в виде собственности. В связи с этим операции с криптовалютами подлежат обложению корпоративным налогом на прибыль, подоходным налогом с физических лиц. Еще в 2014 г. Служба внутренних доходов США опубликовала руководство, в соответствии с которым:

- заработные платы, выплачиваемые работникам в криптовалюте, являются объектами федерального подоходного налога и налогов на заработную плату;
- платежи за услуги контрагента по гражданско-правовому договору в цифровой валюте также облагаются налогами;
- характер прибыли или убытков от продажи или обмена криптовалюты зависит от того, является ли виртуальная валюта основным активом налогоплательщика;

1 Регулирование криптовалют. Исследование опыта разных стран. Обзор Евразийской экономической комиссии, декабрь 2017. URL: <http://www.eurasiancommission.org/ru/act/dmi/workgroup/Documents/digest/Регулирование%20криптовалют%20в%20странах%20мира.pdf>.

Развитие налоговых отношений в условиях цифровизации

- информация о платежах в криптовалюте должна подаваться в соответствующие органы;
- доходы, полученные физическим лицом в криптовалюте, и другие объекты налогообложения должны быть задекларированы в долларах.

В Японии криптовалюта признается оборотоспособным активом, который может быть использован в качестве платежного средства. В 2017 г. две криптовалюты (Bitcoin и Ethereum) были признаны законным средством платежа. Доход, полученный физическим лицом в криптовалюте, подлежит обложению подоходным налогом, а прибыль юридического лица в цифровой валюте — налогом на прибыль.

Согласно данным Обзора «Регулирование криптовалют. Исследование опыта разных стран», составленного Евразийской Экономической комиссией в декабре 2017 г.¹, в большинстве государств операции с криптовалютами освобождены от обложения налогом на добавленную стоимость, что вполне обоснованно, особенно если криптовалюта расценивается как средство платежа или финансовый актив. Например, во всех странах-участницах ЕС освобождение от обложения НДС закреплено с октября 2015 г., когда Европейский суд постановил², что купля—продажа биткоинов за фиатные деньги НДС не облагается.

Стоит отметить, что существует ряд стран, полностью отказавшихся от налогообложения операций с криптовалютами в целях их развития на территории государства (Белоруссия, Панама, Португалия, Сингапур, Словения, и др.)

На сегодняшний день лидером по уровню либерализации рынка криптовалют является Белоруссия. Страна легализовала криптовалюты, ICO, майнинг, смарт-контракты, блокчейн и все что связано со сферой цифровых валют. Все, кто торгуют или владеют криптовалютой, официально не платят никакие налоги. Освобождение распространяется как на физических, так и на юридических лиц. Безналоговый режим для всех участников рынка будет действовать до 1 января 2023 г.³

1 Там же.

2 Bitcoin is Exempt from VAT, Rules European Court of Justice. URL: <http://www.coindesk.com/bitcoin-is-exempt-from-vat-says-european-court-of-justice>.

3 Декрет № 8 «О развитии цифровой экономики» от 21 декабря 2017 г. URL: http://www.president.gov.by/ru/official_documents_ru/view/dekret-8-ot-21-dekabrja-2017-g-17716.

Руководствуясь зарубежным опытом, можно сделать вывод, что действующее российское налоговое законодательство содержит в себе все необходимые нормы для обложения операций с криптовалютами и нуждается лишь в уточнении, учитывающем специфику осуществляемых операций. Основной вопрос лежит в сфере гражданского законодательства и заключается в трактовании криптовалют в качестве определенного объекта — средства платежа (валюты), финансового актива (ценной бумаги), товара или прочего имущества, поскольку именно от этого будет зависеть порядок налогообложения (таблица 5.3).

Таблица 5.3
 Регулирование порядка налогообложения
 операций с криптовалютами
 в зависимости от признания их
 определенным объектом гражданских прав

Объект гражданских прав	Порядок налогообложения		
	НДС (для организаций и индивидуальных предпринимателей)	НДФЛ	Налог на прибыль организаций
Финансовый актив (ценная бумага)	Не облагается на основании пп. 12 п. 2 ст. 149 НК РФ	Облагается налогом на основании положений ст. 214.1 НК РФ	Облагается налогом на основании положений ст. 280 НК РФ
Валюта	Не облагается на основании п. 3 ст. 39 НК РФ	Облагается налогом на основании пп. 5 п. 1 ст. 208 и ст. 220 НК РФ	Облагается налогом (ст. 250, ст. 265 НК РФ)
Товар, прочее имущество	Облагается НДС	Облагается налогом на основании пп. 5 п. 1 ст. 208 и ст. 220 НК РФ	Облагается налогом на основании ст. 247 НК РФ

В условиях отсутствия правового регулирования криптовалют на основании положений статьи 34.2 НК РФ Министерство финансов и Федеральная налоговая служба Российской Федерации стали предпринимать самостоятельные шаги к разъяснению порядка налогообложения криптовалют.

Первую попытку каким-то образом обобщить определенные подходы к криптовалютам и их обращению на территории Российской Федерации предприняла ФНС России в октябре 2016 г., когда было опубликовано письмо, в котором отображается официальная позиция властей о статусе криптовалют в России¹.

Документ содержал в себе следующие тезисы:

- в законодательстве Российской Федерации не закреплены такие понятия, как денежный суррогат, криптовалюта, виртуальная валюта;
- запрета на проведение российскими гражданами и организациями операций с использованием криптовалюты законодательством Российской Федерации не содержит;
- использование криптовалют при совершении сделок является основанием для рассмотрения вопроса об отнесении таких сделок к сделкам (операциям), направленным на легализацию (отмывание) доходов, полученных преступным путем, и финансирование терроризма (об этом сообщил в своем информационном сообщении Росфинмониторинг);
- по мнению ФНС России, операции, связанные с приобретением или реализацией криптовалют, с использованием валютных ценностей (иностранной валюты и внешних ценных бумаг) и/или валюты Российской Федерации, являются валютными операциями;
- существующая система валютного контроля не предусматривает получение органами валютного контроля от резидентов и нерезидентов информации об операциях купли—продажи криптовалют;

Как можно видеть, в данном письме ФНС России фактически приравнивала операции по покупке—продаже криптовалют к валютным операциям с вытекающими из этого последствиями с точки зрения налогообложения.

Начиная с октября 2017 г. последовала череда писем Министерства финансов Российской Федерации, разъясняющих порядок налогообложения операций с криптовалютами налогом на доходы физических лиц и налогом на прибыль организаций. Стоит отметить,

¹ Письмо ФНС России от 03.10.2016 № ОА-18-17/1027 «О контроле за обращением криптовалют (виртуальных валют)».

что соответствующие письма по разъяснению порядка исчисления налога на добавленную стоимость отсутствуют, поэтому вопрос обложения этим налогом является открытым и остается на усмотрение налогоплательщиков-юридических лиц.

Обобщая позицию ведомства, можно сказать, что Министерство финансов подходит к налогообложению цифровых (крипто-)валют как к операциям с имуществом.

По вопросу обложения налогом на доходы физических лиц ведомство приходит к выводу, что, поскольку главой 23 НК РФ не предусмотрен особый порядок, полагается возможным до законодательного урегулирования вопросов, связанных с обращением и налогообложением криптовалют, при определении налоговой базы по доходам, полученным от операций купли-продажи криптовалют, исходить из нормы абзаца первого подпункта 2 пункта 2 статьи 220 НК РФ (начисление налога с «чистого» дохода от операций, уменьшенного на сумму имущественного вычета или фактически осуществленных и документально подтвержденных расходов на приобретение имущества). Данный подход изложен в письмах (Письмо Минфина России от 05.07.2018 № 03-04-05/46553, Письмо Минфина России от 21.05.2018 № 03-04-05/34004).

Однако и здесь присутствует отдельный дискуссионный момент. Несмотря на рекомендацию применять при налогообложении криптовалют подход, аналогичный порядку налогообложения операций с имуществом, в одном из последних писем (Письмо Минфина России от 04.09.2018 № 03-04-05/63144) ведомство указывает на невозможность применения нормы, предусмотренной абзацем третьим пункта 17.1 статьи 217 НК РФ, заключающейся в освобождении от налогообложения доходов от продажи иного имущества, находившегося в собственности налогоплательщика три года и более.

Данная коллизия была бы исчерпана в условиях четкого регулирования правового статуса криптовалют.

В целом ряде писем, связанных с толкованием норм налогового законодательства по исчислению налога на прибыль организаций (Письмо Минфина России от 09.02.2018 № 03-03-06/1/8061 Письмо Минфина России от 14.06.2018 № 03-03-06/1/40729 и др.) изложен подход, заключающийся в том, что любая экономическая выгода в денежной или натуральной форме в случае возможности ее оценки и в той мере, в которой такую выгоду можно оценить, должна быть учтена при формировании налоговой базы. Соответственно, мож-

Развитие налоговых отношений в условиях цифровизации

но однозначно утверждать, что с прибыли, возникающей в результате осуществления операций с криптовалютами, налогоплательщики – юридические лица обязаны заплатить налог.

Стоит отметить, что аналогичный подход распространяется ведомством не только на операции по покупке-продаже криптовалют, но и по их майнингу.

В письмах (Письмо Минфина России от 28.08.2018 № 03-03-06/1/61152, Письмо Минфина России от 16.08.2018 № 03-03-06/1/58171) в части обложения налогом на прибыль организаций операций майнинга указано, что налогом на прибыль организаций также облагается возникающая в процессе майнинга экономическая выгода (доход). Исходя из общей трактовки статей 41, 247 НК РФ, можно предположить, что при осуществлении операций майнинга подлежать обложению налогом будет также «чистый» доход (то есть прибыль или доход, уменьшенный на величину фактически осуществленных и документально подтвержденных расходов), однако данное предположение также не является достаточно обоснованным в условиях отсутствия правового регулирования криптовалют.

Совсем неурегулированным является в настоящее время порядок налогообложения (или необложения) операций по размещению криптовалют и предложению их инвесторам (ICO). Если проводить аналогии с рынком ценных бумаг, то само осуществление данной операции не должно попадать под обложение налогом на добавленную стоимость и налогом на прибыль организаций, однако отсутствие нормативного закрепления статуса таких операций также приводит к рискам со стороны организаций, решивших воспользоваться таким способом привлечения инвестиций.

По состоянию на конец 2018 г. на рассмотрении в Государственной Думе находились три законопроекта, связанные с регулированием криптовалют:

- № 424632-7 «О внесении изменений в части первую, вторую и четвертую Гражданского кодекса Российской Федерации»;
- № 419059-7 «О цифровых финансовых активах»;
- № 419090-7 «Об альтернативных способах привлечения инвестиций (краудфандинге)».

Однако два законопроекта явно вступали в противоречие друг с другом. Проект № 424632-7 предлагал ввести в оборот два новых термина «цифровые права» и «цифровые «деньги», а проект № 419059-7 пред-

лагал криптовалюты расценивать в качестве цифровых финансовых активов. Рассмотрение законопроектов происходило крайне медленно, вызывало полемику среди различных заинтересованных сторон. Таким образом, вокруг криптовалюты скапливаются множество опасений, как со стороны правительства, так и со стороны населения.

Капитализация только 3 наиболее популярных криптовалют по состоянию на сегодняшний день превышает 150 млрд долл. США¹, при этом доля России в операциях с криптовалютами по разным экспертным оценкам варьируется от 15 до 22%. С учетом данных параметров несложно посчитать, что неналогообложение данных операций из-за отсутствия их правового регулирования может приводить к недопоступлению в бюджет сумм, исчисляемых в триллионах рублей. Для сравнения, поступления в консолидированный бюджет Российской Федерации по итогам 2017 г. составили порядка 17,3 трлн руб.² В связи с этим можно говорить о крайней необходимости законодательного закрепления статуса криптовалют, в том числе с целью их налогообложения.

5.5. Развитие налогового администрирования в ответ на вызовы цифровой экономики

Понятие «налоговое администрирование» вошло в методологию и теорию налоговых отношений с переходом к рыночной экономике. Однако особенностью налогового администрирования, которое осуществляется на современном этапе, является акцент на использовании информационных технологий и разработке аналитических инструментов, направленных на выявление необоснованной налоговой выгоды. В настоящее время развитие налогового администрирования осуществляется в условиях непрерывного совершенствования компьютерных программ, расширением числа налогоплательщиков, применяющих электронный документооборот при взаимодействии с налоговыми органами (более 85% организаций), ростом сделок в виртуальном пространстве. Более 60% сотрудников налоговых органов заняты в сфере информационных технологий³.

1 URL: <http://www.coinmarketcap.com/all/views/all>.

2 URL: <http://www.analytic.nalog.ru/portal/index.ru-RU.htm>.

3 *Смирнова Е. Е.* Трансформация деятельности налоговых органов в условиях цифровизации экономики // Проблемы конфигурации глобаль-

Развитие налоговых отношений в условиях цифровизации

Если в 2016 г. за счет налогового администрирования было обеспечено около 20% прироста налоговых поступлений, то в 2017 г. – уже 1/3, что составляет почти 200 млрд руб. дополнительных поступлений без учета НДС. Причем значительную роль сыграли налог на прибыль организаций и НДС – налоги, наиболее сложные для администрирования, так как они зависят от изменений в экономике.

Потенциал налогового администрирования в условиях развития цифровизации представляется достаточно высоким, поэтому существует необходимость в определении трендов развития налогового контроля в современных условиях. Основные формы – налоговые проверки – позволяют определить правильность и полноту формирования налоговой базы, обоснованность применения налоговых льгот и вычетов, текущее состояние налоговых обязательств перед бюджетом, достоверность составленной налоговой отчетности.

Осуществляется достаточно сложный переход от превалирования контрольной функции к сервисной, что является частью трансформации деятельности многих государственных органов. Налогоплательщики в этих условиях становятся все более сложными и динамичными субъектами, изменения в налоговой политике влияют на поиск новых вариантов налогового планирования и разработку новых налоговых схем. При этом усложняется как сама структура управления ими, растет международное сотрудничество, особым образом осуществляется управление налоговыми платежами и налоговыми рисками. В сложившихся условиях нацеленность налогового контроля на применение новых форм и развитие установленных ранее позволяет выбирать наиболее оптимальные из них, которые не только могут обеспечить собираемость налогов, но и соблюдение законодательно установленных прав и свобод налогоплательщиков. Новацией в работе налоговых органов является акцент на побуждение налогоплательщиков к добровольному выполнению обязанностей по исчислению и уплате налогов в полном объеме и в установленные сроки, а также в отказе от налоговых схем, нацеленных на получение необоснованной налоговой выгоды.

Преимуществами перехода к цифровизации в налоговой сфере являются:

ной экономики XXI века: идея социально-экономического прогресса и возможные интерпретации. Сборник научных статей. Том 2 / Под ред. М. Л. Альпидовской, С. А. Толкачева. Краснодар, 2018. С. 68.

- продуктивность (экономичность и оперативность обработки данных);
- удовлетворенность потребителей (доступность и наглядность оформления документов, быстрота решения вопросов);
- аналитичность контрольной работы: применение информационных ресурсов, обусловивших повышение качества аналитической работы;
- информатизация контроля.

Распространение схем ухода от налогообложения, незаконное возмещение НДС из бюджета, рост налоговой задолженности, высокая налоговая нагрузка на добросовестных налогоплательщиков, наличие многих нерешенных проблем определили необходимость в проведении масштабного комплекса действий, направленного на совершенствование администрирования НДС, особенно внедрение автоматизированной системы контроля налога на добавленную стоимость второго поколения (АСК НДС-2) и переход к риск-ориентированному подходу. Система направлена на предотвращение незаконного возмещения налога из бюджета и ухода от налогообложения, путем проведения в автоматическом режиме «перекрестных» проверок¹. Во время проверки декларации почти невозможно доказать схемы уклонения от налогообложения. Выездная налоговая проверка проводится сначала у тех организаций, которые взаимодействуют с фирмами «однодневками». Чтобы снизить риск включения налогоплательщика в план выездных налоговых проверок, важно сократить число расхождений и отвечать на все требования в рамках камерального налогового контроля.

Налоговый орган должен доказать, что операции нереальны: у всех звеньев цепочки запросить первичные документы и пояснения, допросить сотрудников о том, как проходила сделка, сопоставить данные всех участников. Если свидетели не подтвердят сделку, а в документах будут расхождения, необходима корректировка итоговой суммы НДС в декларации.

Особым направлением налогового администрирования в условиях цифровизации является решение задачи по выявлению недостоверных сведений о налогоплательщике, что предусматривает внесе-

1 Смирнова Е. Е. Оценка эффективности деятельности налоговых органов в условиях цифровизации экономики // Экономика. Налоги. Право. 2018. № 2. С. 150.

ние в ЕГРЮЛ данных о недостоверности (регистрация руководителя не в регионе, где осуществляется деятельность, сдача нулевой отчетности и др.) и влечет за собой в дальнейшем ликвидацию юридического лица, если данные не будут скорректированы (п. 5 ст. 21.1 ФЗ от 08.08.2001 № 129-ФЗ). Оператор электронного документооборота может прекратить обслуживание данного клиента (следовательно, не будут представляться налоговые декларации по телекоммуникационным каналам связи), банк может закрыть расчетный счет (налоговые органы сообщают о налогоплательщиках, которые не находятся по юридическому адресу. Удостоверяющий центр аннулирует подпись (следовательно, не могут быть подписаны документы и отчетность, которые направляются в электронной форме).

Нельзя не отметить активность налоговых органов при выявлении некорректной работы с онлайн-кассами (неправомерное применение вычета при приобретении кассы, неприменение контрольно-кассовой техники (ККТ), неполное отражение в учете выручки и др.). Однако есть и позитивные изменения, которые выразились в резком снижении количества проверок, проводимых налоговыми органами в отношении экономических субъектов, применяющих ККТ. Онлайн-кассы позволяют сократить количество бумажной отчетности и избавит от необходимости ведения кассовых журналов. Встает вопрос об отмене обязанности подавать налоговую декларацию лицам, применяющим упрощенную систему налогообложения, если используются онлайн-кассы.

Достаточно эффективное направление налогового администрирования – работа по обеспечению роста поступлений страховых взносов. С 2017 г. ФНС России приступила к администрированию страховых взносов. ФНС России осуществляет функции главного распорядителя и получателя средств федерального бюджета, предусмотренных на содержание Службы и реализацию возложенных на нее функций. При этом осуществляются доначисления страховых взносов на основе сопоставления данных отчетности по страховым взносам с расчетами по НДФЛ у налоговых агентов и выявления некорректных контрольных соотношений. Комиссии налоговых органов по легализации налоговой базы проводят работу по выявлению отражения в налоговой и бухгалтерской отчетности недостоверных сведений; выплаты «теневого» зарплат; несвоевременного перечисления НДФЛ и страховых взносов; работодателей, выплачивающих заработную плату ниже прожиточного минимума или МРОТ; рабо-

тодателей, не оформляющих трудовые отношения с работниками, в результате чего занижается база по НДС и по страховым взносам. Тематические проверки по НДС назначают в основном должникам или при снижении темпов роста платежей. Особое внимание уделяется организациям-плательщикам страховых взносов, которые имеют задолженность по перечислению взносов и/или снизили поступления страховых взносов относительно предыдущего отчетного (расчетного) периода при постоянном количестве работников (регионы устанавливают предел снижения за год – пример 30% в Республике Татарстан). В 2018 г. поступления страховых взносов продолжают тенденцию 2017 г.: за полугодие они выросли на 15%¹.

Если рассматривать налоговое администрирование прибыли, необходимо отметить рост поступлений на 20% за последний налоговый период. Отдельно анализируются в рамках камеральных налоговых проверок операции по продаже активов с убытком, а также расхождения между отчетностью (пример – если реализация из отчетности по НДС без учета необлагаемых операций на 5 млн руб. больше доходов из отчета по налогу на прибыль организаций).

Примерами показателей, с помощью которых можно оценить эффективность проводимых налоговыми органами мероприятий в процессе перехода к цифровой экономике, являются (помимо роста налоговых поступлений): количество истребуемых у налогоплательщиков документов (до введения АСК НДС-2 снижение на 50%); количество отмен арбитражными судами вынесенных налоговыми органами решений, связанных с незаконными попытками возмещения НДС (снижение на 45% за последний год); количество «фирм-однодневок» (снижение в два раза).

Для повышения эффективности деятельности налоговых органов следует устранить имеющиеся недостатки:

- в части налоговых проверок: несоблюдения сроков, неправомерного применения статей НК РФ при выявлении налоговых правонарушений, неправильного расчета величины недоимки, пеней, штрафов по результатам проверок, неверного исчисления сроков при оформлении документов;
- относительно неправильного применения сложившейся судебной практики или разъяснений Минфина России, недостаточности используемой доказательственной базы, неправильного

1 Форма 8-СВ за 2017 год.

Развитие налоговых отношений в условиях цифровизации

определения обстоятельств, подлежащих доказыванию, в том числе выявления необоснованной налоговой выгоды при применении ст. 54.1 НК РФ.

Цифровизация налогового администрирования создает кумулятивный эффект, который выражается в росте эффективности налогового администрирования. Автоматизация процессов администрирования дала возможность контрольному блоку ФНС России сконцентрировать внимание на зонах максимального риска, снизив давление на добросовестных налогоплательщиков. Так, число ВВП ежегодно снижается, однако растет уровень взыскания – на 20%. Наблюдаются поступления дополнительно в бюджет без проведения налоговых проверок в результате аналитической работы налоговых органов и стимулирования налогоплательщиков добровольно корректировать свои обязательства перед бюджетной системой в случае выявления налоговых разрывов.

Необходимо отметить часто вносимые изменения налогового законодательства. У налогоплательщиков нередко ввиду этого возникают ошибки и, как следствие, доначисление сумм налога. Данная проблема решается налоговыми органами с помощью информирования налогоплательщиков. Однако стоит отметить загруженность налоговых органов и нехватку времени для полного информирования налогоплательщиков. Было бы целесообразно создать программу, которая будет автоматически делать рассылку новшеств по телекоммуникационным каналам связи.

Построение новой концепции налогового администрирования в цифровой экономике способно серьезно повысить уровень взаимного доверия между государством и обществом, обеспечить прозрачность экономики для всех субъектов, гарантировать стабильность поступления налоговых доходов.

5.6. Влияние цифровизации экономики на международные налоговые отношения

Развитие современных электронных технологий производства, информационных, сетевых технологий, а также широкого распространения новых цифровых бизнес-моделей, компании получают дополнительные возможности для развития и осуществления трансграничной деятельности. Рост количества компаний, осуществляющих деятель-

ность на международном уровне с использованием цифровых технологий, это подтверждает. С одной стороны, это влечет за собой проблему двойного налогообложения и проблему определения объекта налогообложения в каждой налоговой юрисдикции¹. С другой стороны, отсутствие регулирования налогообложения цифровых операций в ряде случаев приводит к тому, что они не облагаются налогами и если государства не примут достаточные меры для устранения таких ситуаций, то, помимо недополучения налоговых доходов может возникнуть проблема значительного экономического преимущества цифровых компаний над традиционным бизнесом, что может нарушить принципы свободной конкуренции на рынке.

Вопросы международного налогообложения цифровых операций активно обсуждаются на национальном и международном уровне. Наибольший практический результат и обстоятельный доктринальный подход достигнут в экономически развитых странах Европейского Союза, Соединенных Штатов Америки, Организации экономического сотрудничества и развития (далее – ОЭСР). В то же время, многие вопросы налогообложения цифровой экономики остаются пока без ответа. Так, например, С. Д. Шаталов отмечает: «Есть еще целый ряд вопросов, по которым даже не очень понятно, как к ним подбираться. Даже ОЭСР не сформировала еще толком предложения по поводу вот этих весьма болезненных и чувствительных вещей»².

В ОЭСР первые концепции и направления для дальнейшей работы над вопросом налогообложения цифровой экономики были сформулированы по итогам двух международных конференций, проведенных в конце 90-х гг.

На международной конференции в Турку (Финляндия) в 1997 г. впервые на международном уровне обсуждались вопросы, связанные со стратегией, направленной на устранение барьеров, препятст-

1 *Фролова Л. В.* Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук. Саратов: Саратовский государственный социально-экономический университет, 2009.

2 *Шаталов С. Д.* Выступление на научно-методическом семинаре Аналитического управления Аппарата Совета Федерации на тему «Пути совершенствования национальной налоговой системы в интересах ускорения социально-экономического развития России» (Совет Федерации, 5 октября 2016 года) // Аналитический вестник Совета Федерации ФС РФ. 2016. № 51 (650). С. 35.

вующих развитию цифровой экономики в мировом масштабе¹. Были рассмотрены и другие аспекты налогообложения в рамках «Доклада Сейчера», в котором, в частности, было отмечено, что несмотря на все проблемы и особенности «новой экономики», введение специальных новых налогов для налогообложения электронных товаров и услуг, а также электронной коммерции, не могут быть применены, они являются неэффективными и дискриминационными. Данный вывод соответствовал позиции США².

Международная конференция в Оттаве, состоявшаяся 8 октября 1998 г., представила первые результаты по вопросам, сформулированным ранее на конференции в Турку. Был рассмотрен и одобрен доклад Налогового комитета ОЭСР, разработанный в сотрудничестве с Европейской Комиссией и ВТО, в котором представлена концепция по эволюционному развитию Модельной конвенции ОЭСР об избежании двойного налогообложения, сформулированы фундаментальные принципы налогообложения цифровой экономики (нейтральность, экономичность, определенность и простота, эффективность и справедливость, гибкость). Так, например, провозглашался принцип нейтральности, для реализации которого «принципы налогообложения, применяемые государствами в отношении обычной торговли, должны применяться и в отношении электронной торговли», а новые законодательные и административные меры допустимы, если они «не нацелены на введение дискриминационного налогового режима в отношении операций электронной торговли»³.

Комитет ОЭСР по налоговым вопросам выделил несколько основных факторов, вызывающих наибольшие сложности налогообложения электронных услуг и коммерции:

- 1 *Мелешенко И. П.* Актуальные правовые проблемы международного налогообложения электронной коммерции: дис. канд. юрид. наук: 12.00.14. М., 2008. С. 62–63.
- 2 OECD (1997), Sacher Report, OECD Digital Economy Papers, № 29, OECD Publishing, Paris // OECD iLibrary, URL: http://www.oecd-ilibrary.org/science-and-technology/sacher-report_237058611046.
- 3 Electronic Commerce: Taxation Framework Conditions: A Report by the Committee on Fiscal Affairs, as presented to Ministers at the OECD Ministerial Conference “A Borderless World: Realising the Potential of Electronic Commerce” on 8 October 1998. URL: <http://oecd.org/tax/consumption/1923256.pdf>.

- установление личности контрагентов;
- установление местонахождения контрагентов;
- трудности при получении информации и необходимых документов¹.

Доклад ОЭСР от 5 октября 2015 г. «О вызовах в налогообложении цифровой экономики» содержит описание способов, позволяющих транснациональным компаниям использовать бизнес-модели цифровой экономики для снижения налоговой нагрузки и избежания налогообложения. Предлагаемые ОЭСР решения направлены, в первую очередь, на снижение налоговых рисков государств, связанных с размыванием налоговой базы и переносом прибыли, и повышением осведомленности о существующих на данном этапе проблемах налогообложения цифровой экономики².

Исследования реализации Действия BEPS в области цифровой экономики, начались недавно. Отдельные сравнительные исследования по имплементации Действия 1 проводились глобальными аудиторскими фирмами³, а также учеными в ряде работ о налогообложении цифровой экономики⁴. Действия различных государств в области налогообложения цифровой экономики неоднократно исследовались в IBFD (International Bureau of Fiscal Documentation)⁵.

- 1 OECD (1998), *Dismantling the Barriers to Global Electronic Commerce*, Turku (Finland): 19–21 November 1997 – Conference Report, OECD Digital Economy Papers, № 38, OECD Publishing, Paris // OECD iLibrary. URL: http://www.oecd-ilibrary.org/science-and-technology/dismantling-the-barriers-to-global-electronic-commerce-turku-finland_236647320075.
- 2 OECD (2015), *Addressing the Tax Challenges of the Digital Economy, Action 1 – 2015 Final Report*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, Paris // OECD. URL: <http://www.oecd.org/tax/beps/beps-actions.htm>.
- 3 URL: <http://www.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-beps-action-1-vat-on-business-to-customers-digital-services-implementation-matrix.pdf>, <http://www.pwc.com/gx/en/services/tax/tax-policy-administration/beps/the-digital-economy.html>.
- 4 Нап.: *Westin R. A. International Taxation of Electronic Commerce. 2nd Edition*. Kluwer Law, 2007; *Taxation in a Global Digital Economy* /Eds I. Kerschner, M. Somare. 2017.
- 5 Нап.: *Lamensch M. European Value Added Tax in the Digital Era: A Critical Analysis and Proposals for Reform*. IBFD Doctoral Series, V. 36. IBFD, 2015; *P. Rendahl. Cross-Border Consumption Taxation of Digital Supplies*. IBFD Doctoral Series, V. 18. IBFD, 2009.

Развитие налоговых отношений в условиях цифровизации

В Действии 1 Плана BEPS можно увидеть отход ОЭСР от своей позиции, выработанной ранее на конференции в Оттаве (отсутствие необходимости в специальных правилах), и переход к введению специальных налоговых правил для цифровой экономики. Основные такие правила предложены применительно к налоговому присутствию (Taxable Nexus) в стране осуществления деятельности, определению стоимости данных в бизнес-моделях и классификации платежей в налоговых целях.

Проблема налогового присутствия связана с распространением основных функций транснациональной компании между несколькими юрисдикциями и потенциальным распределением основных видов ее деятельности по сегментам потребительских рынков. Это может создать угрозу для базы налога на прибыль, так как цифровые компании часто реализуют товары и услуги в странах, где не имеют физического или юридического присутствия, и их деятельность не приводит к признанию постоянного представительства. Это происходит, например, в случае несоответствия критериев, определяющих зависимого агента, если контракты и отношения с клиентами подготовлены персоналом организации в одной стране, но окончательное заключение договора осуществляется дистанционно между клиентами и иностранным представительством этой организации. В то же время, деятельность, считающаяся подготовительной или вспомогательной в соответствии с Модельной Конвенцией ОЭСР, и по общему правилу, не приводящая к признанию постоянного представительства, может являться более важной частью цифровой бизнес-модели и, следовательно, должна приводить, по мнению ОЭСР, к такому признанию. Действие 1 предлагает подход, основанный на традиционной теории выгоды, согласно которой лица, получающие выгоду от страны, обязаны платить налоги в этой стране. Согласно концепции налогооблагаемого присутствия в случаях, когда в соответствии с существующими правилами налогооблагаемое присутствие отсутствует, значительное экономическое присутствие может быть основано на различных факторах, включая объем продаж, количество и частоту транзакций, количество пользователей. Сочетание данных факторов с акцентом на продажах может приводить к возникновению налогооблагаемого присутствия. ОЭСР отмечает, что как только устанавливается налоговое присутствие, определение относимого к представительству дохода является тривиальной задачей.

В рамках концепции налогооблагаемого присутствия предлагается, в частности, определять вмененный доход как соотношение предполагаемых расходов к чистой прибыли компании-нерезидента, полученной в результате сделок в стране-источнике. Метод вмененного дохода является относительно простым, однако для больших сложно-структурированных транснациональных компаний, работающих одновременно во многих отраслях, оценка нормы прибыли и применение нескольких налоговых ставок одновременно представляется затруднительным.

В цифровой экономике чрезвычайно актуален вопрос о соответствии существующих правил налогообложения к использованию массивов данных. Если в рамках Nexus-подхода ОЭСР предполагается признание постоянного представительства, так как деятельность приводит к налоговому присутствию, то затем возникает вопрос о применении правил трансфертного ценообразования для распределения прибыли в странах, где собираются, обрабатываются и используются данные. Основными проблемами трансфертного ценообразования в цифровой экономике являются: передача и использование нематериальных активов, применение соглашений о перераспределении расходов, определение транзакционных и бизнес-рисков, оценка глобальной цепочки стоимости, выбор метода разделения прибыли.

Эволюция цифровых бизнес-моделей, платежей в качестве роялти, сборов за технические услуги или прибыли организации продолжается. Инновационные бизнес-модели, такие как 3D-печать, приводят к постановке совершенно новых вопросов для налоговой оценки. Согласно подавляющему большинству соглашений об избежании двойного налогообложения, доходы нерезидентов облагаются налогом в стране только в том случае, если относятся к деятельности соответствующего постоянного представительства за рубежом. При этом некоторые другие виды доходов, такие как роялти, могут облагаться налогом в стране источника дохода. В таких условиях актуальным вопросом для государств становится противодействие злоупотреблению положениями международных налоговых соглашений, а также избежанию статуса постоянного представительства. Доход цифровых компаний может быть получен без фактического физического присутствия в стране, что усложняет определение их налоговой юрисдикции.

С целью сокращения налоговой нагрузки деятельность внутри группы компаний может быть фрагментирована и представлена в ви-

де небольших компаний, осуществляющих деятельность, характеризующую как подготовительную или вспомогательную, что позволяет применять к данным компаниям исключения Модельной Конвенции ОЭСР. Таким образом создается возможность получать выгоды от юрисдикций с низким уровнем налогообложения. Например, с целью налогового планирования компания может использовать распределенную инфраструктуру: основной сервер размещен в одной стране, чаще всего с предпочтительным налоговым режимом, и дополнительно установлены осуществляющие вспомогательную или подготовительную деятельность серверы в других странах. В результате, с одной стороны, это не приводит к установлению налоговой связи в странах-источниках, но, с другой стороны, создает согласованную бизнес-структуру, связанную через Интернет¹. Некоторые исследователи скептически относятся к результативности предложенных ОЭСР мер и обращают внимание на то, что корректировка исключений, связанных со вспомогательными видами деятельности является недостаточно эффективной мерой. Они считают, что концепция фиксированного места деятельности устарела и не совместима с характеристиками цифровой экономики².

В Плате BEPS предусматривается решение проблем, затронутых применительно к цифровой экономике в Действии 1, в других Действиях Плана: а именно по Предотвращению возможности злоупотребления международными соглашениями об избежании двойного налогообложения (Действие 6³) и Предотвращению возможности искусственного избежания статуса постоянного представительства (Действие 7⁴). Действие 6 направлено на предотвращение случаев пре-

- 1 *Oguttu A., Tladi S.* The Challenges E-Commerce Poses to the Determination of a Taxable Presence: The “Permanent Establishment” Concept Analyzed from a South African Perspective // *Journal of International Commercial Law and Technology*. 2009. V. 4. № 3. P. 213–223.
- 2 *Hongler P., Pistone P.* Blueprints for a New PE Nexus to Tax Business Income in the Era of the Digital Economy. *IBFD White Papers*, 2015. P. 10, 14.
- 3 OECD (2015), Preventing the Granting of Treaty Benefits in Inappropriate Circumstances, Action 6–2015 Final Report, OECD Publishing, Paris // OECD. URL: <http://www.oecd.org/tax/preventing-the-granting-of-treaty-benefits-in-inappropriate-circumstances-action-6-2015-final-report-9789264241695-en.htm>.
- 4 OECD (2015), Preventing the Artificial Avoidance of Permanent Establishment Status, Action 7 – 2015 Final Report, OECD Publishing, Paris // OECD. URL:

доставления льгот, предусмотренных международными налоговыми соглашениями, в ненадлежащих условиях, таким образом предотвращая налоговый «шоппинг». Предложения ОЭСР по пересмотру правил трансфертного ценообразования в рамках Действий 8–10 Плана BEPS также могут быть направлены на решение проблем налогообложения в сфере цифровой экономики¹. Для предотвращения создания дочерних компаний в низконалоговых юрисдикциях с целью налогового планирования Действие 3 Плана BEPS направлено на разработку правил о контролируемых иностранных компаниях.

Наряду с проблемами прямого налогообложения в Действии 1 рассматриваются вопросы косвенного налогообложения операций в цифровой экономике. Это достаточно странно для тематики проекта BEPS, который, исходя из своего названия, ориентирован на прямое налогообложение. Но трансграничная торговля товарами, услугами и НМА (которые включают в себя для целей НДС цифровые загрузки) в условиях отсутствия адекватных и эффективных налоговых правил для налогообложения цифровых операций создает проблемы для существующих национальных систем НДС, в частности, когда такие продукты приобретаются частными потребителями от поставщиков за рубежом. Развитие цифровой экономики оказывает существенное влияние на усиление этой проблемы, так как все большее количество потребителей могут совершать покупки в интернете и все больше компаний могут реализовывать свои товары по всему миру без необходимости в физическом или ином присутствии в стране потребителя. ОЭСР в Действии 1 предлагает несколько альтернативных моделей исчисления и взимания НДС для цифровых компаний, однако работа по выработке рекомендаций в этом направлении не закончена и продолжается поиск эффективного решения для косвенного налогообложения цифровых операций.

С 1 января 2017 г. в Российской Федерации вступили в силу изменения в НК РФ, в частности, добавлена статья 174.2 «Особенности исчисления и уплаты налога при оказании иностранными органи-

<http://www.oecd.org/tax/preventing-the-artificial-avoidance-of-permanent-establishment-status-action-7-2015-final-report-9789264241220-en.htm>.

- 1 OECD (2015), *Aligning Transfer Pricing Outcomes with Value Creation*, Actions 8–10 – 2015 Final Reports, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, Paris // OECD. URL: <http://www.oecd.org/ctp/aligning-transfer-pricing-outcomes-with-value-creation-actions-8-10-2015-final-reports-9789264241244-en.htm>.

зациями услуг в электронной форме», которая вводит понятие услуг в электронной форме, оказываемых через сеть Интернет. Определены также услуги в электронной форме: «оказание услуг через информационно-телекоммуникационную сеть, в том числе через интернет, автоматизировано с использованием информационных технологий». Статья направлена на взимание НДС исключительно от трансграничной онлайн-дистрибуции цифровых товаров и услуг российским потребителям. При этом дополнения носят ограниченный характер и касаются исключительно НДС для узкого сегмента операций.

В области регулирования трансграничного прямого налогообложения можно отметить отсутствие каких-либо специальных правил относительно цифровых операций, в частности, для постоянного представительства и/или нерезидентов, получающих доход у источников в РФ. В результате нет определённости в том, является ли сервер, на котором находится сайт лица, осуществляющего предпринимательскую деятельность в сфере электронной торговли, постоянным представительством в России.

Обратившись к странам ЕС, можно увидеть более активные действия в регулировании как непосредственно операций в области цифровой экономики, так и в борьбе с уклонением от уплаты налогов. В 1999 г. Комиссия ЕС опубликовала доклад, предлагающий следующие правила налогообложения цифровой экономики:

- поставка цифровых (нематериальных) продуктов в целях налогообложения НДС должна рассматриваться в качестве реализации «иных услуг»;
- реализация «иных услуг» в рамках Европейского союза подлежит налогообложению НДС в государстве местоположения конечного потребителя данных услуг;
- отсутствие необходимости в специальных новых налогах для цифровой экономики.

В мае 2002 г. Совет ЕС принял Директиву о применении НДС к реализации услуг посредством телекоммуникационных каналов связи, в соответствии с которой при осуществлении деятельности в рамках ЕС НДС страны-продавца включается в счет, выставляемый потребителям, и компания-поставщик электронных услуг, зарегистрированная в ЕС, уплачивает НДС в государстве регистрации по действующим в нем ставкам. При этом предусматривался список налогооблагаемых цифровых услуг:

- предоставление доступа к веб-сайтам, веб-хостинг, дистанционная поддержка программного обеспечения и оборудования;
- поставка программного обеспечения и обновлений;
- поставка изображений, текста и информации, предоставление доступа к базам данных;
- поставка музыки, фильмов и игр, в том числе азартных, а также политических, культурных, художественных, спортивных, научных и развлекательных трансляций и мероприятий;
- дистанционное обучение¹.

В случае, когда компания поставляет услуги из государств, не являющихся членами ЕС, конечным потребителям в ЕС, НДС платит поставщик услуги. Из-за отличий в национальных ставках НДС в странах ЕС при предоставлении одинаковых услуг ставки налога будут различаться в зависимости от того, где находятся покупатели услуг.

Активность проявляют и отдельные страны ЕС. Так, 13 декабря 2010 г. Парламент Франции принял закон, получивший в прессе название «закон о налоге на Google»². Он представлял собой поправку к Закону о бюджете на 2010 г. и предусматривал введение налога в размере 1% с доходов иностранных поставщиков рекламы в Интернете, оказывающих услуги французским заказчикам. Обязанность по ежегодному представлению деклараций и уплате налога возлагалась на самого плательщика. Однако еще до своего принятия закон о налоге на Google подвергся критике, в частности, как препятствующий развитию цифровой экономики и как могущий вызвать подорожание рекламы для самих французских заказчиков³. В результате спустя всего несколько дней с начала вступления закона в силу был принят закон о его отмене. Идея была признана неудачной, и, хотя к ее обсуждению не раз возвращались во Франции⁴, второй попыт-

1 Council directive 2002/38/EC of 7 May 2002 // EUR-Lex. URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2002:128:0041:0044:en:PDF>.

2 URL: http://www.lemonde.fr/technologies/article/2010/12/14/adoption-d-une-taxe-de-1-sur-la-publicite-en-ligne_1453402_651865.html.

3 URL: <http://www.latribune.fr/technos-medias/internet/20101213trib000582322/appeal-des-67-contre-la-taxe-de-la-publicite-sur-internet-le-spectre-du-silicon-desert.html>.

4 URL: <http://www.senat.fr/leg/pp11-682.html>; <http://www.rfi.fr/france/20161230-france-taxe-google-conseil-constitutionnel-yann-galut-budget>.

Развитие налоговых отношений в условиях цифровизации

ки установления налога с доходов иностранных компаний от интернет-рекламы предпринято не было.

Рассмотрение влияния цифровизации экономики на международные налоговые отношения позволяет сделать вывод о том, что она находит свое отражение в появлении специальных правил налогообложения на национальном (в том числе российском) и наднациональном уровне как для прямого, так и для косвенного налогообложения. Однако пока не выработаны единые подходы ни к формированию таких правил, ни к борьбе с уклонением от налогообложения в сфере трансграничных цифровых операций.

Глава 6

ФИНАНСОВЫЕ ТЕХНОЛОГИИ В СОВРЕМЕННОЙ ОЦЕНКЕ АКТИВОВ И КОРПОРАТИВНЫХ ФИНАНСОВ

6.1. Финтех-активы компаний и развитие методов оценки бизнеса

В оценочной деятельности для оценки бизнеса (стратегических активов, финансовых активов) используются три базовых подхода: затратный, сравнительный и доходный.

Стратегические активы – это активы, инвестиционные проекты, существующие предприятия, связанные с внедрением цифровых технологий. С точки зрения традиционного учета, это могут быть как выделенные бизнес-единицы, так и нематериальные активы, и основные средства. Балансовая стоимость стратегических активов, связанных с разработкой и внедрением цифровых технологий компании вследствие инфляции, изменений конъюнктуры рынка, используемых методов учета, как правило, не соответствует рыночной стоимости. Кроме того, стоимость работы программиста и внедрения продукта зачастую слабо связана с рыночной стоимостью продукта при достаточном потенциале его использования.

Затратный (имущественный) подход в оценке бизнеса рассматривает стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек. Сравнительный подход в целом неприменим для цифровых продуктов на данный момент в связи с низкой концентрацией таковых на рынке. Поскольку основой применения сравнительного подхода является предположение о том, что у объекта оценки существует активный рынок сопоставимых объектов (объектов-аналогов). Учитывая тот факт, что признание стратегических активов компаний

в цифровой экономике связано с более высоким уровнем неопределенности, данный вид активов не имеет сопоставимых рыночных аналогов. Следовательно, сравнительный подход для оценки компаний в условиях цифровой экономики слабо применим.

Для расчета рыночной стоимости стратегических активов компании в цифровой экономике в рамках доходного подхода наиболее применим метод дисконтированных денежных потоков, поскольку это метод оценки, который основан на прогнозах будущего развития рынка, а это в наибольшей степени отвечает интересам расширения и активизации инвестиционной деятельности российских компаний цифровой направленности.

Применение метода дисконтированных денежных потоков основано на определении прогноза стоимости денежных потоков, генерируемых стратегическими активами компаниями. Корректировка прогнозируемых доходов на фактор времени и меру риска производится с помощью ставки дисконтирования, включающей в себя как внутренние, так и внешние риски. Более того, ставка дисконтирования позволяет учесть три влияющих на денежные потоки фактора: стоимость привлечения капитала как ресурсного источника финансирования инвестиций в цифровые технологии, срок размещения ресурсов и изменение стоимости денег по времени, риски.

Существуют различные методики определения ставки дисконтирования, наиболее распространенными из которых являются:

- для денежного потока на собственный капитал: модель оценки капитальных активов; метод кумулятивного построения;
- для денежного потока для всего инвестированного капитала: модель средневзвешенной стоимости капитала.

В контексте исследования рисков компаний в целом в условиях цифровой экономики рассмотрим модель средневзвешенной стоимости капитала.

Для денежного потока для всего инвестированного капитала применяется ставка дисконтирования, равная сумме взвешенных ставок отдачи на собственный капитал и заемные средства (ставка отдачи на заемные средства является процентной ставкой банка по кредитам), где в качестве весов выступают доли заемных и собственных средств в структуре капитала. Такая ставка дисконтирования называется средневзвешенной стоимостью капитала (Weighted Average Cost of Capital, WACC).

Она находится по формуле:

$$WACC = RCK * WCK + RЗК * (1-T) * WЗК, \quad (6.1)$$

где WACC – средневзвешенная стоимость инвестированного капитала; RCK – стоимость собственного капитала; WCK – доля собственного капитала; RЗК – стоимость заемного капитала; T – ставка налога на прибыль; WЗК – доля заемного капитала.

Ставка доходности на собственный капитал может быть рассчитана с использованием модели оценки капитальных активов (CAPM – Capital Asset Pricing Model).

Основной посыл модели заключается в том, что инвестор не приемлет риск и готов идти на него только в том случае, если это сулит дополнительную выгоду, то есть повышенную норму отдачи на вложенный капитал по сравнению с безрисковым вложением.

Уравнение модели оценки капитальных активов выглядит следующим образом:

$$R_e = R_f + \beta (R_m - R_f) + S_1 + S_2 + S_3, \quad (6.2)$$

где R_f – безрисковая ставка (с учетом странового риска); R_m – среднерыночная норма доходности; β – коэффициент «бета»; S_1 – премия за размер компании; S_2 – премия за специфический риск инвестирования в компанию; S_3 – премия за страновой риск.

Модель оценки капитальных активов (CAPM) основана на анализе массивов информации фондового рынка, конкретно – изменений доходности свободно обращающихся акций. Применение модели для вывода ставки дисконтирования для закрытых компаний требует внесения дополнительных корректировок.

В качестве безрисковой ставки дохода в мировой практике обычно используется ставка доходности по долгосрочным государственным долговым обязательствам (облигациям или векселям); считается, что государство является самым надежным гарантом по своим обязательствам (вероятность его банкротства практически исключается).

В Российской Федерации в качестве безрисковой ставки достаточно часто используется ключевая ставка Банка России. Ключевая ставка – это основной индикатор денежно-кредитной политики Банка России, напрямую влияющий на стоимость заимствования средств банками. Значение ключевой ставки важно для определения уровня процентных ставок по кредитам для предприятий и на-

селения. Сама ключевая ставка отражает процентную ставку кредита банкам на 1 неделю.

Коэффициент β представляет собой меру риска. На фондовом рынке выделяются два вида риска: специфический для конкретной компании, еще называемый *несистематическим* (определяется микроэкономическими факторами), и общерыночный, характерный для всех компаний, акции которых находятся в обращении, называемый также *систематическим* (определяется макроэкономическими факторами). В модели оценки капитальных активов при помощи коэффициента бета определяется величина систематического риска.

Для определения коэффициента бета в оценке рисков компаний в условиях цифровой экономики можно воспользоваться исследованиями А. Дамодарана¹, где приводятся коэффициенты бета, рассчитанные по отраслям экономики. В таблице 6.1 приведены значения коэффициента β по высокотехнологичным отраслям экономики.

Как видно из представленных данных таблицы 6.1, значение коэффициента бета варьируется в диапазоне от 0,50 в энергетике и до 1,37 в нефтегазовой отрасли, что соответствует высоким рискам в отдельных отраслях экономики. В таких отраслях, как телекоммуникационное оборудование, бета равна 1,03. Значение беты более 1 указывает на то, что цена активов отрасли будет более волатильной, чем рынок.

Риски цифровизации могут быть учтены в процессе расчета премии за специфический риск инвестирования в компанию. Для расчета S2 предлагается ранжировать премию за риск цифровизации следующим образом (см. таблицу 6.2).

Как видим из представленных данных, размер премии за риск может варьироваться в размере от 35% до 80%, что соответствует высоким рискам внедрения цифровых технологий российскими компаниями на стадии перехода. Такая существенная мера риска обусловлена возможностью мгновенного обесценения компании в случае реализации цифровых рисков – похищения управленческих данных и невозможность доступа к таковым, похищение и клонирование деятельности компании (нематериального актива компании).

1 URL: <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betas.xls>.

Глава 6

Таблица 6.1

Коэффициенты бета по некоторым отраслям экономики по состоянию на 05.01.2018

Отрасль	На англ.	Значение β
Аэрокосмическая, оборонная	Aerospace/Defense	1,08
Электроника – производство бытовой электроники и офисной техники	Electronics (Consumer & Office)	1,09
Электроника	Electronics (General)	0,94
Инженер. проекты, строительство	Engineering/Construction	1,27
Информационные услуги	Information Services	0,88
Инвестиции и управление активами	Investments & Asset Management	0,99
Машиностроение	Machinery	1,15
Нефтегазовая отрасль	Oil/Gas (Integrated)	1,37
Энергетика	Power	0,50
Недвижимость	RealEstate (Development)	0,75
Оборудование (полупроводники)	Semiconductor Equipment	0,98
Программное обеспечение (игры)	Software (Entertainment)	0,89
Программное обеспечение (Интернет)	Software (Internet)	1,20
Программное обеспечение (системы, приложения)	Software (System & Application)	1,09
Телекоммуникации (беспровод.)	Telecom (Wireless)	1,30
Телекоммуникации (оборудование)	Telecom. Equipment	1,03
Телекоммуникации (услуги)	Telecom. Services	1,08

Доходный подход предполагает оценку стоимости доходов, генерируемых цифровыми технологиями, внедренными компаниями.

И здесь возникает множество проблем.

Так, например, требуются новые методы оценки стоимости нематериальных активов, генерирующих денежные потоки компаний в условиях цифровой экономики¹.

Рассмотрим отражение в учете стоимости нематериальных активов с позиции цифровой экономики.

1 *DeCovny Sh.* Assessing Value in the Digital Economy. URL: <https://blogs.cfainstitute.org/investor/2018/04/18/assessing-value-in-the-digital-economy>.

Таблица 6.2

Расчет премии за риск для компаний в цифровой экономике
(предлагаемая схема)

Специфические риски	Поправка на риск, %
1. Внедрение цифровых технологий в компании	
продолжительность внедрения новой технологии менее 1 года	1–3%
продолжительность внедрения новой технологии свыше 1 года	4–5%
а) внедряется только в одной компании	7–15%
б) внедрение носит комплексный характер и выполняется на нескольких компаниях (блокчейн)	11–20%
2. Характеристика применяемой технологии:	
Традиционная, ранее использовавшаяся (напр., конкурентами)	0%
Новая	2–5%
3. Неопределенность результатов внедрения	5–10%
4. Нестабильность (цикличность, сезонность) производства и спроса	0–3%
5. Неопределенность внешней среды при реализации проекта (горно-геологические, климатические и иные природные условия, агрессивность внешней среды и т. п.)	0–5%
6. Неопределенность процесса освоения применяемой техники или технологии	0–4%
7. Неопределенность наличия у участников возможности обеспечить соблюдение технологической и информационной (защита баз данных) дисциплины при внедрении цифровой технологии	5–10%
Итого:	35–80%

Ключевая проблема состоит в том, что аналитики больше не могут ограничивать свою работу изучением ретроспективных доходов и прогнозированием их будущих темпов роста. Необходимо формирование экспертных предположений, которые имеют сложную в определении меру риска.

Дополнительно нужно учитывать возможные изменения стратегических активов, которые способствуют росту, то есть оценивать способность компании генерировать будущие стратегические активы. Эта способность связана с человеческим капиталом, поэтому в оценке и управлении рисками нужно еще учитывать и показатель кадрового потенциала.

Таблица 6.3

Потенциальное влияние цифровых технологий
на учет и оценку стоимости нематериальных активов¹

Новые типы транзакций	Учитывается в текущих стандартах бухгалтерского учета	Возможный метод признания в цифровой экономике
Доменные имена	Нет специального регулирования	По природе имеет тот же характер, что и товарные знаки, и права интеллектуальной собственности
Разработка и создание алгоритмов программирования	Нет специального регулирования	Новый вид нематериального актива, аналогичный НИОКР, и он может быть капитализирован
EDI (электронный обмен данными) и дематериализация транзакционных носителей (счета-фактуры, заказы на поставку и т. д.)	Не влияет на признание самой транзакции	Среда транзакций является цифровой по своей природе
Облачные хранилища: резервирование на специализированных веб-сайтах	нет	Для посредников (владельцев сайтов) платформа представляет собой новый нематериальный актив, поскольку является источником получения доходов
Блокчейн	нет	Для посредников (владельцев сайтов) платформа представляет собой новый нематериальный актив, поскольку является источником получения доходов
Облачные вычисления: аутсорсинг хостинга всех данных компании	Расходы на разработку программного обеспечения, которые могут быть капитализированы	Новый вид нематериальных активов
Большие данные: наборы данных, которые соответствуют «3V» (объем, разнообразие и скорость), большой объем обрабатываемых данных, широкий спектр информации, быстрая обработка собранных данных, хранение и использование данных	Капитализированные затраты на разработку	Возможность использования эти базы данных представляют собой источник экономической ценности и возможного дохода

1 Какое влияние цифровая экономика оказывает на учет? Проблема признания нематериальных активов. URL: http://www.researchgate.net/publication/321777244_What_impact_will_the_digital_economy_have_on_accounting_The_challenge_of_intangible_assets_recognition.

6.2. Риски компаний в условиях цифровой экономики

В условиях активного внедрения цифровых технологий, расширения участия российских компаний в инновационной сфере увеличиваются неопределенность и риски в их деятельности.

С ростом числа российских компаний, применяющих в своей деятельности цифровые технологии, стала меняться и концепция современного бизнеса, появляются новые риски, которые не могут быть оценены традиционными методами количественной оценки.

Так, исследования компании «Ernst & Young»¹ показали, что риски компаний в цифровой экономике близки к экологическим рискам, которые сложно рассчитывать и не анализируются.

Рост цифровой экономики вызывает определенные риски, связанные, в первую очередь, с интернет-угрозами. Стремительный рост количества киберпреступлений в совокупности с утечкой информации наносят значительный ущерб, что приводит производителей к необходимости инвестирования в информационную безопасность. Имеет место и отвлечение финансовых ресурсов из основной деятельности производителя.

Среднее значение размера ущерба только от одного инцидента информационной безопасности оценивается специалистами от 1,6 млн руб. (для сектора малого и среднего бизнеса) до 11 млн (для крупных отечественных компаний)². Народное хозяйство сталкивается с проблемой нехватки специалистов по информационной безопасности, решение которой должно взять на себя государство.

Значительные потери бизнеса последних лет связаны с распространением программ-вымогателей, проникающих в компьютер и шифрующих важную информацию с тем, чтобы впоследствии требовать выкуп за ее восстановление. Согласно данным компании «Лаборатория Касперского», в 2016 г. каждая пятая компания в мире столкнулась, как минимум, с одним аналогичным инцидентом. При этом около 70% жертв таких программ полностью или частично потеряли свои корпоративные данные, у 20% жертв на попыт-

1 «Управление рисками и обеспечение доверия при цифровой трансформации». Ernst & Young. URL: http://www.international-bc-online.org/wp-content/uploads/2018/04/11_EY_RUS.pdf.

2 URL: <http://porecon.ru/678-riski-cifrovoi-ekonomiki.html> (материалы из статьи: *Колодная Г.* Цифровая экономика: особенности развития в России // *Экономист*. 2018. № 4).

ки восстановления доступа к данным ушло несколько недель. Более 30% атакованных компаний заплатили выкуп, однако при этом каждый пятый плательщик так и не смог восстановить свои данные после оплаты. Например, жертвами самой громкой атаки вируса под названием WannaCry в 2017 г. стали более 300 тыс. пользователей компьютеров в 150 странах мира. Не сумели избежать вирусной атаки и такие крупнейшие отечественные компании, как ПАО «Мегафон», ПАО «Сбербанк», АО «РЖД» и ряд других¹. Такие риски существенным образом влияют на стоимость компании — реализация таковых может существенно снизить котировки компании на бирже, что снизит инвестиционные возможности компании.

Некоторые угрозы, порождаемые цифровой экономикой, затрагивают развитие рынка труда и связаны с проблемой колоссального высвобождения работников. Повсеместная автоматизация производственных процессов в совокупности со стандартизацией базовых операций позволяет успешно заменять труд работников робототехникой, что приводит впоследствии к существенному высвобождению работников ряда специальностей таких, как: кассиры, операционисты, делопроизводители, кладовщики, фасовщики, бухгалтеры начального уровня. Активно осуществляется процесс роботизации ПАО «Сбербанк», который планирует в ближайшее время осуществить роботизацию 100 своих центров. В настоящее время ряд технических задач в Сбербанке выполняется роботами, к примеру решение о выдаче кредитов физическим лицам. Процессы высвобождения низкоквалифицированных работников характерны для отечественной экономики. Согласно данным Росстата, в 2016 г. было ликвидировано 174 тыс. рабочих мест в финансовой сфере и 364 тыс. рабочих мест в торговле, автосервисе и сфере бытового ремонта. Как следствие, такие компании снижают риски человеческого фактора и увеличивают цифровые риски, которые были описаны выше. В этом контексте цифровое предприятие как имеет возможность приобрести конкурентные преимущества перед другими участниками рынка, так и увеличивает риски цифровых атак, что затрудняет определение стоимости такой компании на среднесрочную и долгосрочную перспективу.

Влияние цифровой экономики на рынок труда отражается не только в процессе высвобождения работников, но проявляется

¹ Там же.

и в снижении величины вознаграждения низкоквалифицированных работников. Так, по данным экспертов, с 2018 г. ожидается падение на 5% зарплатного предложения для низкоквалифицированных работников. Далеки от радужных прогнозы, представленные специалистами Бостонской консалтинговой группы (БКГ), относительно будущего развития рынка труда. Специалисты БКГ считают, что в ближайшие 10–20 лет в результате цифровой революции в мире исчезнет 50% профессий.

Исследования, проведенные в Оксфордском университете, показали, что процессы управления рисками в компаниях перемещаются за пределы области традиционного контроля. Более того, риски могут распространяться и на ключевых контрагентов компаний. Следовательно, необходимо полностью менять систему управления компаниями.

После нескольких кибератак, направленных на крупных ретейлеров, значимость проблемы кибербезопасности выросла среди руководителей компаний США и Европы.

Опрос руководителей компаний в США и в странах Европы, проведенный экспертами Оксфордского университета в 2015 г., показал, что 45% респондентов считают, что они увеличились в среднем на 22% за год¹.

Структурно на риски компаний в цифровой экономике в зарубежных странах влияет более широкий спектр факторов, чем в Российской Федерации. Исследователями Оксфордского университета они разделяются на внешние и рыночные. А уровень их влияния, оцененный в результате вышеуказанного опроса, дифференцируется от 41 до 77% (рисунок 6.1).

Комплексная оценка рисков кибербезопасности позволяет компаниям:

- идентифицировать риски кибербезопасности для систем, активов, данных и возможностей компании;
- осуществлять меры по защите предприятия и обеспечивать продолжение операционной деятельности;
- развивать способность обнаруживать инцидент, связанный с кибербезопасностью;
- осуществить ответные действия на случившееся кибер-событие.

1 Risk in review: Decoding uncertainty, delivering value. URL: <https://www.oxfordeconomics.com/my-oxford/projects/298725>.

Глава 6

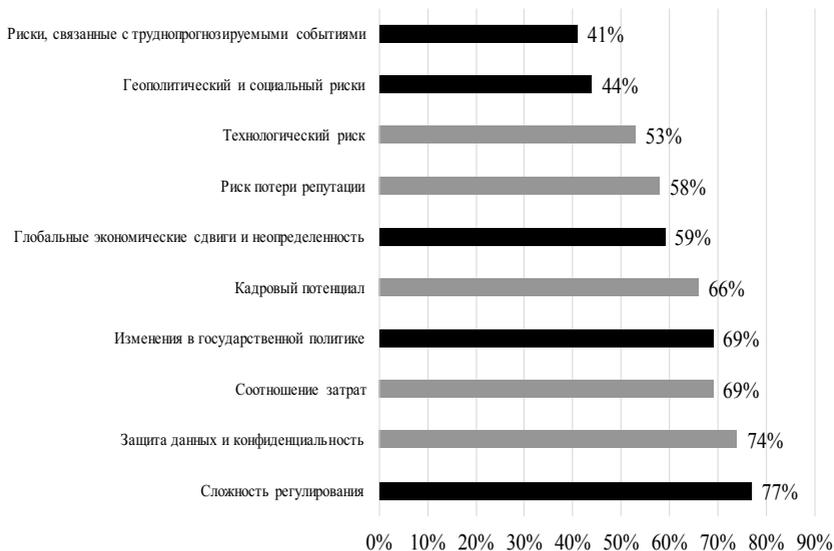


Рис. 6.1. Результаты опроса руководителей компаний в США по оценке рисков компаний в цифровой экономике (черным выделены внешние риски, серым — рыночные (внутренние, зависящие от самой компании) риски) (Risk in review: Decoding uncertainty, delivering value. URL: <https://www.oxfordeconomics.com/my-oxford/projects/298725>)

Таким образом, оценка риска должна быть направлена на сетевую безопасность организации и может характеризоваться объемом средств, направляемых на ее осуществление, а также квалификацией специалистов, занятых в данном направлении.

Новые риски характеризуются отсутствием достоверной информации о связях между причинами возникновения рисков и наступлением неблагоприятных последствий.

Несмотря на тот факт, что для каждой конкретной компании набор рисков будет своим, возможно использование набора типовых рисков, которые учитываются в стоимостной оценке при оценочной деятельности, следующими ранее неохваченными рискам развития компаний в условиях внедрения цифровых технологий (без ранжирования по степени важности):

- риск кибербезопасности;
- риск регуляторной среды;

- риск утечки информации;
- риск от использования технологий AI (искусственного интеллекта);
- риск от использования технологий IoT (Интернет вещей);
- риск от использования технологий DLT (технология распределенного реестра);
- риск нехватки специалистов с нужными компетенциями; риск поддержания имиджа компании в сети Интернет для потенциального использования в кредитных рейтингах.

Как следствие, усложняется процесс оценки бизнеса и методология определения стоимости, в целом.

Процесс управления цифровыми рисками, построенный на предпрятии, также определяет меру риска, связанную с цифровизацией. Рассмотрим ключевые моменты управления рисками компаний в условиях цифровой экономики. Риск-менеджмент компаний в цифровой экономике предполагает выполнение следующих этапов¹.

1. Управление рисками третьих лиц.

Сторонние организации, имеющие доступ к компьютерным сетям компании или защищенной информации, должны быть надлежащим образом проверены. Некоторые из самых крупных нарушений в течение последних нескольких лет начались со стороннего поставщика. Поскольку предприятия регулярно доверяют свою информацию или предоставляют доступ к сети большому числу поставщиков и деловых партнеров, принятие разумных и надежных политик, процедур и механизмов проверки жизненно важно для управления риском.

2. Рыночные риски.

Компании должны иметь адекватные процедуры для защиты от взломанного программного и аппаратного обеспечения, возникающего из-за их цепочки поставок. Общей проблемой цепочки поставок являются поддельные или скомпрометированные аппаратные и программные уязвимости безопасности. Этот риск продолжает расти, поскольку компании становятся более связанными, мобильными и зависимыми от данных.

1 Why Companies Need a Cyber Risk Assessment. URL: <https://www.thedigitaltransformationpeople.com/channels/cyber-security/why-companies-need-a-cyber-risk-assessment>.

3. Управление IT-активами.

IT-активы (данные, программное обеспечение, аппаратное обеспечение, мобильные устройства и т. д.) должны быть идентифицированы и инвентаризированы на протяжении всего их жизненного цикла. В противном случае, компании не смогут надлежащим образом защитить информацию или оборудование.

4. Управление информацией.

То, каким образом компания управляет своей информацией, с момента создания или сбора до окончательного распоряжения информацией, имеет прямую связь с риском кибербезопасности компании. Необходимо предпринять шаги по избавлению от информации, не имеющей законных деловых, правовых или нормативных целей. Конфиденциальная и защищенная информация должна получать соответствующий уровень безопасности.

5. Контроль доступа.

Доступ к информации о предприятии должен основываться на необходимости. Компании должны вводить в действие изменения контроля доступа, которые возникают при изменении обязанностей сотрудника.

6. Управление идентификацией.

Компании должны иметь процедуры аутентификации личности лиц, имеющих доступ к корпоративным данным или сетям. Вводить дополнительные защиты (многофакторная аутентификация и т. п.).

7. Конфиденциальность данных.

Компании должны внедрять политику и процедуры, обеспечивающие соблюдение внутренних и международных законов и правил, касающихся конфиденциальности и защиты данных. Несоблюдение этого требования может привести к штрафам, судебным искам даже в отсутствие нарушения.

8. Физическая безопасность и экологический контроль.

Процедуры контроля физического доступа и экологических угроз корпоративной информации и сетям имеют жизненно важное значение для каждой программы кибербезопасности. Фундаментальные практики могут быть не высокотехнологичными, но они являются необходимыми компонентами киберзащиты каждой компании.

9. Системы и мониторинг сети.

Мониторинг неоценим, поскольку он позволяет компаниям выявлять неправомерную деятельность со стороны собственных сотрудников или внешних участников.

10. Управление трудовыми ресурсами.

Лица, имеющие доступ к сетевым и иным информационным системам, должны быть надлежащим образом проверены на основе их должностных обязанностей и данных, к которым у них будет доступ. Процедуры должны быть реализованы для отмены доступа, когда меняются обязанности или сотрудник увольняется.

11. Обучение и повышение осведомленности.

Сотрудники остаются слабым звеном в кибербезопасности предприятий. Обучение сотрудников и повышение осведомленности должно быть главным приоритетом компаний для смягчения этого постоянного риска.

12. Планирование и подготовка реагирования на инциденты.

Все предприятия должны иметь план реагирования на инциденты, который должен обновляться на регулярной основе. Перед инцидентом безопасности должна быть сформирована группа реагирования на нарушения, согласованная с соответствующими заинтересованными сторонами, включая правовые моменты сотрудничества (с полицией, контрагентами, прокуратурой).

13. Непрерывность бизнеса и аварийное восстановление.

Способность компании выдержать кибер-удар и продолжить деятельность является ключевым показателем ее готовности к кибербезопасности. Поскольку 100%-я кибербезопасность невозможна, кибер-отказоустойчивость является критическим компонентом профиля кибер-риска предприятия.

Компании, которые понимают свои риски безопасности и внедряют соответствующие политики и процедуры управления рисками, лучше всего адаптированы к внешней среде.

При равных условиях клиенты и деловые партнеры будут предпочитать взаимодействовать с организациями, которые достоверно определяют приоритетность мер по снижению киберрисков.

По мнению экспертов Делойт, уровень цифровых рисков компании зависит от того, какие технологии включены в основу бизнес-мо-

дели. В последнее десятилетие многие организации применяли цифровые приложения и функции для своего бизнеса, с интеграцией или без интеграции в бизнес-модель. Успешность применения цифровых технологий, по мнению экспертов Делойт, зависит от сочетания физических и цифровых активов – *стратегия, которая до сих пор неуловима для многих*¹.

Эксперты Делойт выделяют три традиционных канала управления рисками – стратегический риск, операционный риск и риск управления.

Стратегический цифровой риск – это фундаментальная угроза, с которой сталкиваются многие компании, которые не смогли внедрить цифровую структуру в свою бизнес-модель. Компании могут иметь оперативно сфокусированные стратегии, но, если они не будут иметь бизнес-модели, которые балансируют физические и цифровые возможности, они увеличивают риск отторжения и утрату прямого взаимодействия со своими клиентами.

Операционный цифровой риск проистекает из неспособности современных ИТ-приложений делать что-то лучше, быстрее, дешевле и в основном влияет на производительность и эффективность. Например, если компания использует новые ИТ-технологии, связанные с автоматизацией автоматических процессов (RPA) или блокчейном, только для автоматизации существующих процессов без изменения основной бизнес-модели компании, то это может создать цифровые риски для операций.

Третья область, цифровой риск управления появляется в результате некорректно выбранной стратегической и оперативной стратегии. Руководство несет ответственность за то, чтобы все используемые цифровые технологии, будь то стратегические (умные бизнес-модели) или операционные (улучшающие), отвечали поставленным целям и учитывали новые риски.

Достаточно развитой в зарубежных странах становится услуга аналитического и страхового сопровождения киберрисков. Подобные услуги – создание стратегии риск-менеджмента с учетом влияния цифровых технологий – уже предлагают ведущие финансовые консультационные компании (для банков – Маккинзи², страховых

1 Managing the Digital Risks of New Business Models. URL: <https://deloitte.wsj.com/riskandcompliance/2018/05/07/managing-the-digital-risks-of-new-business-models>.

2 Услуги по риск-менеджменту для банков. URL: <https://www.mckinsey.com/business-functions/risk/how-we-help-clients/risk-data-and-digitization>.

компаний – Эрнст & Янг¹). В данном случае более устойчивая бизнес-стратегия предоставляет компании возможность получить конкурентное преимущество, одновременно сводя к минимуму риски. В Российской Федерации объемы страхования подобных рисков пока малы. Банк России будет анализировать подходы к резервированию киберрисков в балансах страховщиков с ростом рынка киберстрахования². При этом проявления киберриска могут носить признаки катастрофического риска, который статистически предсказать очень сложно.

6.3. Новые технологии в формировании финансовых ресурсов и управлении ими

В современной экономике возникли и находят все большее развитие новые технологии в формировании финансовых ресурсов и управлении ими. Их возникновение связано с проблемами, которые возникают у корпораций, малого бизнеса, физических лиц с обеспечением финансовыми ресурсами производственного процесса и внедрения инновационных продуктов и технологий. Предпосылкой развития новых технологий явилось быстрое развитие Интернета, который обеспечил современный инструментарий привлечения финансовых ресурсов. К указанным новым технологиям можно отнести краудфандинг и его отдельные категории – крауд-инвестинг и краудлендинг.

Название «краудфандинг» образовано из двух английских слов – crowd («толпа; масса; группа людей») и funding («финансирование»). Название термина обозначает процесс финансирования (привлечение финансовых ресурсов) какого-то проекта с помощью группы заинтересованных в результате людей. Краудфандинг как понятие появился относительно недавно. В экономической литературе отмечают два близких понятия, послуживших основаниями для его возникновения – краудсорсинг и фандрейзинг.

Первоначально термин «краудфандинг» упоминается вместе с термином «краудсорсинг» Дж. Хау в 2006 г. Под краудсорсингом по-

- 1 Риск-менеджмент для страховых компаний. URL: [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_-_Risk_and_opportunity_in_a_digital_world/\\$FILE/ey-risk-and-opportunity-in-an-increasingly-digital-world.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_-_Risk_and_opportunity_in_a_digital_world/$FILE/ey-risk-and-opportunity-in-an-increasingly-digital-world.pdf).
- 2 В ЦБ заявили, что киберриски могут иметь катастрофическую природу для страховщиков. URL: <https://tass.ru/ekonomika/5696865>.

нимается использование ресурсов или источников толпы (группы людей) для решения определенных задач. Исторически более правильным представляется считать возникновение понятия краудфандинг на основе развития фандрейзинга как привлечения фондов (денежных средств). Фандрейзинг заключался в сборе пожертвований массы людей на те или иные, как правило, социальные или культурные цели. Примерами могут служить многочисленные сборы пожертвований на возведение памятников деятелям культуры и церковных храмов в России и за рубежом. Более совершенный вид фандрейзинга связан с развитием Интернета и определением правил сбора и использования денежных средств. Так возникает краудфандинг. Преимущества и риски краудфандинга как инструмента привлечения финансирования достаточно подробно описаны в экономической литературе¹.

Впервые краудфандинговый проект был реализован британской рок-группой Marillion в 1997 г. В целях финансирования тура группы по США ее поклонники с применением интернета собрали 60 тыс. долл США. Позже рок-музыканты выпустили несколько альбомов на средства, полученные с помощью краудфандинга². В России в 90-е гг. некоторые зачатки краудфандинга проявились в рамках «народного финансирования» производства фильма «Любить по-русски», снятого режиссером Е. С. Матвеевым.

Самой успешной зарубежной краудфандинговой платформой является Kickstarter, созданный в 2009 г. в США. В России первая интернет-площадка краудфандинга появилась в 2008 г. — Kooogi.com. Американская площадка ориентирована на различные проекты — как социально-культурные, так и бизнес-проекты. Российская площадка Kooogi.com направлена на работу с творческими проектами. Рынок краудфандинга в России в последние годы показывает положительную динамику. В 2016 г. все основные российские платформы краудфандинга показали хороший рост, который отмечался

- 1 *Грахов А. А.* Краудфандинг: потенциал роста и риски внедрения альтернативного финансирования рынка в условиях контуров мирового финансового кризиса // Вестник Сибирского Государственного автомобильно-дорожного университета. Вып. 2 (54). 2017. с.158–166. URL: https://elibrary.ru/download/elibrary_29303653_10704171.pdf.
- 2 *Конопская О. С.* Краудфандинг: теория, проблемы и перспективы развития // Инновационные технологии в машиностроении, образовании и экономике. Т. 14. № 1–2 (7). 2018. С. 439–445.

как по объемам собранных средств, так и по числу участников рынка. Вложения россиян в краудфандинговые проекты в 2016 г. выросли на 70%, по данным РБК. На проекты, на которые денежные средства переводились через «Яндекс.Деньги», за 11 месяцев 2016 г. было собрано 290 млн руб.¹ Российские краудфандинговые площадки Planeta.ru и Boomstarter.ru подтвердили рост сборов за 11 месяцев 2016 г. соответственно на 27% и 40%. В 2017 г. рынок краудфандинга в России практически удвоился. Об этом свидетельствуют данные Банка России, которые с 2015 г. предоставляют ему на добровольной основе российские краудфандинговые интернет-платформы. Рынок вырос за год до 11,2 млрд руб. Такой рост объясняется изменением структуры рынка краудфандинга в пользу сегмента B2B за счет проекта QiwiFudl, что увеличило объем соответствующего сегмента рынка на 81,5% до 9,3 млрд руб. с заключением более 9,4 тыс. договоров². Другой причиной роста рынка аналитики называют ужесточение требований банков-кредиторов к малому бизнесу (особенно стартапам) и физическим лицам, что привело к практически двукратному росту суммы заключенных сделок в сегменте P2P до 208,8 млн руб.³

Краудфандинговые проекты в зависимости от цели сбора средств можно разделить на бизнес-проекты, творческие, социальные, политические, креативные. Краудфандинг почти всегда подразумевает то или иное вознаграждение спонсора проекта. По виду вознаграждения краудфандинг можно подразделить на проекты без вознаграждения (безвозмездное пожертвование), с нефинансовым вознаграждением, финансовым вознаграждением. Нефинансовое вознаграждение (Reward crowdfunding) возможно в виде какого-то сувенира, подарка, упоминания на сайте, в титрах фильма, в выходных данных книги по творческим проектам. По проектам с выпуском инновационных продуктов (стартапам) нефинансовое вознаграждение может быть предусмотрено в виде получения готового продукта по предзаказу. Финансовое вознаграждение может быть в нескольких видах: модель роялти (получение доли доходов от спонсируемого проекта),

1 *Шаповалов А.* Рынок краудфандинга в России удвоился в 2017 году // Коммерсантъ. 2018. № 108. 25.06. С. 2. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/3668077>.

2 Там же.

3 Там же.

акционерный краудфандинг, народное кредитование. Акционерный краудфандинг (Equity Crowdfunding) предполагает предварительную продажу акций компании спонсору на ранних стадиях разработки инновационного продукта. Модель роялти и акционерный краудфандинг чаще всего объединяют в одно понятие — краудинвестинг. Народное кредитование возможно в нескольких секторах: P2P займы (пользовательские займы между физическими лицами), B2P займы (кредитование компаний и предпринимателей физическими лицами). Народное кредитование иначе называют краудлендинг.

Краудфандинг предполагает соблюдение определенных правил, которым следуют все интернет-платформы. Проекты размещаются онлайн с обязательным формулированием цели, которая должна быть подкреплена конкретным планом по ее достижению. Вся информация о проекте должна быть доступна как для действующих участников, так и для потенциальных спонсоров проекта. Потенциальные спонсоры должны знать уже действующих спонсоров. Информация о проектах должна предусматривать возможность оказания всех видов помощи, в том числе по привлечению новых инвесторов, повышению имиджа проекта и т. д.

Есть несколько моделей сбора и дальнейшего использования денежных средств краудфандинговыми площадками. Среди них отметим следующие:

- All-or-Nothing. «Все или ничего». «Пан или пропал». Это означает, что автор проекта получает собранные средства только в том случае, если заявленная сразу финансовая цель достигнута. В противном случае собранные средства возвращаются спонсорам проекта;
- Keep-What-You-Raise. «Оставить всё собранное». Модель повышает ответственность авторов проекта за его реализацию и возврат средств, поскольку именно на них лежит бремя обеспечения финансирования вне зависимости от фактической суммы собранных денежных средств. Все собранные средства перечисляются команде проекта;
- «Награда». В этой модели собранная сумма финансирования передается той команде, которая готова взяться за реализацию проекта;
- «Сделка со свободной ценой». Модель чаще всего используется при сборах средств по творческим проектам с выходом готовых

продуктов (книги, аудио, видео), по которым инвесторы сами назначают цену, которая и является финансовой целью проекта;

- Благотворительность. В этой модели финансовая цель может быть не указана.

За свои услуги краудфандинговые площадки взимают комиссию, кроме того взимается комиссия в платежной системе, в которой проходят платежи, а компании должны уплатить налог с дохода. Оплата комиссий и налога должна быть обязательно учтена при планировании финансовой цели проекта. Площадки выполняют важные функции, прежде всего информационную и технической поддержки, а в ряде случаев, аналитическую. Информационная функция площадки позволяет дать широкую общедоступную информацию о проекте в сети интернет с соблюдением определенных правил. Относительно новым явлением стал симбиоз интернет-площадок и социальных сетей, который позволил расширить круг спонсоров и повысить уровень доверия к проектам. Некоторые площадки берут на себя аналитические функции по оценке рисков и рейтингованию бизнес-проектов, анализу кредитной истории, наличия поручительств, залогов. Тем самым краудфандинговые платформы способствуют снятию многих рисков спонсоров проектов, прежде всего связанных с мошенничеством.

С начала зарождения в России было создано более 20 краудфандинговых платформ, большая часть из них сейчас признаются мертвыми ресурсами (не работают или приостановили размещение проектов). Наиболее успешной площадкой является Planeta.ru как по объему собираемых денежных средств, так и по количеству реализованных проектов. Платформа была создана в 2012 г. и за это время было собрано по состоянию на 30.11.2018 г. 949099654 рубля и осуществлено 4289 успешных проектов (успешным был каждый третий проект). На бизнес-проекты и технологии приходилось всего 13% всех проектов¹.

Planeta.ru представляет себя не просто как краудфандинговую площадку, а как «агентство полного цикла», которое занимается пиаром проектов, продакшеном, пост-продакшеном, логистикой и обучением авторов проектов азам краудфандинга. К реализации на сайте Planeta.ru не допускаются проекты, не связанные с творческой и общественно-полезной деятельностью. Комиссия площадки состав-

1 URL: <https://planeta.ru/about>.

ляет 5–10% от собранной суммы финансирования плюс 5% комиссия платежных систем. С благотворительных инициатив комиссия не взимается. Planeta.ru не финансирует политические и религиозные проекты. Максимальный срок осуществления сбора средств составляет 100 дней с момента размещения проекта. Преимуществом площадки является правило, по которому в случае сбора до окончания срока более 50% заявленной суммы есть возможность продлить сроки сбора средств. Planeta.ru работает по модели «Все или ничего».

Следующей известной краудфандинговой платформой является Voomstarter.ru. Сайт размещает у себя проекты разных категорий, в том числе категорий «Бизнес» (социальное предпринимательство), «Криптовалюты». Проекты с целевой благотворительностью, а также с предложением доли в бизнесе или процента от прибыли не принимаются к рассмотрению. Автор проекта может выбрать один из двух вариантов достижения цели: 1) «Все или ничего» при максимальной длительности проекта 60 дней; 2) «До цели», когда в качестве ориентира проекта рассматривается выполнение финансовой цели, а срок ее достижения не ограничивается интернет-площадкой и не имеет значения для автора проекта. Voomstarter.ru информирует своих посетителей о 1831 успешных проектах и привлечении на их исполнение 372 млн рублей по состоянию на 30.11.2018 г.¹ При успешном финансировании проекта комиссия площадки составляет 3,5%.

Kroogi.com (Круги) – это первая российская краудфандинговая площадка. Она целиком ориентирована на творческую аудиторию – музыкантов, художников, писателей или фотографов. Отношения между пользователями и авторами, в основном, строятся на основе принципа «Заплати, сколько считаешь нужным» и скачивай авторские материалы. Кроме этого на сайте есть раздел «классического» краудфандинга. Предусматривается возможность выбора между двумя вариантами: «Сохранение средств за авторами», когда независимо от целевой суммы и фактически собранной средства остаются у автора проекта, и «Все или ничего». Сайт Круги взимает комиссию в размере 15% от суммы, собранной по варианту «Сохранение средств за Автором».

В России существуют также альтернативные площадки, деятельность которых целиком направлена на благотворительность и личные нужды и цели. Они запущены крупнейшими интернет-ком-

¹ URL: <https://boomstarter.ru>.

паниями Яндекс (площадка «Вместе: для добрых дел») и Мейл.ру (Площадка «Добро»). «Вместе: для добрых дел» дает простые инструменты для сбора средств – страницу для приема платежей для физических лиц, конструктор формы для благотворительных фондов, и платежный сервис касса благотворительности. «Добро» размещает на сайте различные проекты благотворительных фондов. В последнее время появились площадки трекаеры (thestartman.ru), которые содержат информацию о ходе выполнения целей различных проектов, размещенных на краудфандинговых платформах. Проекты разбиты по 16 категориям. Инвестор может увидеть финансовую цель и ее фактическое выполнение, что позволит ему принять обоснованное решение о возможной поддержке проекта.

Рассмотрение российских краудфандинговых платформ позволяет сделать вывод, что среди них практически нет ориентированных на поддержку бизнес проектов. Это направление краудфандинга в России совершенно не развито, что противоречит мировой практике. За рубежом на предпринимательскую деятельность приходится до 40–50% привлеченных средств¹. Потребности в краудфандинговом финансировании в России чрезвычайно высоки. По данным Центрального Банка, потребность компаний МСБ в финансировании составляет около 10 трлн руб. в год, из них было выдано банками 5,5 трлн руб. (2015 г.)². При этом на депозитах у населения находится 24 трлн руб. при объеме рынка P2P кредитования в 2018 г. в 4,3 млрд руб. и потенциале в 40 млрд руб. в течение 3–5 лет³. Финансирование стартапов и бизнеса в России осуществляется в рамках отдельных направлений краудфандинга – краудинвестинга и краудлендинга и специально созданных интернет-платформ. На краудинвестинг (инвестиции в капитал с продажей долей, акций) в сегменте бизнес-финансирования приходится 10% и на заемное финансирование (краудлендинг) 90%⁴. Ориентация краудинвестинга и краудлендинга на малый бизнес подтверждается и следующими цифрами: за период 2015–2017 гг. финансирование через интернет-площадки

1 URL: <http://www.cbr.ru/statichhtml/file/18221/bojor.pdf>.

2 Прямое привлечение средств. URL: <https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/44164/3.pdf>.

3 URL: <https://planeta.ru/about>.

4 URL: <https://incruссия.ru/understand/infografika-kak-ustroen-rynok-kraudinvestinga-v-rossii>.

более 3 млн руб. получили 130 компаний, а менее 3 млн руб. — 937 компаний¹.

Краудинвестинг предполагает сервис совместного инвестирования с получением вложенных средств и дохода от инвестирования. Первые краудинвестинговые платформы начали появляться на западе с 2005 г., а в России — с 2014 г. Одной из первых, возникших и самой крупной инвестиционной площадкой на сегодняшний день является StartTrack, через которую в 2017 г. прошло 40% коллективных инвестиций в российский бизнес². Площадка является местом для заключения сделок онлайн между компаниями и инвесторами, предъявляя и к тем и другим определенные требования. Требования к компаниям: потребность в финансировании составляет от 10 млн руб., выручка от 7 млн руб. в месяц, готовность компании к первоначальной ставке по кредиту 20–25% годовых. Кроме того, от компании требуется предоставить все необходимые документы, и она не должна заниматься производством и продажей алкоголя и табака, строительством или быть МФО. Для привлечения инвестиций компании могут выбрать такие инструменты как, займы, выпуск и продажа акций, продажа доли в любой комбинации. Площадка выполняет консультационно-аналитические функции, взимает комиссию после перечисления средств на счет компании. Есть ограничения и для инвесторов — минимальный объем инвестиций составляет 100 тыс. руб. Порог в 3 млн руб. установлен краудинвестинговой площадкой VentureClub, целевой аудиторией которой выступают покупатели стартапов.

Краудлендинговые площадки, такие как, Город денег и Поток больше заинтересованы в мелких инвесторах, входные пороги для которых установлены в суммах 50 тыс. руб. и 10 тыс. руб., соответственно. Максимальная сумма инвестиций ограничена суммой в 2 млн руб. только в одной из перечисленных компаний — Поток. Площадка Поток является дочерней компанией Альфа-Банка, ориентирована на его клиентов, через нее уже было выдано по состоянию на 30.11.2018 г. более 4000 займов на сумму более 3,1 млрд руб.³ Это относительно новое явление в российской практике — кооперация интернет-площадок с банками, хотя за рубежом существует

1 Там же.

2 URL: <https://starttrack.ru/help/guides/crowdfunding>.

3 URL: <https://business.potok.digital>.

уже давно. Особенность в том, что банки ограничены нормативными требованиями в кредитовании, прежде всего это касается высокорисковой сферы малого и среднего бизнеса. Следует отметить, что на площадке Поток кредитором гарантируется отсев некредитоспособных заемщиков и автоматическая диверсификация кредитных вложений.

В России складывается благоприятная ситуация для развития рынка краудфандинга в широком смысле слова, включая краудинвестинг и краудлендинг. Дальнейший рост этого перспективного сектора финансового рынка в значительной степени будет определяться законодательным регулированием, которое будет осуществляться с помощью закона «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ». Проект закона был внесен в Государственную Думу в марте 2018 г. и принят в первом чтении в мае 2018 г. в новой редакции.

6.4. ICO как инструмент финансирования бизнеса: мифы и реальность

Бурное развитие информационных технологий и средств телекоммуникаций на протяжении последнего десятилетия привело к появлению таких феноменов, как развитие криптовалют и цифровых финансовых активов на основе технологии блокчейна.

При этом переломным следует считать 2017-й год, который запомнился значительными темпами роста числа и стоимости криптовалют, ажиотажным спросом на их первичные размещения, безудержным потоком новостей и публикаций по данной тематике. В результате в хозяйственную жизнь прочно вошли такие понятия, как «блокчейн», «криптовалюта», «токен», ICO, «финтех» и др., а также «хайп» (*hype*)¹, оценка уровня которого часто приводится на сайтах криптобирж, либо сайтах, посвященной данной тематике, наряду с котировками, объемами, доходностями и другими показателями торгов (таблица 6.4).

В условиях ажиотажа и спекуляций по этому поводу сложно увидеть реальность — возможности и ограничения, перспективы использования и проблемы, которые порождают новые технологии.

1 Английское существительное «hype» переводится как «обман; мошенничество; навязчивая реклама; шумиха; ажиотаж». Существует созвучный глагол, который означает «раскрутить; раздуть».

Таблица 6.4

Рейтинг уровня хайпа стартапов цифровой экономики

Наименование стартапа	Нуре-рейтинг	Статус стартапа
<u>Powerful market</u>	Низкий	Ожидаемый
<u>Swing</u>	Средний	Ожидаемый
<u>Binary</u>	Высокий	Ожидаемый
<u>EthereumCashPro</u>	Высокий	Ожидаемый
<u>Cryptassist (CTA)</u>	Высокий	Ожидаемый
<u>IOS Token</u>	Очень высокий	Ожидаемый
<u>eMusic</u>	Высокий	Продолжающийся
<u>Sun Fund</u>	Средний	Ожидаемый
<u>Ethx</u>	Высокий	Ожидаемый

Источник: URL: <https://icorating.com>, адаптировано авторами.

По нашему мнению, с точки зрения развития корпоративных финансов, наибольший интерес представляют новые методы, технологии и инструменты финансирования бизнеса на основе продуктов цифровой экономике. В этой связи ниже будут рассмотрены проблемы и перспективы развития рынка первичного размещения цифровых финансовых инструментов – ICO (initial coin offering)¹.

В реальном секторе экономики можно выделить два основных способа финансирования – привлечение собственных и заемных средств. Анализ показывает, что как в цифровой, так и в реальной экономике оба традиционных, а также ряд альтернативных способов привлечения финансовых ресурсов (венчурное финансирование, краудфандинг и др.), как могут быть реализованы посредством механизма проведения ICO².

Исследование сущности ICO требует использования соответствующего понятийного аппарата. Необходимо отметить, что на сегодняшний день общепринятых определений многих понятий и терминов цифровой экономики не существует даже в рамках одной

1 Первичное размещение монет (*англ.*).

2 Лукасевич И. Я. ICO как инструмент финансирования бизнеса: мифы и реальность // Экономика. Налоги. Право 2018. Т. 11. № 2. С. 41–51.

предметной области¹. Более того, в зависимости от предметной области они могут сильно отличаться как по формулировке, так и по выражаемой сути². В этой связи в дальнейшем, где это возможно, мы будем придерживаться формулировок проекта Федерального Закона «О цифровых финансовых активах», опубликованного в конце 2017 г.³

Согласно ст. 2 проекта закона «Цифровой финансовый актив – имущество в электронной форме, созданное с использованием шифровальных (криптографических) средств. Права собственности на данное имущество удостоверяются путем внесения цифровых записей в реестр цифровых транзакций. К цифровым финансовым активам относятся криптовалюта, токен. Цифровые финансовые активы не являются законным средством платежа на территории Российской Федерации».

Соответственно ICO представляет собой процесс первичного размещения цифровых финансовых активов – так называемых токенов (token).

С технической точки зрения токен – это запись в реестре блокчейна, которая в зависимости от способа программирования и функционала позволяет использовать его для реализации соответствующих прав или требований⁴.

-
- 1 Основные направления развития финансовых технологий на период 2018–2020. ЦБ РФ, 2018. URL: <http://www.cbr.ru>; Проникновение финансово-технологических услуг в мегаполисах России и в мире (FinTech Adoption Index 2017), EY, 2017. URL: <http://www.ey.com/gl/en/industries/financial-services/ey-fintech-adoption-index>; Хотинская Г. И., Черникова Л. И. Трансформации в экономических системах: взгляд финансиста: монография / Под ред. Г. И. Хотинской. М.: Кнорус, 2018; Хотинская Г. И., Черникова Л. И. Системные трансформации в экономике и финансах: теория, эмпирические закономерности, адаптивные инструменты // Финансы и кредит. 2013. № 4 (532).
 - 2 Хотинская Г. И., Черникова Л. И. Системные трансформации в макро- и микрофинансах: монография. М.: Научные технологии, 2013.
 - 3 Проект Федерального закона «О цифровых финансовых активах». URL: http://minfin.ru/ru/document/?id_4=121810&area_id=4&page_id=2104&popup=Y#ixzz5877RdkKf.
 - 4 Скиллер К. ValueWeb. Как финтех-компании используют блокчейн и мобильные технологии для создания интернета ценностей. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2017; Д. Танскотт. Технология блокчейн: то, что движет финансовой революцией сегодня. М.: Эксмо, 2018.

Проект Закона дает следующее определение токена: «Токен – вид цифрового финансового актива, который выпускается юридическим лицом или индивидуальным предпринимателем (далее – эмитент) с целью привлечения финансирования и учитывается в реестре цифровых записей».

Экономическая/финансовая сущность токенов зависит от заложенного функционала¹. На практике они одновременно могут:

- иметь покупательную способность и выполнять функцию платежного средства в экосистеме конкретного проекта или даже за ее пределами (криптовалюта);
- выполнять роль финансового актива (как правило – аналога акции, облигации, депозита или варранта) и быть объектом свободной купли/продажи на соответствующих торговых площадках и обменных сервисах;
- удостоверить права собственности (токен-акции) или займа (кредитные или накопительные коины) инвестора в каком-либо проекте/предприятии (т. е. выполнять роль кредитов и облигаций);
- удостоверить права на приобретение определенного количества услуг, товаров/имущества (так называемые арркойны или токены приложений);
- являться формой вознаграждения за какие-то действия и т. п.

Упрощенно, механизм проведения ICO может быть представлен следующим образом².

Инвесторы, вкладывая средства в предприятие или проект на основе технологии блокчейн, предоставляют инициаторам размещения финансовые ресурсы в обмен на токены, которые в дальнейшем могут быть использованы в качестве внутренней денежной единицы проекта/бизнеса (т. е. новой криптовалюты), обменены на фиатные деньги, другие криптовалюты, товары и услуги, либо обращаться на биржах в виде цифровых финансовых активов.

1 *Лукаевич И. Я.* ICO как инструмент финансирования бизнеса: мифы и реальность // Экономика. Налоги. Право. 2018. Т. 11. № 2. С. 41–51.

2 *Лукаевич И. Я.* ICO как инструмент финансирования бизнеса: мифы и реальность // Экономика. Налоги. Право. 2018. Т. 11. № 2. С. 41–51; *Скиннер К.* ValueWeb. Как финтех-компании используют блокчейн и мобильные технологии для создания интернета ценностей. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2017; *Д. Танскотт.* Технология блокчейн: то, что движет финансовой революцией сегодня. М.: Эксмо, 2018.

Как правило, для приобретения токенов инвестору потребуется открыть на соответствующей технологической платформе специальный «электронный кошелек», который будет использоваться для покупки, либо воспользоваться онлайн-биржами или обменными сервисами, в соответствии с установленными эмитентом правилами.

В свою очередь, привлекающее финансирование предприятие, используя технологию блокчейн, осуществляет выпуск токенов, устанавливает цену размещения в денежном эквиваленте и реализует токены на определенных условиях за криптовалюты или фиатные деньги инвесторам.

Технически токены выпускаются путем добавления в блокчейн транзакции с указанием их количества, описанием и присвоением уникального идентификатора. Каждый токен, размещаемый в ходе ICO, соответствует неунничтожимой и неизменяемой записи в блокчейне, что позволяет легко осуществлять их обмен и обеспечить сохранность. После выпуска токены могут быть отправлены на любой электронный кошелек в блокчейн-системе.

Впоследствии токены могут обращаться на специальных торговых площадках или онлайн-сервисах, позволяющих производить их обмен на крипто- или фиатные валюты, обеспечивая таким образом свободное обращение и возможность всем желающим приобрести их по рыночным ценам.

Основной формой информационного представления ICO de facto является так называемый «White paper», при этом какие-либо стандарты или регламенты подготовки этого документа отсутствуют¹. Как правило, он должен содержать следующие разделы:

- описание бизнес-идеи или проблемы;
- предлагаемое решение и описание соответствующего проекта/продукта;
- описание механизма реализации токена (как взаимодействует с продуктом, экономика и техническая реализация);
- команда проекта;
- параметры и сроки выпуска токенов, дальнейшие планы.

1 White paper ICO-проекта Monetha. URL: https://ico.monetha.io/Monetha_WP.pdf; White paper ICO популярного мессенджера Telegram. URL: <http://drive.google.com/file/d/1oaKoJDWvhtlvtQEuxqgfkUHcI5npl5t5Q>.

Анализ показывает, что многие подобные документы похожи на бизнес-планы, либо являются маркетинговыми, а не инвестиционными¹.

В РФ под выпуском токенов понимается «последовательность действий, направленная на отчуждение эмитентом токенов их приобретателям. У токена определенного вида может быть только один эмитент»².

При этом информационное сопровождение ICO предполагает публикацию следующих документов: публичную оферту, инвестиционный меморандум и правила ведения цифрового реестра и др.

Первое в истории ICO было проведено проектом Mastercoin, который в 2013 г. привлек финансирование в объеме 5 млн долл. США. На сегодняшний день можно констатировать существование сформировавшегося глобального рынка ICO, объединяющим на основе технологии блокчейна эмитентов и инвесторов со всего земного шара и не попадающего под чью-либо юрисдикцию.

В настоящее время глобальный рынок ICO переживает стадию бурного развития. Общий объем проведенных ICO приблизился к 15 млрд долл. США, что уже сопоставимо с годовыми объемами IPO отдельных стран. При этом проведено более 4500 размещений. Основные показатели рынка первичных размещений за период 2014–2018 гг. представлены в таблице 6.5.

По некоторым прогнозам, объем мирового рынка ICO в 2018 г. может составить около 15 млрд долл. США. Несмотря на то, что по сравнению с другими способами привлечения средств этот способ составляет лишь доли процента, темпы роста данного рынка измеряются в разгах.

В настоящее время лидером по числу проведенных ICO по версии CoinDesk является США (486 размещений). С незначительным отставанием следуют Сингапур (459 размещений) и Великобритания (416 размещений). Россия занимает 4-е место (322 размещения), а замыка-

1 См., напр., White paper ICO известного проекта Monetha, платежной системы на блокчейне, собравшее 37 млн долл США (95 000 ETH) всего за 18 минут. URL: http://ico.monetha.io/Monetha_WP.pdf.

2 Проект Федерального закона «О цифровых финансовых активах». URL: http://minfin.ru/ru/document/?id_4=121810&area_id=4&page_id=2104&popup=Y#ixzz5877RdkKf.

Таблица 6.5
Ключевые показатели рынка ICO

Наименование показателя	2014	2015	2016	2017	2018
Объем ICO (млн долл. США)	30	9	256	5482	14295
Среднее	4	1	6	16	31
Медиана	2	1	1	8	12
Максимум	18	5	152	262	4200
Стандартное отклонение	7	2	23	28	206
Количество ICO	7	7	43	343	460

Источник: URL: <http://www.coindesk.com>.

ет пятерку Эстония (232 размещения)¹. Нетрудно заметить, что страны-лидеры по числу ICO существенно различаются как по масштабам экономик, так и по другим признакам, а их присутствие в верхней части рейтинга обусловлено различными причинами.

Масштабы привлеченных путем ICO ресурсов пока еще не сопоставимы с традиционными способами финансирования, такими как выпуск акций или облигаций, хотя уже имеются примеры размещений, не уступающих традиционным (таблица 6.6).

Таблица 6.6
Пять крупнейших ICO за период 2014–2018 гг.²

Наименование проекта/компании	Объем привлеченных средств (млн долл. США)
EOS	4198
Telegram	1700
Ta Ta Tu	575
Dragon	320
HDAC	258

- 1 White paper ICO популярного мессенджера Telegram: URL: <http://drive.google.com/file/d/1oaKoJDWvhtlvtQEuqxgfkUHcl5npl1t5Q>.
- 2 См.: White paper ICO проекта Monetha. URL: http://ico.monetha.io/Monetha_WP.pdf.

Среди российских проектов крупнейшим является MobileGo (53 млн долл. США) – разработка платформы для мобильных игр на базе блокчейна, в которую войдут маркетплейс и функционал для проведения турниров на базе смарт-контрактов, для оплаты которых можно будет использовать токены компании. В тройку лидеров входит также проект Russian Mining Center (RMC) – 43,2 млн долл. США. Проект предполагает осуществить производство майнинговых ферм нового поколения, т. е. относится к сфере материального производства, что является пока еще сравнительно редким случаем для криптономики.

Особенностью рынка ICO, как рынка криптовалют, является то, что их технической основой являются глобальная сеть Интернет и платформы блокчейна. Анализ показывает, что несмотря на существование множества блокчейн-платформ, наибольшей популярностью у эмитентов пользуются всего три: Ethereum (77% всех размещений), Custom platform (13%) и Waves (4%).

Лидерство платформы Ethereum обусловлено тем, что она первая предоставила возможность создавать и осуществлять поддержку «умных» контрактов (smart-contract), которые технически представляют собой компьютерные алгоритмы, предназначенные для заключения и сопровождения коммерческих и иных сделок в платформах блокчейна. Важным преимуществом таких контрактов является то, что они могут заключаться и выполняться системой автоматически, без участия человека.

По аналогии с фондовым рынком, основными участниками рынка ICO выступают инвесторы, эмитенты, спекулянты и посредники. Последних можно условно разделить на финансовые и информационные.

Как уже отмечалось, важнейшим фактором, обуславливающим популярность ICO у инвесторов и спекулянтов в настоящее время, является возможность получения аномально высокой доходности.

Вместе с тем исследования показывают, что подавляющее большинство проектов и предприятий, привлечших финансирование с помощью ICO, не используют их для развития бизнеса. Согласно результатам, проведенного компанией Token Report анализа, из 226 ICO лишь 20 было использовано для обеспечения операционной деятельности проводивших их предприятий. Остальные используются преимущественно для осуществления спекулятивных операций¹.

1 URL: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2017-10-23/only-one-in-10-tokens-is-in-use-following-initial-coin-offerings>.

Необходимо отметить, что роль спекулянтов на рынке ICO особенно велика, поскольку последние фактически выступают его движущей силой, поддерживая ликвидность и принимая на себя основные риски. Последнее особенно важно, поскольку риски на данном рынке достаточно высоки, а возможности их хеджирования в настоящее время отсутствуют.

В качестве эмитентов токенов в подавляющем большинстве случаев выступают технологические компании, сфера деятельности которых связана с технологией блокчейн. На рынок ICO подобных эмитентов привлекает возможность быстро, дешево и без всяких бюрократических и юридических проволочек привлечь необходимое финансирование¹.

Анализ показывает, что на современном этапе львиная доля ICO проводится для финансирования проектов по развитию блокчейна. Второе место занимают проекты, посвященные разработке различных сервисов для операций с криптовалютами, на третьем — компьютерные игры и виртуальная реальность. Практически все они относятся к стартапам на уровне идеи, либо экспериментального прототипа.

В то же время доля компаний реального сектора экономики на рынке ICO не велика, а выпускаемые ими токены, как правило, являются арркойнами, т. е. предназначены для покупки производимых товаров и услуг².

Функционирование, а также ликвидность рынка ICO обеспечивают финансовые посредники, в роли которых выступают криптобиржи и обменные сервисы. Исследования показывают, что в настоящее время на данном рынке функционируют более 300 криптобирж и обменных сервисов, на которых обращаются свыше 640 токенов различных предприятий и проектов.

В отличие от фондового рынка, информационными посредниками на рынке ICO являются в основном специальные интернет-сервисы. Как правило эти сервисы занимаются мониторингом, сбором статистики, анонсами предстоящих ICO и публикацией различных

1 На момент подготовки данной работы рекорд по скорости привлечения средств принадлежал проекту Brave по созданию инновационного интернет-браузера, который собрал 35 млн долл. США за 30 секунд!

2 URL: <http://www.forbes.ru/tehnologii/343603-ferma-kolionovo-v-moskovskoy-oblasti-privlekla-na-ipo-na-blokcheyne-500-000>.

новостей. Имеются также сервисы информационной поддержки принятия инвестиционных решений, которые осуществляют оценку рисков, уровень хайпа и общей привлекательности конкретного ICO.

Например, на сервисе IcoStats собрана база наиболее успешных проектов по рентабельности, объемам привлеченных средств и другим параметрам. Среди других полезных сервисов следует выделить такие, как ICO Tracker, Coins Schedule, ICO-List, ICO Alert, TokenMarket, Smith & Crown и т. п.

К важнейшим особенностям современного рынка ICO необходимо отнести отсутствие правового регулирования в большинстве стран. В целом можно сделать вывод о наличии достаточно развитой инфраструктуры рынка ICO, которая непрерывно совершенствуется.

В заключение кратко остановимся на преимуществах и недостатках ICO как инструмента финансирования бизнеса. Исследование позволяет выделить следующие преимущества ICO¹:

- разнообразие выражаемых экономических отношений;
- высокая скорость привлечения средств (от нескольких минут до 1–3 месяцев);
- отсутствие регулирования со стороны государства;
- широкий круг инвесторов;
- сохранение контроля над бизнесом текущими собственниками;
- возможность быстрого выхода инвестора из проекта;
- возможность формирования экосистемы бизнеса непосредственно в момент размещения;
- низкие издержки и др.

Вместе с тем необходимо отметить, что в отличие от классических финансовых инструментов, права, предоставляемые токеном, не зафиксированы в официальных законодательствах большинства стран, никем не гарантированы, юридически ничтожны и могут значительно отличаться от традиционных. Так 44 проекта, собравшие в общей сложности 1 млрд долл. США, даже не предоставили информацию о распределении эмиссии своих токенов².

Приобретая токены, инвесторы не застрахованы от высоких рисков умышленного мошенничества, хакерских атак и не имеют

1 Баулин А. Тектоническая платформа // Forbes Russia. 2018. № 3. С. 67–71.

2 URL: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2017-10-23/only-one-in-10-tokens-is-in-use-following-initial-coin-offerings>.

никаких гарантий и юридической защиты. Взрывной рост объемов размещения и популярность ICO в мире отнюдь не гарантирует получения экономической выгоды инвесторам. Несмотря на фантастические прибыли, зафиксированные инвесторами по ряду проектов (до 180000%), по данным исследования компании Diag около 70% токенов в настоящее время стоят дешевле, чем при первичном размещении¹.

Весьма значительной является проблема ликвидности токенов. Согласно исследованиям, 324 токена, которые в общей сложности собрали 2,3 млрд долл. США, в настоящее время не торгуются ни на одной бирже. Особую тревогу вызывает тот факт, что многие проекты и компании, привлечшие финансирование с помощью ICO, не используют их для развития своего бизнеса. Согласно результатам ряда исследований, из 226 ICO лишь 20 были использованы в операционной деятельности проводивших их компаний².

Необходимо отметить, что Российское законодательство в сфере криптовалют и цифровых финансовых активов в настоящее время находится в начальной стадии развития. Разработан проект закона «О цифровых финансовых активах», согласно которому криптовалюты и токены не являются законными платежными средствами в РФ³. Таким образом, размещение токенов для привлечения реального финансирования может быть осуществлено только за фиатные деньги. В этой связи, важнейшую роль в перспективе призвано сыграть развитие процессов государственного регулирования данного рынка, которое сделает процесс ICO более прозрачным для всех участников и будет способствовать привлечению инвестиций в отечественный бизнес и экономику страны.

Таким образом, несмотря на определенные преимущества ICO, его применение для финансирования даже технологических компаний и проектов связано с рядом проблем. При этом помимо пра-

1 URL: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2017-10-23/only-one-in-10-tokens-is-in-use-following-initial-coin-offerings>; <http://www.coindesk.com>.

2 URL: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2017-10-23/only-one-in-10-tokens-is-in-use-following-initial-coin-offerings>.

3 Проект Федерального закона «О цифровых финансовых активах». URL: http://minfin.ru/ru/document/?id_4=121810&area_id=4&page_id=2104&popup=Y#ixzz5877RdkKf.

новой незащищенности инвесторов, которая рано или поздно будет решена, возникает другая проблема – оценки эффективности капиталовложений, а впоследствии – перспектив роста стоимости токенов при проведении операций на биржах.

Перед современной финансовой наукой, и в особенности – ее разделом «Корпоративные финансы», стоят серьезные вызовы, требующие как можно скорейшего решения, которые, возможно, приведут к радикальному пересмотру существующих базовых концепций, появлению принципиально новых методов и моделей оценки, соответствующих сложности поставленных проблем. Нетривиальной задачей является и адаптация теоретического аппарата корпоративных финансов, финансового и инвестиционного менеджмента, рынка капиталов к новым реальностям. И от успешности решения данных задач во многом зависит как будущее этих научных дисциплин, так и траектория развития их нового и традиционного объектов – цифровой и реальной экономики.

6.5. Модификация цепочек создания стоимости в компаниях в условиях цифровой экономики

Новые информационные и цифровые технологии влияют на всю цепочку создания стоимости бизнеса. Необходимость обработки большого количества данных, автоматизации производственных процессов, усиление взаимосвязи цепочек поставок товаров и оказания сопутствующих услуг, оцифровка опыта клиентов приводят к реорганизации целых отраслей и трансформации бизнес-моделей.

Одной из наиболее приоритетных задач любого бизнеса является увеличение его стоимости. Решить данную задачу можно посредством системы управления стоимостью, которая требует анализа и выделения тех ключевых драйверов, которые оказывают влияние на создание стоимости в новых экономических реалиях.

Традиционные методы оценки эффективности деятельности бизнеса (основанные на балансовой стоимости активов) предполагают получение информации только о прошлых показателях деятельности компании. В отличие от них, концепция управления стоимостью (Value Based Management) дает возможность оценить будущий эффект того или иного решения на деятельность компании, поскольку базируется на следующих ключевых моментах:

- наиболее приемлемый показатель, который позволяет адекватно оценить деятельность компании, это поток денежных средств, генерируемый компанией;
- новые капитальные вложения компании должны осуществляться только при условии, что они создают новую стоимость;
- в изменяющихся условиях окружающей экономической среды сочетание активов компании (ее инвестиционный портфель) также должно меняться с целью обеспечения максимального роста стоимости компании¹.

Понятие «цепочка создания стоимости» (value chain) часто встречается в научных исследованиях, которые посвящены проблематике анализа корпоративной деятельности. Концепцию такой дефиниции впервые предложил исследователь Майкл Портер. Данный инструмент, по его мнению, был полезен для того, чтобы определить места возникновения конкурентного преимущества компании, анализируя отдельные виды корпоративной деятельности. Анализ цепочки создания стоимости описывает действия, которые выполняет организация, и связывает их с ее конкурентной позицией.

Согласно формулировке самого Портера: «Конкурентное преимущество нельзя понять, глядя на компанию в целом. Оно образуется посредством многих дискретных действий, которые компания выполняет при создании, производстве, маркетинге, доставке и поддержке своего продукта»².

Согласно трактовке Hill & Jones, термин «цепочка добавленной стоимости» позволяет понять, как компания представляет свою цепочку действий для преобразования входных денежных потоков в выходные с целью создания стоимости для клиентов³.

Можно привести следующие наиболее яркие примеры влияния новых технологий на цепочки создания стоимости:

- развитие цифровых технологий имело разрушительные последствия для бизнеса пленочной фотографии Kodak и множества со-

1 Оценка стоимости бизнеса: учебник для студентов вузов, обуч. по напр. «Экономика» (квалиф. «бакалавр» и «магистр») / Под ред. М. А. Эскиндарова, М. А. Федотовой. М.: Кнорус, 2015.

2 Портер М. Конкурентное преимущество: Как достичь высокого результата и обеспечить его устойчивость. М.: Альпина Паблишер, 2018. С. 68.

3 Hill C. W. L., Jones G. R., Schilling M. A. Strategic management: theory: an integrated approach. Cengage Learning, 2014. P. 43.

путствующих продуктов, которые он продавал; к 2006 г. продажи пленки Kodak снизились на 75 процентов, и он сосредоточился на быстро развивающейся массовой индустрии цифровых камер, но не смог удержать свое положение на рынке из-за появления смартфонов;

- в конце 90-х гг. компания Dell занимала шестое место на рынке персональных компьютеров в США, но благодаря бизнес-модели и стратегии прямых интернет-продаж, которые позволяли миновать дистрибьюторов и реселлеров, компания сместила таких гигантов как Compaq, Packard Bell и IBM;
- 3D-печать позволяет преодолевать самые дорогостоящие и трудоемкие этапы разработки продукта, например, многие стартапы используют трехмерную печать для выполнения индивидуальных заказов, сокращая затраты на производство и сырье, инвестируя только в продукты, которые пользуются спросом; возможности 3D-печати безграничны, начиная от мелкосерийного производства персонифицируемых наушников, цены на которые в два раза меньше профессиональных конкурентов, заканчивая строительством, изготовлением целых архитектурных макетов зданий, сооружений, целых микрорайонов, коттеджных поселков со всей инфраструктурой: дорогами, деревьями, уличным освещением.

Чтобы разработать эффективную модель управления стоимостью бизнеса, необходимо понять, как происходящие в наше время изменения, связанные с цифровизацией экономики, оказывают влияние на модель ведения бизнеса, в том числе его структуру, процессы, производимые продукты, инфраструктуру – на всю цепочку создания стоимости.

Цифровые и другие технологические инновации позволяют участникам рынка ликвидировать целые блоки цепочки создания стоимости, что часто приводит к резкому сокращению капитальных и инфраструктурных затрат.

Новое устройство этапов и сокращение числа участников цепочки создания стоимости могут формировать дополнительную ценность (например, своевременность или осведомленность) для клиента и производителя помимо экономии затрат, получаемой из-за меньшего количества шагов или делегирования работ другим участникам.

Цифровые технологии, новые возможности и инфраструктура обеспечивают более тесные связи между участниками цепочки создания стоимости и потребителями. В результате продукты быстрее проходят этапы развития от идеи, проекта до выхода на рынок, а различие между участниками (например, производителем и розничным продавцом, поставщиком) размывается, при этом такие виды деятельности как разработка, финансирование, маркетинг и производство выполняются по-новому.

Например, многие из сегодняшних цифровых стартапов используют социальные медиа и цифровые платформы, такие как Kickstarter, чтобы напрямую связываться с клиентами, повышая привлекательность как продукта, так самой компании. Параллельно инновации, такие как 3D-печать и «сбор на заказ», уменьшают или даже могут исключить необходимость инвестирования в инвентаризацию, закупку товаров, в дальнейшем изменяя структуру цепочки создания стоимости и снижая конкурентные барьеры¹.

Новые участники, которые сокращают цепочку создания стоимости, могут составить серьезную конкуренцию компаниям, которые в значительной степени зависят от посредников (напр., сторонних оптовиков) или комплиментарных продуктов. Например, появление технологии цифровой видеосъемки сначала исключило из цепочки создания стоимости создание кассеты с пленкой, а затем и оптического диска для записи, а также потребность в продуктах и участниках, которые сопровождали эти шаги.

Когда сокращение цепочки создания стоимости снижает затраты, например, в результате устранения всего этапа или исключения использования посредников, необходимости проведения инвентаризации, новые участники могут направлять часть экономии средств на дальнейшее укрепление отношений с клиентами и увеличение своего конкурентного преимущества.

Например, когда клиентская поддержка переводится на интернет-форум, клиенты получают выгоду от получения более релевантной поддержки продукта, а также выигрывают от отсутствия необходимости покупки дорогих пакетов поддержки.

Новые участники, экспериментирующие с технологией блокчейна, могут найти дополнительные возможности для удаления значи-

1 *Глазьев С. Ю.* Великая цифровая экономика. URL: <http://www.nlr.ru/news/20171130/glazjev.pdf>.

тельных частей цепочки создания стоимости, направленных на такие операции как оценку, отслеживание товаров, исключение и уменьшение логистических рисков.

Таким образом, можно выявить следующие тенденции в изменении цепочек создания стоимости, связанные с цифровой экономикой.

1. Во-первых, традиционные цепочки создания стоимости деконструируются. Основная идея появления электронной коммерции и электронных услуг состоит в том, что клиенты будут обходить посредников и напрямую взаимодействовать со своими поставщиками. Как следствие, традиционные посредники будут удалены из цепочки создания стоимости. Например, розничные клиенты могут напрямую обращаться к определенным производителям, чтобы получать информацию о продукте или, кроме того, размещать заказы напрямую на сайтах данных компаний.
2. Во-вторых, мы наблюдаем появление нового типа посредников – «киберпосредников» или финансовых посредников. Киберпосредниками являются организациями, которые выполняют посреднические задачи в мире электронной торговли и услуг. В таблице 6.7 представлены примеры таких посредников, действующих в различных странах.
3. В-третьих, наблюдается фрагментация или модуляризация бизнеса. В частности, растет число интернет-стартап компаний, являющихся «компаниями одного продукта», которые фокусируются на одном или только нескольких услугах или продуктах.

Аутсорсинг бизнес-процессов (ВРО) представлен не только отдельными приложениями, но и целыми бизнес-решениями. Кадровые или бухгалтерские функции часто передаются на интернет-аутсорсинг ВРО-провайдером, которые являются небольшими стартап-компаниями. Ведение отношений с клиентами через такие компании – это еще одна стратегия, которая приводит к фрагментации традиционных цепочек создания стоимости. Такие компании предлагают набор продуктов и услуг, но не производят их самостоятельно. Типичным примером является Quicken.com, новый финансовый посредник в США, входящий на европейские рынки.

В результате всех упомянутых тенденций очевидно, что, во-первых, отраслевые структуры меняются в сторону расширения использования сетевых веб-структур.

Таблица 6.7

Примеры новых финансовых посредников

Компания (URL)	Основные характеристики (целевые рынки)
E-LOAN (eloan.com, eloan-europe.com)	E-LOAN выступает посредником в финансовых услугах, ориентированных на различные виды кредитов от разных поставщиков (США, Великобритания, Германия, Япония)
Interhyp.de (interhyp.de)	Interhyp. de выступает посредником в финансовых услугах, ориентированных на различные виды кредитов от разных поставщиков (Германия)
Quicken.com (quicken.com)	Портал финансовых услуг, охватывающий такие темы, как инвестиции, ипотечные кредиты, страхование, налоги, банковское дело, выход на пенсию, общая рыночная информация (США)
ConSors (consors.de)	Дисконтный брокер (Германия, Швейцария, Испания, Франция)
Тинькофф Банк (tinkoff.ru)	Российский коммерческий банк, основанный в 2006 г.; предлагает все типичные банковские услуги только через интернет и мобильное приложение, сфокусирован полностью на дистанционном обслуживании и не имеет розничных отделений
MLP AG (mlp.de)	MLPAG предлагает ряд услуг, направленных на удовлетворение потребностей финансового менеджмента сложных клиентов. Это банковские услуги, управление активами и кредитами, пенсионные схемы, вопросы страхования и т. д. Клиенты MLP могут получить доступ ко всем различным услугам через один индивидуальный интерфейс (Германия)
First-e (first-e.com)	First-e – это интернет-банк, предлагающий все типичные услуги, существующие в розничном банке (Великобритания, Германия)
Yourhome (yourhome.ch)	Yourhome управляется Credit Suisse и выступает посредником в решении вопросов покупки жилья у разных поставщиков. Ассортимент услуг охватывает поиск и финансирование дома, оформление интерьера, дизайн сада и садоводство, оценки местоположения, карты, общую информацию (Швейцария)

Во-вторых, появляются «обратные» процессы создания стоимости. Все больше и больше процессы создания стоимости инициируются и управляются клиентами и их основными потребностями. Клиенты выражают свои индивидуальные потребности, взаимодействуя со специализированными посредниками или даже с производителями напрямую. Типичным и хорошо известным примером является компания Dell, применяющая концепцию «кастомизации» товаров

и услуг. При этом меняется индивидуальный способ взаимодействия компаний с клиентами. Они все чаще рассматриваются как отдельные лица, а не просто как часть сегмента рынка. Кроме того, важно понимать, что многие клиенты являются частью интернет-сообществ, что потенциально расширяет рынок оказания услуг.

В-третьих, формируются новые механизмы координации взаимодействия продавец-покупатель рыночного типа. Интернет-аукционы на сегодняшний день пользуются огромной популярностью. Они появляются в разных формах, используя различные аукционные механизмы, такие как английский или голландский аукцион.

В-четвертых, в информационно-насыщенных продуктах, контент может быть отделен от соответствующего контекста и инфраструктуры. Основываясь на новой инфраструктуре ИКТ, можно переконфигурировать каждый модуль продукта в очень гибкий и многообразный контекст, в сочетании с любым другим контентом или сервисом. Например, последние новости дня можно узнать, используя почти неограниченное количество веб-сайтов, многие из которых предлагают сложные поисковые и другие функции. Объявления отображаются в виде баннеров на почти каждом веб-сайте.

Кроме того, в соответствии с потребностями клиентов контент из другого источника может быть агрегирован и персонализирован на определенных веб-сайтах, выдаваемые новости которого могут быть индивидуально настроены в качестве дополнительной функции.

Для того, чтобы охватить процессы создания стоимости в интернет-пространстве, позволяющие производить новые типы продуктов, необходимы инфраструктурные технические платформы. Эти платформы предоставляют технические средства, позволяющие реализовать бизнес-модель отдельного бизнес-сообщества. В настоящее время в разных отраслях промышленности, особенно в области взаимодействия В2В, разрабатываются специализированные рынки продукции, в частности, от поставщиков CommerceOne.com или Arriba.com, которые предназначены для удовлетворения потребностей различных агентов соответствующего бизнес-сообщества.

Итак, рынки с расширенными цепочками создания стоимости, которые имеют относительно большое количество этапов, часто более уязвимы в условиях цифровой экономики. Они могут медленнее реагировать на изменение предпочтений клиентов из-за большого количества ресурсов и связей между участниками. И наоборот, це-

Финансовые технологии в современной оценке активов

почки создания стоимости с несколькими этапами смогут быстро адаптироваться к требованиям и предпочтениям клиентов.

Бизнес, который сильно зависит от посредников или других продуктов, уязвим к изменениям. Если комплементарный продукт или посредник выходит на рынок, расширяет свои возможности или делает часть цепочки создания стоимости устаревшей, зависимые компании могут оказаться неспособными конкурировать на рынке.

Когда новые игроки могут снизить издержки, удаляя лишние этапы или посредников из процесса создания продукта, их предложения становятся более заманчивыми для покупателей.

Поставщики, которые используют преимущества агрегирующих цифровых платформ и другие методы для изучения потребительского спроса, обладают преимуществами по сравнению с устоявшимися игроками с высокими товарно-материальными запасами.

Все перечисленные факторы являются в условиях цифровизации экономики теми рычагами управления стоимостью бизнеса, которые оказывают непосредственное влияние на эффективность деятельности компании, а также на формирование цепочек создания ее стоимости.

Глава 7

СОЦИАЛЬНО-ПСИХОЛОГИЧЕСКИЕ ТЕХНОЛОГИИ В ФИНАНСОВОМ СЕКТОРЕ

7.1. Совершенствование маркетинговых инструментов на рынке финансовых услуг

Широкое проникновение информационных технологий в сферу социально-экономических отношений и фактически «цифровизация общества», определяют необходимость получения, аккумулирования и анализа существенного и все более возрастающего объема маркетинговых данных в процессе рыночного управления финансовыми организациями. Глобальные информационные и социальные сети, системы электронной коммерции, мобильные средства коммуникации формируют новую информационную инфраструктуру финансового рынка, насыщенную персонифицированной маркетинговой информацией о каждом человеке. Объемы маркетинговых данных, необходимых для принятия управленческих решений в быстро меняющейся и конкурентной рыночной среде, увеличиваются в геометрической прогрессии и требуют новых технологических решений для ее обработки¹.

В последнее десятилетие за рубежом активно появляются инновационные информационные сервисы и технологии, позволяющие значительно повысить результативность маркетинговой деятельности за счет автоматизации отдельных маркетинговых функций, что определяет необходимость изучения их применения в финансо-

¹ Информационные системы и технологии в маркетинге: Монография. М.: Русайнс, 2014.

вой сфере. В российской практике также активно возникают инновационные технологические платформы, позволяющие решать отдельные маркетинговые задачи финансовых организаций, однако единой теоретической и методологической основы их использования в практике рыночной деятельности пока не существует.

Информатизация рыночной деятельности является логическим следствием развития маркетинга на протяжении всей истории его существования. За более чем вековой период своего изучения маркетинг как методология и философия рыночной деятельности прошел несколько этапов развития. Классическим и детально изученным подходом является представление процесса эволюции маркетинга в виде смены 5 «эр». Эти изменения маркетинговых парадигм характерны для определенных периодов развития социально-экономических отношений на протяжении XX века и являются следствием основных социальных перемен, происходивших в обществе в этот период. Каждый последующий этап перемещал вектор в маркетинговой деятельности организаций с внутриорганизационной среды к потребителям, их нуждам и потребностям, а также устойчивому развитию общества в целом¹.

Другой подход к периодизации маркетинга предложен Филипом Котлером в книге «Маркетинг 3.0. От продуктов к потребителям и далее – к человеческой душе»². В этой работе предпринята попытка исследования эволюции маркетинга в процессе смещения основного фокуса рыночной деятельности от внутренних целей и задач организации к более сущностному и глубокому пониманию мыслей, чувств и эмоций своих потребителей. Современная стадия развития теории маркетинга – «*маркетинг 3.0*» – пока только формируется. Согласно авторам этой концепции, в настоящее время организации должны рассматривать своих потребителей как «полноценных человеческих существ, наделенных мыслями, эмоциями, душой»³. Основу такой самореализации потребителей формируют возможнос-

1 *Рожков И. В.* Современные тренды информатизации финансового маркетинга // Эффективное антикризисное управление. 2017. № 2. С. 44–47.

2 *Горбулина Д. В., Рожков И. В.* Применение инновационной технологии «Ibeason» в торговле: опыт и перспективы // Торгово-экономический журнал. 2016. Т. 3. № 4. С. 309–316.

3 10 полезных инноваций для банковских отделений. URL: <http://www.bankir.ru/publikacii/20151221/10-poleznykh-innovatsii-dlya-bankovskikh-otdelenii-10007030>.

ти современных информационных технологий, социальных сетей, мобильных устройств передачи информации, новые формы коллективного взаимодействия людей на базе информационных сервисов. В наши дни можно найти немало примеров практической реализации маркетинга 3.0. Так, в последнее время набирают популярность технологии фандрейзинга и краудсорсинга, которые представляют собой электронные площадки для объединения людей, действующих в общих целях.

Анализируя рассмотренные подходы к периодизации развития теории маркетинга, его концепций, легко заметить, что вектор ее развития все больше смещается в сторону взаимодействия с потребителем, а значит современный маркетинг все больше опирается на информационные технологии как основную технологическую платформу. Под воздействием все более нарастающей цифровизации большинство направлений бизнеса претерпевают существенные изменения, следовательно, и современный маркетинг должен трансформироваться на основе использования новых технологических возможностей, которые открывают новые возможности взаимодействия и исследования потребителей, созданий инновационных видов финансовых услуг.

Вследствие этого в последнее время на рынке финансовых услуг возникает и развивается новая отрасль, носящая название «финтех»¹. Она представляет собой совокупность компаний, использующих современные информационные технологии и инновации для оптимизации работы по оказанию на рынке финансовых услуг. Как отмечают ведущие эксперты финансового рынка, российские финансовые организации вынуждены активно осваивать и внедрять в свою рыночную деятельность инновационные технологии. Так президент и председатель правления Сбербанка Г. О. Греф в своих выступлениях часто говорит о рисках банков оказаться вне финансового рынка, если они не осознают необходимость соединения в старом традиционном банке, хоть и очень сильно модернизированном за последние пять лет, новых инновационных платформ и способностей предугадывать новые веяния в технологиях, новые потребности клиентов.

В этой связи необходимо исследовать возможности, которые дают современные маркетинговые инструменты, на рынке финансо-

1 Финтех (от *англ.* financial technology – «финансовые технологии») – инновационные технологии оказания финансовых услуг, позволяющие конкурировать с традиционными организациями.

вых услуг. К наиболее перспективным направлениям развития маркетинговых инструментов в финансовой сфере можно отнести:

- большие данные (Big data);
- социальный скоринг;
- искусственные нейронные сети;
- краудсорсинг;
- мобильные технологии.

Рассмотрим их более подробно.

Маркетинговые инструменты на основе больших данных (Big data)

Распространение технологий передачи данных и доступность мобильных средств коммуникации послужило причиной колоссального увеличения информации (Big Data) о потребителях, которую необходимо собирать, анализировать и использовать при принятии управленческих решений в рыночной деятельности современных компаний.

Технологии на основе Big data получили широкое распространение в маркетинге, особенно на рынках с большим количеством потребителей, к которым относится и финансовый. За рубежом и в российской практике в последнее время появилось множество сервисов, позволяющих использовать данные о потребителях в бизнес-аналитике.

Одной из маркетинговых технологий на основе использования big data является CardLinked Marketing. Первый сервис такого рода – Cardlytics – появился в США в 2008 г. Инициаторами данного проекта, в который, по данным на конец 2015 г., вовлечено более 400 кредитных организаций, включая Bank of America, PNC Bank, Lloyds Banking Group, выступили бывшие топ-менеджеры банка Capital One Scott Grimes и Lynne Laube. Накопленный в банке опыт работы с карточными продуктами позволил им создать по-настоящему успешный проект, о чем свидетельствуют следующие цифры: программой охвачены порядка 80% домохозяйств США и 30% – Великобритании, ежемесячно предложениями платформы пользуются 35 млн человек.

Технология основывается на методологии CRM-систем и представляет возможность рассматривать банковские карты не только как отдельный вид финансового продукта, но и как технологичес-

кую платформу реализации потенциала информационных технологий для укрепления и развития взаимоотношений с потребителями. Действительно, совершая покупки с помощью своей карты потребитель генерирует огромный массив персонифицированной и уникальной первичной маркетинговой информации, которая может (и должна) быть использована участниками рыночных отношений для предложения ему наиболее подходящих условий приобретения тех или иных товаров и услуг. По сути, такие карты становятся поставщиком информации для баз данных, пользователями которых могут являться не только финансовые организации, но и крупные розничные продавцы (ритейлеры), предприятия сферы услуг, крупные производители FMCG¹.

Российский аналог платформы – sweetcard.com – начал развиваться в 2015 г. Сервис дает возможность держателям карт на основании истории карточных транзакций получать таргетированные предложения скидок (кэшбэка). Привлечение новых для ритейлеров клиентов происходит за счет распространения адресных предложений через банковские каналы коммуникации (SMS, мобильный банк, интернет-банк, e-mail-рассылки). Для подключения розничного продавца (ритейлера) к платформе не требуются интеграция кассового оборудования и обучение персонала.

В настоящее время в России Sweetcard ведет активное подключение крупных федеральных игроков – банков, ритейлеров, организаций разных отраслей сферы услуг. Следует отметить, что в ближайшей перспективе на основе аналогичных платформ станут возможны еще более тесные и таргетированные коммуникации с потребителем, точно нацеленные на его нужды и потребности.

Маркетинговые инструменты на основе социального скоринга

Новый уровень реализации технологий на основе Big data стала интеграция информации о потребителях из разных источников. Эта технология получила название «социального скоринга», который представляет собой сбор информации о клиенте финансовой организации по его действиям в социальных сетях и данным, размещенным в его аккаунтах. К разработке технологий социального скоринга подклю-

1 Горбулина Д. В., Рожков И. В. Применение инновационной технологии «Ibeacon» в торговле: опыт и перспективы // Торгово-экономический журнал. 2016. Т. 3. № 4. С. 309–316.

чилились и сами социальные сети, например, соцсеть Facebook официально запатентовала программу по обмену информацией с банками.

Маркетинговые инструменты на основе искусственных нейронных сетей

Нейросетевыми технологиями называют совокупность информационных технологий, базирующихся на применении искусственных нейронных сетей. Например, FscoreLab – сервис, который использует нейросеть в России, Греции, США.

Маркетинговые инструменты на основе краудсорсинга

В последнее время набирают популярность технологии фандрейзинга и краудсорсинга, представляющие собой коллективные действия добровольно объединившихся людей по достижению общих целей. Примером успешной краудсорсинговой площадки является сервис Boomstartet.ru, который создан для финансирования в различные частные социальные проекты и мероприятия. Любой желающий может найти подробную информацию с описанием создаваемого социального проекта и принять решение его поддержать, перечислив некоторую сумму. Благодаря этой площадке пользователи имеют возможность выразить свою позицию относительно проекта.

Развитием идеи краудфандинга является краудинвестинг, который представляет собой финансовый инструмент для поиска инвестиций в малые и средние инновационные предприятия и стартапы от широкого круга индивидуальных инвесторов – частных лиц. Ключевое отличие краудинвестинга от краудфандинга в том, что инвесторы получают долю в акционерном капитале компании и риск потери вложений. На российском рынке уже действуют несколько площадок краудинвестинга. Например, сервис StartTrack, благодаря которому инвесторы находят действительно интересные проекты, а стартапы максимально быстро привлекают инвестиции. На сегодняшний день через площадку StartTrack 52 компаний уже привлекли 1476,1 млн руб.

Применение технологий краудсорсинга используется и не только для решения задач финансирования. Принципы коллективного взаимодействия реализуются и в таких функциональных областях маркетинга как исследования рынка. В частности, российский

сервис Million Agents предоставляет услуги в области проведения полевых маркетинговых исследований, сбора и обработки первичной маркетинговой информации, а также управления массовым персоналом. Основными клиентами сервиса являются производители FMCG товаров, финансовые корпорации, а также малые и средние предприятия из других секторов экономики. В основе работы сервиса лежит принцип «управляемого краудсорсинга», когда какой-либо бизнес-процесс, традиционно выполняемый сотрудниками финансовой организации, передается внешним исполнителям — обычным людям, тщательно отобранным путем проведения интервью и прохождения квалификационных тестовых заданий. Используя мобильное приложение, любой желающий может получить задание провести маркетинговые исследования для заказчика, например, финансовой организации, исследования по нескольким направлениям:

- прайс-мониторинг;
- сенсус;
- тайный покупатель/соискатель;
- контроль размещения рекламы и др.

При этом учитывается геолокация потенциального исследователя, объекты для исследования ему предлагаются сервисом только находящиеся в непосредственной близости от него. Получив задание, агенты с помощью мобильного приложения Million Agents осуществляют сбор необходимых данных с «полей» таких, как: анкетные данные, штрих-коды, фотографии, аудиозаписи, видеозаписи и геоданные.

Вся собранная в рамках проведения маркетинговых исследований информация проходит автоматическую и сплошную ручную проверку, а система позволяет отслеживать GPS и временные метки, что обеспечивает высокую достоверность собранной информации. После обработки проанализированная информация отправляется заказчику.

Маркетинговые инструменты через мобильные технологии

Перспективным является применение данной технологии и в банковской сфере. Bluetooth-маяки позволят начать коммуникацию с потребителем в отделении финансовой организации еще до начала его общения с персоналом, а мобильное устройство клиента могут быть отправлены персонализированное приветствие, информация о но-

вых финансовых продуктах, аукционные предложения. Например, клиент банка может получить уведомление о персональном предложении автокредита, как только он заходит в автосалон, являющийся партнером банка.

Мобильные технологии могут найти применение и непосредственно в банковском обслуживании. Так, в 2015 г. был запущен первый российский виртуальный банк, позволяющий управлять своими финансами в мессенджерах – TalkBank. К настоящему времени стартап дважды получал инвестиции от Фонда развития интернет-инициатив (ФРИИ): в 2016 г. 2,1 млн руб. (7% проекта); в 2017 г. (совместно с частными инвесторами) 66 млн руб. (16,8% проекта). На сегодняшний день TalkBank позволяет в одном канале с чат-ботом пользоваться стандартными функциями банка: контролировать средства, осуществлять переводы, узнавать баланс и др., а также получать кешбэк в размере 5% и бонусы на остаток в размере 7% годовых. Кроме этого, с помощью TalkBank клиент может забронировать стол или персонализированные предложения товаров и услуг от компаний-партнеров.

В настоящий момент основной упор разработчики делают на усовершенствование продукта, а привлечение клиентов осуществляется за счет интервью создателей TalkBank, публикуемых в СМИ, и участия в мероприятиях. В 2018 г. TalkBank планирует запустить канал в Facebook, VK, Whatsapp, ведутся работы по интеграции с другими социальными сетями. Приоритетными направлениями для дальнейшего развития являются запуск TalkBank в Европе, а также увеличение клиентской базы и запуск новых сервисов внутри бота для клиентов.

Перспективность нового канала коммуникации и взаимодействия с клиентами оценили и лидеры рынка. В 2016 г. свой мессенджер запустил Сбербанк. Он предлагает своим клиентам возможность выбора необходимого товара или услуги из обширной базы компаний с последующей оплатой через платежный сервис Сбербанка. Банк посредством мессенджера получает возможность увеличить активность клиентов и получить дополнительные транзакционные доходы.

Таким образом, формирующиеся в настоящее время информационные маркетинговые инструменты в ближайшее время могут значительно изменить ландшафт финансового рынка. К основным трендам развития маркетинга финансовых услуг, которые являются результатами развития рассмотренных технологий, можно отнести:

- увеличение доли финансовых услуг, оказываемых дистанционно через современные системы мобильного и интернет-банкинга;
- персонализация и кастомизация финансовых услуг на основе детального и более глубокого анализа потребительской информации, получаемой из различных как онлайн, так и офлайн источников;
- интеграция различных инструментов маркетинговой деятельности на рынке финансовых услуг, которая позволит повысить эффективность и результативность коммуникации с потребителем;
- появление инструментов, позволяющих формировать и управлять потребительским опытом клиента финансовой организации на основе концепции маркетинга взаимодействия.

Игнорирование тренда информатизации маркетинга может привести не только к потере конкурентоспособности отдельных финансовых организаций, но и к значительному отставанию отечественных финансового сектора от мировых лидеров.

7.2. Нейромаркетинг в цифровой экономике

Теория нейромаркетинга зародилась в 60–80-е гг. XX столетия с переходом экономически развитых стран от индустриального к постиндустриальному периоду. Первопроходцем в данной сфере можно назвать американского психолога Г. Кругмана¹. В 1971 г. он провел сравнительное исследование, регистрируя ЭЭГ у человека, который смотрит телевизор и у человека, который читает книгу для того, чтобы понять, какие имеются отличия в электрической активности мозга при этих действиях, и как он на них реагирует. Сама концепция нейромаркетинга разрабатывалась психологами Гарвардского университета в 1990-х гг. и уже сегодня развилась до самостоятельного направления маркетинга².

Концепция нейромаркетинга предполагает, что человек воспринимает раздражители окружающей среды прежде всего на уровне нейросигналов, получая информацию посредством слуха, зрения,

1 *Krugman H. E.* Brain wave measures of media involvement // *Journal of Advertising Research*. 1971. URL: <http://psycnet.apa.org/record/1971-30323-001>.

2 *Красильников А. Б.* Становление концепции нейромаркетинга // *Проблемы маркетинга. Логистика*. 2015. № 1. URL: <http://cyberleninka.ru/article/v/stanovlenie-kontseptsii-neyromarketinga>.

осязания, обоняния. Задача нейромаркетинга заключается не только в исследовании мозговых сигналов покупателя во время выбора того или иного товара, но прежде всего в воздействии на подсознание человека, «подталкивая» и побуждая у него желание купить товар.

Обычно опыты в области нейромаркетинговых исследований проходят так: к человеку подключают специальное устройство для проведения магнитно-резонансной томографии мозга. На экране эксперт может наблюдать изменения цвета и делать выводы, какая часть мозга активизируется. Во время эксперимента человеку показывают образцы рекламы, сайты, включают музыку и т. д.

Плюс таких исследований: применение электромиограммы позволит получать более точные данные о реакции человека. При проведении маркетинговых исследований, можно, конечно, полагаться на визуальное наблюдение за реакцией клиента или же пытаться «прочитать» его мысли по движению лицевых мышц, но электромиограмма покажет и те эмоциональные состояния человека, которые могут быть и не выражены его мимикой. В некоторых экспериментах, когда волонтеров просили избегать любых эмоций, прибор все равно фиксировал подсознательные изменения состояния мозга.

Преимущества и недостатки

Несомненно, использование результатов нейромаркетинговых исследований дает большое преимущество. Но у этого направления маркетинга находятся и противники, которые приводят свои контраргументы в части проведения таких исследований. Они утверждают, во-первых, что иногда приборы могут сбивать человека с толку и мешать ему сосредоточиться, человек не может спокойно отвечать на вопросы, в связи с этим реакция изменится и результаты прибора будут не точны. Во-вторых, при нейромаркетинговых исследованиях исследователи отмечают реакцию только двух групп лицевых мышц, а вся система кодирования лицевых действий содержит 43 группы лицевых мышц. Поэтому эксперт по расшифровке выражений лиц Дэн Хилл отмечает, что подобная фокусировка лишь на двух группах не может быть столь же эффективной, как при комплексном подходе. Именно по этим причинам нейромаркетинговые исследования обладают невысоким уровнем репрезентативности¹.

1 Dooley R. Facial EMG: Muscles Don't Lie? 2015. URL: <http://www.neurosciencemarketing.com/blog/articles/facial-emg.htm>.

Инструменты воздействия

На данный момент, проведено множество исследований по нейро-маркетингу. Результаты этих исследований показали, что довольно большое влияние на подсознание покупателей оказывает атмосфера магазина, бренд, ароматы, персонал, а также, музыка, которая играет в нем на протяжении всего пребывания в нем посетителей. К примеру, негромкая музыка приводит к более доверительному, открытому общению с покупателями, классическая музыка нередко придает магазину имидж фешенебельного и дорогого, создает его статус. Спокойная, небыстрая музыка способствует тому, что покупатели в среднем проводят на 17% больше времени в магазинах и чек их покупок увеличивается на 38%. Компанией Activity Group во втором полугодии 2013 г. было проведено нейромаркетинговое исследование в четырех торговых центрах Москвы. Участие в нем приняло свыше трех тысяч человек. Суть исследования заключалась в том, чтобы проверить, как покупатели магазина будут реагировать на ароматы в нем. Результат показал, что людям гораздо комфортнее находиться в магазине с приятным ароматом, восприятие такой торговой точки становится на 90% позитивней. Время пребывания покупателей в ароматизированных магазинах увеличивается почти на 18%, готовность посетителей покупать что-либо усиливается на 15,8%, а рост импульсивных покупок увеличивается на 8%¹.

Нейромаркетинг в цифровой среде

Цифровая экономика предоставляет множество способов повлиять на решение покупателя совершить покупку. Для продвижения информации о товаре либо рекламы в цифровой среде есть возможность комбинировать графику, видео, аудиодорожки и прочие средства для эффективного общения с потребителями. Вместе с тем в онлайн-среде невозможно управлять выбором человеком посредством передачи запаха, вкуса либо атмосферы. Казалось бы, влияние нейромаркетинга на выбор потребителя сводится к нулю, его инструменты становятся неэффективными. Однако это не так, нейро-маркетинг располагает целым рядом инструментов и методик, с по-

1 Керзина Е. А., Покатилова Е. Н. Воздействие музыки на поведение потребителей. 2017. URL: <http://cyberleninka.ru/article/v/vozdeystvie-muzyki-na-povedenie-potrebiteley>.

мощью которых и осуществляет свое воздействие в онлайн-среде. Вот некоторые из них.

1. Воздействие на психику посредством когнитивного диссонанса. Когнитивный диссонанс — это в некотором роде психологический конфликт, возникающий в результате одновременного существования нескольких несовместимых мыслей и идей. Как использовать его в пользу производителя? Предположим, что человек, знающий о вреде неправильного питания, испытывает при этом тягу к фастфуду. Информация на продающем сайте может убедить потребителя в том, что с вкусным бургером он будет чувствовать себя лучше, чем без нее, при этом используются грамотно подобранные баннеры, картинки либо видео.
2. Эффект «социального доказательства». По статистике Power Reviews, 70% потребителей прежде, чем купить тот или иной товар тщательно его изучают, а 63% ориентируются в основном по отзывам, рейтингам и обзорам. Многочисленные положительные отзывы на странице товара в сети поспособствуют его приобретению. Рецензии особенно актуальны для продаж онлайн, где товар нельзя пощупать прямо сейчас.
3. Воздействие посредством «эмоциональных» изображений. На основании множеств экспериментов можно с уверенностью утверждать, что размещение эмоциональных визуальных раздражителей оказывает значительное влияние на поведение покупателей не только на точках розничной торговли, но и в цифровой среде. Залог успеха — ясность передаваемых эмоций, размещение изображений, передаваемых позитивные эмоции, демонстрирующих счастливую семью, детей.
4. F-образная карта. Мозг экономит время на считывание информации. Это подтверждается соответствующими приборами: окулография и тепловизоры показывают, что самая активная зона просмотра на любом сайте — верхняя левая. Так называемая f-образная карта просмотров характерна для человека, ибо он просматривает текст с привычной «красной строки», расширяя просмотрную зону и решая — вчитываться дальше или нет. Это значит, что весь значимый контент надо помещать именно сюда. А еще, по разным данным, обработка изображения происходит в 40–60 тысяч раз быстрее, чем текста¹.

1 *Бацылева В. М., Никонцев О. Е.* Нейромаркетинг в современном мире // Научно-методический электронный журнал «Концепт». 2017. Т. 39. URL: <http://e-koncept.ru/2017/970339.htm>.

В целом на сегодняшний день можно говорить о том, что способы влияния нейромаркетинга на восприятие покупателя и на его спрос в цифровой среде достаточно разнообразны. Несмотря на то, что в онлайн-среде невозможно применить некоторые инструменты нейромаркетинга, применимые в розничных продажах, однако воздействие на визуальное восприятие покупателей достаточно эффективно в продажах в социальных сетях.

7.3. Мониторинг рынка нейротехнологий в России

Нейроэкономика или нейробиология принятия решений — это междисциплинарная область на стыке психологии, нейробиологии и поведенческой экономики. Нейромаркетинг — раздел более общего научного направления нейроэкономики¹.

Нейромаркетинг — комплекс методов изучения поведения покупателей, воздействия на него и эмоциональных и поведенческих реакций на это воздействие, использующий новейшие разработки в областях маркетинга, когнитивной психологии и нейрофизиологии. В отличие от традиционных методов маркетинга, нейромаркетинг не использует субъективных данных для получения объективной информации о предпочтениях потребителя. Нейромаркетинг позволяет влиять на мысли человека до того, как он их осознал и выработал свою позицию. Полученные в результате анализа данные используются для создания рекламных сообщений².

По оценке экспертов, объем новых сегментов рынка НейроНет уже к 2020 г. составит 100 млрд долл. США и 1,8 трлн долл. США — к 2035 г. Мировая доля России на рынке нейротехнологий всего 0,05%, при этом, контроль даже 1% этого рынка принесет стране миллиардные доходы³.

Нейротехнологии охватывают сферы: научные исследования, образовательные программы, технологии практического применения.

1 Научно-популярный информационный проект. URL: <http://нейротехнологии.рф>.

2 Нейромаркетинг — «эмоциональный» инструмент успешного бренда на примерах практических кейсов. URL: http://new-retail.ru/business/neuromarketingemotsionalnyy_instrument_ushpeshnogo_brenda_na_prime-rakh_prakticheskikh_keysov1343/?sphrase_id=78393.

3 URL: <http://www.rusneuro.net>.

Нейротехнологии применяются в различных отраслях: транспорте, промышленности, медицине (нейрофизиология и нейротехнологии), в IT областях, продуктовом производстве и т. д. Наиболее значимые исследования в области нейромаркетинга представлены в таблице 7.1.

Таблица 7.1

Анализ наиболее существенных зарубежных исследований
в области нейромаркетинга

№	Страна	Ученые	Исследовательский центр	Направления исследований
1	Велико-британия	Роман Борисюк	Университет Плимута	Биологореалистичные модели формирования нейро-архитектур и функций
2	Нидерланды	Але Шмитс	Университет Эразма Роттердамского	Нейромаркетинг
3	США	Грегори Бернс	Университет Эмори	Поведение потребителей
4	США	Брайан Кнутсон, Александр Женевски	Стэнфордский университет	Нейропредсказание
5	Франция	Хилке Плассман	INSEAD	Нейропредсказание
6	США	Вернон Смит	Центр исследований нейроэкономики	Экспериментальная экономика
7	Германия	Берндт Вебер	Боннский университет	Визуальные коммуникации
8	США, Израиль	Дэниел Канеман	Принстонский университет	Поведенческие финансы
9	США	Джерри Зальтман	Гарвардская школа бизнеса	Нейромаркетинг

В приложении 7.1 представлены основные игроки на отечественном рынке нейронауки и нейротехнологий.

Без применения нейротехнологий не обходится развитие следующих технологий:

- семантических и интеллектуальных технологий;
- технологий виртуальной реальности;
- интеллектуальных поисковых систем (нейроассистенты);

Глава 7

- технологий/средств нейрокоммуникации;
- технологий оценки физического, эмоционального и интеллектуального состояний через области коры головного мозга и воздействия на них;
- нейро-лингвистического программирования.

Цель нейромаркетинговых исследований – лучше понять потребителя и его реакцию на маркетинговые раздражители путем прямого измерения активности мозга.

Задачи нейромаркетинговых исследований связаны с изучением активности мозга и объяснением вопросов, связанных с иррациональными решениями людей:

- тестирование разных вариантов товара;
- какой продукт «на самом деле» нравится;
- как потребители реагируют на разные типы упаковки;
- исследование маркировки товара, например, стикеров, сигнализирующих, что товар сделан из органического сырья;
- изучают, как влияет на продажи информация, что продукт низкокалорийный;
- как цена влияет на восприятие товара;
- тестирование бренд-ассоциаций: по активности мозга определить, какие образы связаны с конкретным брендом (например, когда связь между товаром и брендом слабая, т. е. расширение линейки бренда сделано не очень удачно, мозг эту разницу отслеживает и бурно реагирует). Это важно знать тем, кто придумывает слоганы, продвигает товары, создает зонтичные бренды;
- понять как использование нейромаркетинговых технологий в розничной торговле (нейромаркетинг и *shopper brain*) позволяет описать поведение потребителей (*shopper behavior*), причины и механизм принятия решений в точках продаж, взаимодействие покупателя и бренда на торговой полке и как в результате управлять процессом (поведением потребителей);
- прогнозирование (попытка предсказать) компаниями своих будущих продаж;
- исследование сайтов (например, актуально изучение сайтов компаний, предлагающих услуги поиска финансирования проектов/стартапов, где участники могут получить беспроцентные микрозаймы, а сочувствующие жертвуют небольшие суммы и т. п.)
- тестирование рекламных роликов;

- тестирование музыкальных композиций;
- изучение когнитивного диссонанса и др.

Разработка методик проведения нейромаркетинговых исследований и интерпретация данных

В нейромаркетинге пока изучают лишь базовые процессы, не учитываются такие задачи, как:

- интерпретация активности мозга;
- алгоритмы обработки данных;
- построение моделей;
- разработка методик нейромаркетинговых исследований и создание рабочего инструмента нейромаркетинга для проведения тестирования.

Часто, из-за «высокого уровня шума», для выявления адекватных корреляций и отработки нейромаркетинговой технологии, нейромаркетинговые исследования требуется проводить по достаточно большой выборке.

Сложность применения данных методик и проведения нейромаркетинговых исследований заключается в том, что для грамотного применения данного подхода и интерпретации полученных данных требуются комплексные знания в таких сферах, как нейрофизиология, когнитивная психология и поведенческая экономика во взаимосвязи с методологиями потребительского маркетинга.

Оборудование и технологии нейромаркетинговых исследований

При проведении нейромаркетинговых исследований — обычно сканируют активность определенных областей мозга. Во-первых, прилежащее ядро, или вентральный стриатум — в популярной литературе его иногда не совсем корректно называют «центром удовольствия». Это небольшая область, которая находится глубоко в основании головного мозга, здесь кодируется субъективная ценность принимаемых нами решений. Во-вторых, орбитофронтальная кора — зона лобной коры, расположенная над глазами.

В приложении 7.2 представлены инструменты нейромаркетинговых исследований потребительского поведения.

Инструментальный подход в нейромаркетинге связан с использованием специального оборудования¹:

- мобильный Eye-tracking (мобильный айтрекер);
- полиграф/детектор лжи (для проведения инструментальных психофизиологических исследований для синхронной регистрации параметров дыхания, сердечно-сосудистой активности, электрического сопротивления кожи и т. д.);
- стационарный Eye-tracker (для отслеживания движения глаз);
- eye-tracker + аудит сайта (вебвизор в Яндекс.Метрике – Технология записи и анализа действий посетителей на сайте);
- Face-reading – мобильная лаборатория тестирования эффективности рекламы;
- ЭЭГ и нейрокомпьютерный интерфейс на основе электроэнцефалографии (системы для регистрации электроэнцефалограммы помогающие определить реакцию мозга на определенные стимулы);
- МРТ-сканеры (средства типа функциональной магнитно-резонансной томографии).

Дополнительные технологии нейромаркетинговых исследований:

- ZMET-техника извлечения метафор Дж. Зальтмана;
- психолингвистические исследования;
- имплицитный тест (скрытых, неосознаваемых) ассоциаций;
- управление потребительским поведением при помощи страхов (торговля страхами – вероятная тенденция развития отношений с потребителями в ближайшем будущем).

В целом можно сделать выводы.

1. Анализ выборки в системе Яндекс.Директ по ключевым запросам со словом «нейромаркетинг» – показывает, что, практически, все запросы в поисковике – довольно низкочастотные, т. е. в контексте данной темы – она представляет интерес для узкого круга «любопытных» и потенциальных потребителей услуг нейромаркетинга на открытом рынке.

1 Яковенко В. С. Технологии нейромаркетинга как эффективный инструмент маркетинговых исследований. URL: <http://www.openbooks.ifmo.ru/ru/file/4836/4836.pdf>.

2. С учетом, активного применения технологий нейромаркетинга за рубежом, данная статистика обнадеживает, что потенциал у российского рынка нейротехнологий и их коммерческого использования – велик и только начинает формироваться.
3. Приведенная статистика позволяет ранжировать интересующие темы/направления спроса (на текущей стадии развития российского рынка нейротехнологий, на котором в основном представлена сфера научных исследований) и приоритеты: общие понятия, описание технологий, книги, специализированные центры и агентства, нейромаркетинговые исследования, обучение, IT-технологии.
4. Зарубежные исследователи уже далеко продвинулись не только в плане научных нейромаркетинговых исследований, но и в разработке «ноу-хау» конкретных методик оценок потребительского поведения, применяемых на практике.
5. Коммерческие исследования, основанные на нейромаркетинговых технологиях, в России пока не имеют широкого применения, но именно это дает шанс найти и занять свою нишу в перспективе.
6. Следующий этап работы над отчетом – мониторинг и детальный анализ существующих методик, готовых кейсов, применяемых в России и наиболее интересный момент, что делается в этом направлении за рубежом.
7. Нейромаркетинговые исследования охватывают большое количество отраслей/специализаций/дисциплин; для выбора нишевых возможностей – необходима проработка сегментации нейромаркетинговых продуктов.
8. Возможные подходы к сегментации находятся на пересечении: «по типу решаемых задач», «по типу используемого оборудования» и «по типу технологий».
9. Полученные рекомендации могут лечь в основу формирования стратегии и разработку программ: обучающих, научных исследований и коммерческих услуг/продуктов нейромаркетинговых исследований и их продвижения, а главным итогом должны стать: разработка методик проведения нейромаркетинговых исследований и интерпретация данных, разработка инструментов и методологий для решения практических маркетинговых задач.

7.4. Исследование направлений применения технологий нейромаркетинга на финансовых рынках

За более чем вековой период изучения маркетинг как методология и философия рыночной деятельности прошел несколько этапов развития. Смена маркетинговых парадигм, характерных для определенных периодов развития социально-экономических отношений на протяжении XX века, являются следствием фундаментальных перемен, происходивших в обществе в этот период. Каждый последующий этап перемещал вектор в маркетинговой деятельности организаций с внутриорганизационной среды к потребителям, их нуждам и потребностям, а также устойчивому развитию общества в целом¹.

В рамках современных концепций маркетинга – маркетинга 3.0 и 4.0 потребители воспринимаются как «полноценные человеческие существа, наделенные мыслями, эмоциями, душой»². Ф. Котлер отмечает, что человек в современном мире не просто удовлетворяет свои нужды и потребности, а стремится сделать современный глобализованный мир лучше или, по крайней мере, не нанести вреда обществу и природе. Таким образом, потребители получают не только удовлетворение своих функциональных, но и эмоциональных потребностей. Основу такой самореализации потребителей формируют возможности современных информационных технологий и digital-маркетинга – социальных сетей, мобильных устройств передачи информации, новых форм коллективного взаимодействия людей на базе информационных сервисов.

С ростом технических возможностей коммуникации и взаимодействия людей актуализируется вопрос совершенствования существующих и поиска новых технологий исследования потребителей. Такие технологии смогут обеспечить глубинное и качественное изучение поведенческих закономерностей, ментальных инсайтов, психо-эмоциональных состояний человека в целях повышения эффективности рыночной деятельности. Особенно важным является исследование факторов повышения вовлеченности потребителей во взаимодействие с компанией, коммуникацию с ее брендом

-
- 1 Инновационный маркетинг: учебник для академического бакалавриата и магистратуры / Под общ. ред. С. В. Карповой. М.: Юрайт, 2015.
 - 2 *Котлер Ф.* Маркетинг 3.0. От продуктов к потребителям и далее – к человеческой душе / Ф. Котлер, Х. Картаджайя, А. Сетиаван; пер. с англ. А. Заякина. М.: Альпина Бизнес Букс, 2012.

и продукцией, участие в совместной разработке новых продуктов (со-маркетинг) и продвижении их на рынке (вирусный маркетинг). Наиболее перспективной методологией такого рода исследований является нейромаркетинг.

В настоящее время нейроэкономика все больше привлекает внимание российских и зарубежных ученых и становится долгосрочным приоритетом научных исследований. Перспективы использования нейротехнологий учитываются и на государственном уровне при долгосрочном планировании развития цифровой экономики в Российской Федерации. Так согласно программе «Цифровая экономика Российской Федерации» в качестве основной сквозной цифровой технологии выделяется «нейротехнологии и искусственный интеллект»¹. В этой связи представляет особый интерес анализ современного состояния и перспектив развития российского и международного рынка нейромаркетинговых исследований. Его результаты могут лечь в основу формирования форсайта прикладных и фундаментальных исследований не только для решения задач продвижения продукции отечественных производителей, но и повышения ее конкурентоспособности за счет более глубокого учета потребностей потребителей².

В России вопросами нейроисследований в настоящее время занимается достаточно много научных центров (таблица 7.2).

Наиболее известная технология нейромаркетинга была разработана гарвардским профессором Джерри Зальтманом, который запатентовал ее как «Метод извлечения метафор Зальтмана» (ZMET).

Модель опробована крупнейшими брендами: Coca-Cola, Toyota, PNC, Procter & Gamble, General Motors и др. Его главная цель – вывести на осознаваемый уровень скрытые мысли клиентов, которые непрерывно происходят в их мозге. Они способны вызывать эмоциональный позитивный отклик и активизировать скрытые запросы, стимулирующие покупку.

В настоящее время среди прикладных направлений применения нейромаркетинговых исследований на финансовом рынке можно выделить следующее:

-
- 1 Программа «Цифровая экономика Российской Федерации» №1632-р от 28 июля 2017 года.
 - 2 *Перекалина Н. С., Казаков С. П., Рожков И. В.* Продуктовые и процессные технологии в маркетинге. М.: РИОР–Инфра-М, 2013.

Таблица 7.2

Российские исследовательские центры в области
нейроисследований

№	Исследовательский центр	Направления исследований
1	Балтийский федеральный университет им. И. Канта, Институт живых систем	Генно-инженерные технологии; наноматериалы; прикладные инженерные технологии и др.
2	МГУ имени М. В. Ломоносова Москва, лаборатория нейрофизиологии и нейрокомпьютерных интерфейсов биологического факультета	Разработка технологий человеко-машинных интерфейсов
3	НИЦ «Курчатовский институт»	Нейротехнологии интеллектуальной обработки информации в реальном времени
4	Институт физиологии им. И. П. Павлова	Обработка сигналов изображения и звука в контексте нейротехнологий
5	Университет ИТМО, отраслевой союз «НейроНет»	Технологии, связанные с интеграцией человеческого мозга и компьютера

- искусственный интеллект и машинное обучение;
- социальный скоринг;
- искусственные нейронные сети.

Искусственный интеллект и машинное обучение. Достаточно большие перспективы имеют возможности нейропрогнозирования на фондовом рынке. Так, сервис Cindicator представляет собой децентрализованную, управляемую сообществом технологическую инфраструктуру, которая дает возможность использовать ценности гибридного искусственного интеллекта на рынке ценных бумаг, инвестиций и криптовалют. Эта синергия позволяет принимать более точные решения в условиях растущей неопределенности.

Cindicator — это мобильное приложение, в котором пользователи отвечают на вопросы о том, сколько будут стоить акции компаний или другие финансовые инструменты в ближайшем будущем. После этого ответы агрегируются и обрабатываются с помощью искусственного интеллекта, который формирует единый прогноз. На основании прогноза робот совершает сделки на бирже, а часть прибыли от торговли распределяется между пользователями. В результате

все участники становятся не столько пользователями, сколько контрибьюторами, а внутренняя ментальная работа становится капиталом, который можно эффективно использовать. За последние полгода стоимость собственного портфеля акций компании выросла на 168%, а пользователи мобильного приложения получили более 24 тыс. долл США в виде дивидендов.

Российский сервис предиктивной аналитики для рынка финансов и криптовалют Cindicator собрал 15 млн долл. США в криптовалюте по итогам первичного размещения токенов (ICO).

Для продвижения данного стартапа был использован ряд маркетинговых инструментов. Например, большинство россиян о данном проекте узнали из видео на YouTube и статьях в журналах. Также проводились различные конференции, встречи и другие публичные мероприятия.

Маркетинговые инструменты на основе социального скоринга. Технология интеграции информации о потребителях из разных источников называется «социальный скоринг». В настоящее время существует несколько сервисов использующих технологии социального скоринга. Например, сервис Double Data – это решения для розничных банков для повышения эффективности всех этапов работы с физическими лицами: от привлечения клиентов и их оценки до сбора просроченной задолженности за счёт применения Big data-технологий, передовых методов машинного обучения и data mining. Double Data собирает информацию из открытых источников и включает их в существующие модели оценки потенциальных клиентов, что, по словам разработчиков продукта, позволяет увеличить эффективность моделей на 10–15% и сокращает количество невозвратных кредитов. Данный сервис получил уже более 200 млн руб. инвестиций от фондов LETA Capital и Simile Venture Partners и готовится к выходу на рынки Европы, Азии и Южной Америки.

К разработке технологий социального скоринга подключились социальные сети. Так соцсеть Facebook официально запатентовал программу по обмену информацией с банками. Отныне кредитные организации смогут при помощи профиля потенциального заемщика в социальной сети оценить его кредитоспособность. Новая система – а по сути скоринг по социальной сети Facebook – будет рассказывать банкам о друзьях заемщика в социальной сети. Чем больше у заемщика друзей с хорошей кредитной историей, тем выше шансы получить кредит.

Маркетинговые инструменты на основе искусственных нейронных сетей. Искусственные нейронные сети – это программно или аппаратно реализованные системы, построенные по принципу организации и функционирования их биологического аналога – нервной системы человека.

FscoreLab – это инструмент, разработанный российским предпринимателем из Санкт-Петербурга Никитой Валеевым в 2017 г., позволяет на основе применения нейросетевых технологий оценивать кредитоспособность потенциальных клиентов по их фотографии и другим параметрам, взятым из социальных сетей ВКонтакте, Одноклассники, Facebook. Сервис обученный на 600 тыс. реальных случаев по выплате кредитов, взятых из баз бюро кредитных историй. Программа изучила фотографии людей с просрочкой по кредитам и без нее и самостоятельно выявила черты, свойственные лицам должников. Монетизироваться сервис планирует с помощью проектов скоринга под ключ для крупнейших банков («коробочные решения по данным банков»).

В настоящее время в проект инвестировано только 3,8 млн руб. Однако стартап реализовал пять успешных проектов, что позволило окупить вложения и десять проектов в работе в России, Греции, США.

Рассмотренные кейсы свидетельствуют о перспективности разработки российских маркетинговых сервисов на основе нейротехнологий, которые позволят проектировать более совершенные финансовые продукты, лучшим образом удовлетворяющие потребности целевой аудитории и укрепляющие российскую финансовую систему.

7.5. Поведенческие технологии на банковском рынке.

Теория поколений имеет прикладное значение в бизнесе, позволяет решить конкретные бизнес-задачи, связанные с управлением маркетингом в организации. Разработка маркетинговой программы с учетом ценностей поколения нацелена на достижение конкурентных преимуществ на рынке и построение долгосрочных взаимоотношений с клиентом¹.

В начале 2017 г. ПАО «Сбербанк» опубликовал результаты исследования современной молодежи (поколения Z), в котором были

1 Тихонюк Н. Е. Использование теории поколений Хоува и Штрауса при разработке маркетинговых программ предприятий сегмента HoReCa // Российское предпринимательство. 2015. Т. 16. № 3. С. 477–484.

определены 30 фактов о современной молодежи¹. Что еще раз подтверждает актуальность применения теории поколений российскими финансовыми организациями.

Исследование, проведенное Национальным агентством финансовых исследований (НАФИ) в 2016 г. показало, что более 20% взрослого населения России не пользуются банковскими услугами. Для того чтобы повысить долю потребителей, вовлеченных в процесс потребления финансовых услуг необходимо начинать работать с потребителями поколения Z, повышать их финансовую грамотность. Такие действия будут способствовать тому, что в тот момент, когда Z-потребители превратятся в лиц, принимающих решения, они будут осмысленно выбирать банковские продукты, а уровень доверия к операциям на финансовом рынке увеличится.

Изучение научной литературы показало, что недостаточно глубоко изучена проблема применения теории поколений в деятельности финансовых организаций, не определен социально-экономический эффект от применения поведенческого подхода к организации маркетинговой деятельности.

Зарубежные исследователи констатируют, что одним из наиболее значимых факторов, воздействующих на потребительское поведение поколений X, Y, Z, является влияние социальной среды². Следует отметить, что в зависимости от места жительства, уровня образования, окружения, семейных традиций поведение представителей различных поколений может существенно отличаться.

Авторами было проведено исследование поведенческих характеристик представителей различных поколений как необходимое финансовым организациям для формирования маркетинговой стратегии взаимодействия с потребителями.

В ходе исследования был проведен опрос 100 потребителей (50 представителей поколения Y, 50 представителей поколения Z), использован метод case study, что позволило оценить степень готовности финансовых организаций к оказанию услуг представителям поколений Y и Z. Case study был проведен на основе данных, разме-

1 30 фактов о современной молодежи. Исследование подготовлено ПАО «Сбербанк». URL: <http://www.sberbank.ru>.

2 *Zhitomirsky-Geffet M., Blau M.* Cross-generational analysis of predictive factors of addictive behavior in smartphone usage // *Computers in Human Behavior*. 2016. V. 64. P. 682–693.

щенных на официальных сайтах компаний, пресс релизов организаций. Также был проведен мониторинг российских и зарубежных СМИ, анализ отраслевых обзоров консалтинговых компаний, позволяющих выявить особенности применения теории поколений в маркетинге взаимоотношений.

Применение теории поколений российскими финансовыми организациями при построении маркетинга взаимоотношений позволяет:

- повысить точность составления портрета целевого потребителя, определить его ценностные ориентиры и потребности;
- осознать мотивы потенциальных клиентов, принадлежащих к разным поколениям, понять механизм принятия решений при выборе финансовой организации и финансовых продуктов;
- предложить новые финансовые продукты, соответствующие потребностям представителей конкретного поколения, а в ряде случаев расширить ассортиментную линейку, добавив, к примеру, банковские или страховые продукты, которые будут интересны клиентам Y- и/или Z-поколения;
- выбрать каналы коммуникаций и продаж, имеющие наибольшее воздействие на представителей именно того поколения, на которое ориентируется финансовая организация;
- разработать ориентированную на потребителей конкретного поколения маркетинговую и рекламную кампанию;
- составить образовательно-информационную программу повышения финансовой грамотности молодежи.

Ниже представлены результаты опроса потребителей поколений Y и Z (в опросе приняли участие 50 представителей поколений Z (возраст опрошенных 12–14 лет) и 50 представителей поколения Y (возраст опрошенных 21–25 лет), все опрошенные проживают в Москве).

Как видно из данных таблицы 7.3, существует достаточно большой потенциал для роста вовлеченности представителей Z-поколения в финансовые операции.

Стоит отметить, что Z-потребители сейчас являются несовершеннолетними, поэтому они могут участвовать в операциях на финансовом рынке не в полном объеме.

Проведенный мониторинг официальный сайтов российских банков демонстрирует, что в настоящее время существуют отдельные специальные банковские продукты для молодежи. К примеру,

Таблица 7.3
 Предпочтения Y- и Z-поколения
 при осуществлении оплаты товаров и услуг

Вопрос	Y-поколение	Z-поколение
Повседневная оплата товаров услуг	Только наличные – 10% Чаше наличные – 30% Чаше безналичные – 50% Только безналичные – 10%	Только наличные – 20% Чаше наличные – 50% Чаше безналичные – 30% Только безналичные – 0
Наличие банковской карты	100%	50%
Использование мобильного банка для оплаты товаров и услуг	90%	40%
Использование интернет-банкинга	90%	30%
Использование мобильного телефон для оплаты услуг со счета мобильного телефона путем передачи коротких СМС (доступ к скачиванию мелодий, рингтонов, игр, фильмов и т.д.)	76%	92%
Канал коммуникации наиболее предпочтительный для общения с представителями банка	Банковское отделение – 36% Через сайт банка – 24% По телефону – 30% Через мобильный банк – 10%	Банковское отделение – 14% Через сайт банка – 16% По телефону – 16% Через мобильный банк – 54%

выпускаются специальные банковские карты для детей и подростков. Такие банковские карты разработаны Альфа-Банком, Сбербанком, Бинбанком и др.

Развитие мультиканальности на финансовом рынке позволяет найти оптимальные каналы коммуникаций и продаж финансовых продуктов клиентам из различных поколений. Проведенное исследование показывает, что для 70 процентов опрошенных представителей Z-потребителей коммуникации с банком через Интернет и мобильный банк являются наиболее предпочтительными. Смартфоны оказывают непосредственное влияние на социальную и личную

жизнь поколения Z, влияют на совершение покупок¹. Соответственно, банкам следует развивать именно эти каналы для обеспечения взаимодействия с клиентами этого поколения. В маркетинговых сообщениях для Z-потребителей должна присутствовать максимальная визуализация.

При построении новых маркетинговых программ взаимодействия с Z-клиентами рекомендуется использовать методику геймификации, которая позволит учесть такие особенности представителей этого поколения как многозадачность, ограниченное время концентрации внимания, высокая вовлеченность в процесс продажи. Научного обоснования требует разработка методики применения элементов геймификации при повышении финансовой грамотности населения и при разработке маркетинговых акций для Z-потребителей.

7.6. Социально-психологические аспекты экономического поведения в условиях цифровой экономики

Инвестиции населения в инструменты финансового рынка являются одним из условий его стабильного функционирования. В связи с этим, по мнению Е. Р. Безмертной, необходимо выработать единую стратегию привлечения средств населения и активизировать процесс создания новых видов инвестиционных продуктов². При этом все большее внимание уделяется информационным технологиям и применению различных платформ для эффективного развития рынков и реализации потенциала отраслей экономики, что нашло отражение в программе Правительства «Цифровая экономика»³, а также современных психологических исследованиях⁴.

- 1 *Ozkan M., Solmaz B.* Mobile Addiction of Generation Z and its Effects on their Social Lifes // *Procedia – Social and Behavioral Sciences*. 2015. V. 205. P. 92–98.
- 2 *Безмертная Е. Р.* Инвестиции населения в инструменты финансового рынка: текущее состояние и перспективы развития // *Экономика. Налоги. Право*. 2016. № 6. С. 17–25.
- 3 Распоряжение Правительства РФ от 28.07.2017 № 1632-р «Об утверждении программы «Цифровая экономика Российской Федерации» URL: <http://www.static.government.ru/media/files/9gFM4FHj4PsB79I5v7yLVuPg u4bvR7M0.pdf>.
- 4 *Юревич А. В., Журавлев А. Л., Нестик Т. А.* Цифровая революция и будущее психологии: к прогнозу развития психологической науки и прак-

Однако активное внедрение информационных технологий в нашу жизнь несет не только новые возможности для развития экономики, но и новые угрозы, а значит, требует изучения отношения людей к этим феноменам и определения степени понимания происходящих процессов.

Обзор отечественных и зарубежных исследований

При исследовании инвестиционного поведения национальные особенности имеют особое значение. Для большинства россиян характерна сберегательная, а не инвестиционная модель поведения, что, скорее всего, обусловлено историческими обстоятельствами, особенностями экономического и политического развития нашей страны, страхом потерь и низким уровнем осведомленности в области финансовых инструментов¹. При том, что доля активных участников финансового рынка в России не велика, среди них присутствуют как профессионалы, так и неквалифицированные инвесторы, которые, по мнению Банка России, нуждаются в защите².

Многие зарубежные авторы уже сейчас видят в биткоине черты финансовой пирамиды. Ученых из Университета Шеффилда (Великобритания) Eng-Tuck Cheah и John Fry еще в 2015 г. в своих статьях поднимали вопрос о фактической стоимости биткоина и признаках пузыря на криптовалютном рынке³. При этом авторы доказывали, что фактическая стоимость биткоина равна нулю, и ее рост во многом определяется спекуляциями. Роберт Шиллер, Нобелевский лауреат 2013 г. в области экономики, автор теории спекулятивных пу-

тики. Институт психологии Российской академии наук // Социальная и экономическая психология. 2018. № 1 (9). С. 6–19.

- 1 *Безсмертная Е. Р.* Инвестиции населения в инструменты финансового рынка: текущее состояние и перспективы развития // Экономика. На-логи. Право. 2016. № 6. С. 17–25.
- 2 Доклад «Совершенствование системы защиты инвесторов на финансовом рынке посредством введения регулирования категорий инвесторов и определения их инвестиционного профиля». Июнь 2016. URL: http://www.cbr.ru/analytics/ppc/report_30062016.pdf.
- 3 *Fry J., Cheah E-T.* Speculative bubbles in Bitcoin markets? An empirical investigation into the fundamental value of Bitcoin // Economics Letters. 2015. V. 130. P. 32–36.

зырей, тоже является сторонником того, что биткоин – это пузырь, который базируется на обещаниях, надеждах и оптимизме¹.

В области психологии денег уже накоплен определенный эмпирический материал. По мнению М. Ю. Семенова, специалиста в области психологии денег из Омского государственного технического университета, отношение к деньгам и поведение, связанное с деньгами, зависит от происходящих социальных изменений и от индивидуально-психологических особенностей людей².

Отношение к деньгам, в том числе к национальной валюте, оказывают влияние на экономическое поведение^{3 4}. Что касается образа рубля, доллара США и даже иен и юаней, в литературе уже накоплен значительный материал⁵, однако, в отношении биткоина такой информации пока нет. Пока не известно, насколько обыватели осведомлены о том, что такое биткоин, и как они к нему относятся, кто является теми инвесторами, которые осуществляют операции с криптовалютами, какова роль личностных черт при инвестировании в криптовалюты. Чаще всего для диагностики личностных черт используют таксономию «большой пятерки», выделяя следующие черты: экстраверсия, нейротизм, открытость новому опыту, сознательность и добродетельность.

Экстраверсия имеет наибольшую значимую положительную взаимосвязь с размером долгов и отрицательную – с наличием активов⁶.

- 1 *Shiller R. J.* Speculative asset prices // *American Economic Review*, 2014. V. 104. P. 1486–1517.
- 2 *Семенов М. Ю.* Отношение личносно зрелых людей к деньгам // *Психологический журнал*. 2012. № 1. С. 66–72.
- 3 *Дейнека О. С.* Образ денег: макроэкономический аспект // *Вестник Санкт-Петербургского университета. Сер. 6. «Философия, политология, социология, психология, право, международные отношения»*. 1999. № 4. С. 68.
- 4 *Дейнека О. С.* Динамика макроэкономических компонентов образа денег в обыденном сознании // *Психологический журнал*. 2002. № 2. С. 36–46.
- 5 *Николенко Ю. С.* Семантическая структура и содержание образа российского рубля и конкретных мировых валют // *Журнал научных публикаций аспирантов и докторантов*. URL: <http://jurnal.org/articles/2007/psih16.html>.
- 6 *Brown S., Taylor K.* Household finances and the “Big five” personality traits // *Journal of Economic Psychology*. 2014. V. 45. P. 197–212; *Nyhus E. K., Webley P.*

Эмоциональная стабильность и сознательность положительно связаны со сбережениями и отрицательно – с долгами¹.

Возвращаясь к проблемам инвестирования в криптовалюты, можно предположить, что здесь есть взаимосвязи как с личностными чертами «большой пятерки», так и с готовностью к риску, а открытость новому опыту, низкая сознательность и готовность к риску будут связаны с положительным отношением к криптовалютам и готовностью инвестировать в них.

Эмпирическая база исследования

В исследовании приняли участие 359 респондентов (из них 132 мужчин) от 18 до 68 лет, средний возраст опрашиваемых 25,6 лет.

Наряду с вопросами, направленными на определение социально-демографических характеристик респондентов, мы включили вопросы об отношении к инвестиционной деятельности, опыте инвестирования в различные финансовые инструменты и взаимодействия с финансовыми пирамидами в прошлом.

Нас также интересовал опыт спекуляций на криптовалютном рынке и вовлеченность в занятие майнингом. И то, и другое оценивается нами как принципиальная готовность осуществлять вложения в покупку самих криптовалют или оборудование по их добыче, поскольку прибыль в обоих случаях зависит, в том числе, и от курса. При падении курса биткоина майнинг будет нецелесообразен, поскольку не позволит майнерам в разумные сроки окупить затраты

The Role of Personality in Household Saving and Borrowing Behaviour // *European Journal of Personality*. 2001. V. 15. P. 85–103; *Brandstatter H., Guth W.* A psychological approach to individual differences in intertemporal consumption patterns. Humboldt-university of Berlin discussion paper 57. 1998. URL: <http://www.edoc.hu-berlin.de/bitstream/handle/18452/4399/57.pdf?sequence=1>.

- 1 *Brown S., Taylor K.* Household finances and the “Big five” personality traits // *Journal of Economic Psychology*. 2014. V. 45. P. 197–212; *Webley P., Nyhus E. K.* Life-cycle and dispositional routes into problem debt // *British Journal of Psychology*. 2001. V. 92. № 3. P. 423–446; *Nyhus E. K., Webley P.* The Role of Personality in Household Saving and Borrowing Behaviour // *European Journal of Personality*. 2001. V. 15. P. 85–103; *Brandstatter H., Guth W.* A psychological approach to individual differences in intertemporal consumption patterns. Humboldt-university of Berlin discussion paper 57. 1998. URL: <http://www.edoc.hu-berlin.de/bitstream/handle/18452/4399/57.pdf?sequence=1>.

на покупку оборудования, а также возможные затраты, связанные с арендой помещения, обслуживанием и ремонтом оборудования¹.

Для выявления особенностей отношения к криптовалюте был использован метод семантического дифференциала (СД). В методе СД измеряемые объекты (в нашем случае биткоин и доллар США) оцениваются по ряду биполярных градуированных шкал, полюса которых заданы с помощью вербальных антонимов. И хотя, по мнению главы Европейского центрального банка Ива Мерша и главы Всемирного банка Джима Ен Кима, криптовалюты еще рано сравнивать с настоящими деньгами, тем не менее, представляет интерес психологический аспект отношения к криптовалюте. Авторы сравнили биткоин и доллар США, потому что доллар США, выступая в качестве мировой валюты, находит конкурента в лице биткоина, потенциал которого может быть реализован в мировом унифицировании системы расчетов.

Для изучения отношения к биткоину была использована модифицированная методика семантического дифференциала, описанная в диссертационной работе Ю. С. Николенко², для того, чтобы иметь возможность сопоставить результаты, полученные для биткоина, с результатами для других мировых валют.

Для определения личностных черт респондентов авторами был использован «Короткий портретный опросник Большая пятерка» (далее «Большая пятерка»), который, как показывает исследование М. С. Егоровой и О. В. Паршиковой³, имеет удовлетворительную для коротких опросников тест-ретестовую надежность, согласованность, конвергентную и дивергентную валидность. Он позволяет получить оценку «Большой пятерки» (нейротизм, экстраверсия, добродетельность, сознательность и открытость опыту), но при этом содержит всего 10 пунктов. Включение опросника «Большая пятерка»

- 1 *Латыш А. Р., Кропин Ю. А.* Феномен биткоина, влияние криптовалюты на международный валютно-финансовый рынок // Наука, техника и образование. 2017. №9 (39). С. 46–50.
- 2 *Николенко Ю. С.* Семантическая структура и содержание образа российского рубля и конкретных мировых валют // Журнал научных публикаций аспирантов и докторантов. URL: <http://www.jurnal.org/articles/2007/psih16.html>.
- 3 *Егорова М. С., Паршикова О. В.* Психометрические характеристики Короткого портретного опросника Большой пятерки (Б5-10). // Психологические исследования. 2016. №45. С. 9.

ка» связано с тем, что выявленные с его помощью шкалы являются значимыми предикторами инвестиционного поведения¹.

Мы предположили, что как отношение к криптовалютам, так и готовность инвестировать в криптовалюты связаны с личностными факторами принятия решения: рациональностью и готовностью к риску. Поэтому авторами был включен в исследование опросник «Личностные факторы принятия решений» (далее «ЛФР-25») Т. В. Корниловой². Готовность к риску как личностное свойство отнесено здесь к умению субъекта принимать решения в условиях неопределенности как недостаточности ориентиров. Для такой характеристики важным моментом становится соотнесение с понятием рациональности принятия решения. Рациональность отражает готовность обдумывать свои решения и действовать при возможно полной ориентировке в ситуации, что может характеризовать разные, в том числе и рискованные решения субъекта. Мы предполагаем, что инвестирование в криптовалюты может быть рассмотрено как ситуация неопределенности.

Результаты исследования

Как было сказано выше, в исследовании приняли участие 359 респондентов, среди которых работники сферы образования и науки (23%), управленцы (24%), медицинские работники (9%), IT-специалисты (13%), производства (3%), маркетинга (12%), экономики и финансов (5%) и лица, работающие в сфере услуг (11%).

Исследованием были выявлены гендерные особенности осведомленности о майнинге и спекуляциях на криптовалютном рынке. Большинство респондентов не занимаются майнингом и не инвестируют в криптовалюты, при этом среди них в равной степени представлены те, кто знает, что это такое (47%), и те, кто не знает (49%). Доля тех, кто занимается майнингом и инвестированием в криптовалюты, хорошо осознавая механизм (3%) и тех, кто занимается майнингом и инвестированием в криптовалюты без должного понимания (1%) крайне мала. В целом, мужчины оказались более

1 *Brown S., Taylor K.* Household finances and the “Big five” personality traits // *Journal of Economic Psychology.* 2014. V. 45. P. 197–212.

2 *Корнилова Т. В.* Диагностика «личностных факторов» принятия решений // *Вопросы психологии.* 1994. № 6. С. 99–109.

осведомленными, чем женщины. Последнее утверждение согласуется с тем, что мужчины в принципе, в большей степени склонны к риску для получения денег¹. Лучше осведомлены о процессе майнинга люди с высшим и двумя высшими образованиями и состоящие в браке, но различия не значимы (χ^2 , $p < 0,05$).

Далее мы обратились к опыту инвестиционной деятельности и сопоставили с инвестициями в криптовалюту. Анализ данных по инвестиционному поведению затруднен по причине низкой популярности среди респондентов. Только 11% наших респондентов участвуют в торгах на бирже. Количество участвовавших в финансовых пирамидах немного выше (13%), но различия не достигают уровня значимости (χ^2 , $p < 0,05$). Участники финансовых пирамид лучше других осведомлены о том, что такое майнинг.

Описав структуру нашей выборки и инвестиционный опыт наших респондентов, обратимся к их отношению к криптовалюте (на примере биткоина) и сопоставим это отношение с личностными характеристиками.

В таблице 7.4 приведены результаты описательной статистики и сравнения средних по t-критерию Стьюдента шкал методики «Семантический дифференциал».

Таблица 7.4

Описательная статистика и t-критерий Стьюдента шкал методики «Семантический дифференциал» (СД)*

Шкалы СД	Доллар США (N=359)				Биткоин (N=357)				t	p
	Min	Max	M	SD	Min	Max	M	SD		
Оценка	-3,0	3,0	0,7	1,11	-3,0	3,0	0,4	1,21	2,2	0,027
Сила	-1,8	3,0	0,8	0,99	-3,0	3,0	0,2	1,17	5,3	0,000
Активность	-3,0	3,0	0,7	0,93	-3,0	2,4	0,2	1,03	4,6	0,000

Примечание: * Min – минимальное значение, Max – максимальное значение, M – среднее, SD – стандартное отклонение, t – значение критерия Стьюдента, p – уровень значимости различий.

По результатам методики СД мы можем видеть, что для обеих валют средние значения положительные. При этом биткоин, по сравнению

1 *Стребков Д.* Основные типы и факторы кредитного поведения населения в современной России // Вопросы экономики. 2004. № 2. С. 109–128.

с долларом США, имеет достоверно более низкие значения по всем шкалам: «оценка», «сила» и «активность». То есть биткоин воспринимается менее хорошим, более слабым и менее устойчивым. Вероятно, общее негативное отношение связано с недостаточной осведомленностью о криптовалюте, неясностью ее юридического статуса, а также с сильной волатильностью. Если сопоставить эти результаты с данными других исследователей, полученными около десяти лет назад, то можно увидеть, что доллар США и тогда оценивался более положительно, по сравнению с юанем и иеной, но проигрывал евро¹. Для россиян и ранее было характерно слабое доверие денежным инновациям, преобладание желания иметь наличные деньги и недоверие к другим денежным формам².

Для того чтобы разобраться, с чем связано такое отношение к доллару США и биткоину, нами был проведен корреляционный анализ результатов психодиагностических методик «Большая пятёрка» и «ЛФР-25» и методики СД. Таким образом установлены следующие достоверные взаимосвязи между личностными особенностями и факторами принятия решений респондентов и их оценкой указанных валют.

Для доллара США были получены только две положительные достоверные корреляции между «доброжелательностью» и шкалами СД «активность» ($r=0,2$; $p<0,05$) и «оценка» ($r=0,2$; $p<0,05$). То есть, чем больше у респондента выражена доброжелательность, тем более позитивно оценивает доллар США. Доброжелательность – это готовность быть щедрым, склонным к сотрудничеству и взаимодействию, а также к сопереживанию и сочувствию. Шкала «оценка» включает характеристику валюты как хорошей, приятной, передовой. Шкала «активность» включает такие характеристики, как «гибкость», «динамичность», «стабильность», что в целом может быть интерпретировано как включенность в деятельность.

1 *Николенко Ю. С.* Семантическая структура и содержание образа российского рубля и конкретных мировых валют // Журнал научных публикаций аспирантов и докторантов. URL: <http://www.jurnal.org/articles/2007/psih16.html>.

2 *Дейнека О. С.* Образ денег: макроэкономический аспект // Вестник Санкт-Петербургского университета. Сер. 6. «Философия, политология, социология, психология, право, международные отношения». 1999. № 4. С. 68.

Для биткоина получены достоверные положительные корреляции между открытостью новому опыту и шкалами «оценка» ($r=0,2$; $p<0,05$) и «сила» ($r=0,2$; $p<0,05$) и отрицательная корреляция между «нейротизмом» и «оценкой» ($r=-0,2$; $p<0,05$). То есть, чем выше у респондента открытость новому опыту, тем более положительным и сильным воспринимает он биткоин; чем ниже у респондента уровень нейротизма (выше эмоциональная устойчивость), тем позитивнее он воспринимает биткоин.

Указанные корреляции личностных черт и отношения к валютам кажутся нам вполне закономерными. Открытость новому опыту – готовность воспринимать все новое, креативность и быстрая обучаемость. Чем больше выражена эта характеристика, тем позитивнее респондент относится к биткоину, который представляет собой новый финансовый инструмент, и воспринимает его как более сильный. Более высокая оценка связана еще и с неуверенностью в себе, тревожностью и подверженностью стрессу.

Значимых взаимосвязей личностных факторов принятия решений с отношением к валютам не выявлено. То есть отношение к мировой валюте и криптовалюте не зависит ни от степени рациональности, определяемой как готовность обдумывать свои решения и действовать при возможно полной ориентировке в ситуации, ни от готовности к риску, которая определяется как личностное свойство саморегуляции, позволяющее человеку принимать решения и действовать в ситуациях неопределенности.

Выводы и рекомендации

Подводя итог проведенного теоретического анализа и эмпирического исследования, можно сделать следующие выводы. Уровень инвестиционного поведения россиян остается низким. Россияне по-прежнему не готовы инвестировать ни в традиционные финансовые инструменты, ни, тем более, в криптовалюты. Предположение о взаимосвязи открытости новому опыту, сознательности и готовности к риску с отношением к криптовалюте и готовности к инвестиционному поведению подтвердилось лишь частично, поскольку не удалось сравнить инвесторов и не инвесторов по личностным чертам и факторам принятия решений по причине малочисленности группы инвесторов, но были получены взаимосвязи образа денег в сознании россиян с личностными чертами. Образ биткоина ха-

рактизуется низким уровнем понимания и достоверно более негативным отношением к нему, по сравнению с отношением к доллару США. Позитивное отношение к биткоину связано с большей открытостью новому опыту и меньшей эмоциональной неустойчивостью и не зависит от готовности к риску. Отношение к доллару США практически не зависит от личностных черт и сходно с оценками, полученными другими исследователями в более ранний период^{1 2}. Несмотря на противоречивое отношение к биткоину, неопределенность его статуса и незащищенность инвесторов, приходится признать, что он представляет собой инновацию, способную стать альтернативой существующей денежной и платежной системам. Количество компаний, работающих с криптовалютой, будет увеличиваться, поэтому в качестве перспектив можно выделить повышение уровня финансовой и цифровой грамотности населения, информирование населения о возможностях инвестирования и рисках.

1 Там же.

2 *Николенко Ю. С.* Семантическая структура и содержание образа российского рубля и конкретных мировых валют // Журнал научных публикаций аспирантов и докторантов. URL: <http://www.jurnal.org/articles/2007/psih16.html>.

Глава 8

РАЗВИТИЕ РЕГИОНАЛЬНОГО СЕГМЕНТА РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

8.1. Инвестиционно-финансовый потенциал региона в системе финансовых детерминант устойчивого социально-экономического развития территорий

Реализация приоритетных целей устойчивого роста и структурной перестройки отечественной экономики в условиях сохранения внешних финансово-экономических ограничений обуславливает особую актуальность теоретического осмысления и практического решения проблемы эффективной реализации финансово-инвестиционного потенциала страны и ее регионов. Достаточный инвестиционно-финансовый потенциал регионов является одной из ключевых детерминант, определяющей возможности их устойчивого социально-экономического развития.

В основу идентификации значимых финансовых детерминант устойчивого социально-экономического развития положены концептуальные представления кейнсианской, неоклассической и институционально-эволюционной парадигм об императивах модернизационного вектора эволюции экономических систем, которые синтезируют переход на инновационный путь экономического развития с приоритетами повышения конкурентоспособности экономики, усиления ее социальной направленности и интегрированности в мировые глобальные процессы.

Финансовая составляющая устойчивого социально-экономического развития формируется совокупностью взаимосвязанных

процессов накопления капитала (с учетом дифференцированности источников) и условий его трансформации в инвестиционно-инновационные ресурсы. Соответственно, значимыми финансовыми детерминантами устойчивого социально-экономического развития территорий выступают:

- достаточный инвестиционно-финансовый потенциал реально-го сектора экономики (финансово-ресурсная детерминанта);
- эффективность функционирования финансового сектора (финансово-трансформационная детерминанта);
- отлаженный финансовый механизм регулирования инноваций (финансово-институциональная детерминанта).

Выделенные значимые детерминанты находятся в тесной взаимосвязи и взаимозависимости. Эффективно функционирующий финансовый сектор, трансформируя сбережения в инновационно-инвестиционные ресурсы, позволяет повысить финансово-инвестиционный потенциал территории. Рост последнего, в свою очередь, обеспечивает наращивание налоговой базы и бюджетных доходов, что увеличивает финансовые возможности органов публичной власти территорий и способствует реализации финансового механизма регулирования инноваций, стимулирующего качественное обновление и наращивание инвестиционно-финансового потенциала территорий.

Несмотря на научный и практический интерес к проблеме финансово-инвестиционного потенциала регионов, теоретические концепции, представленные в экономических публикациях по данной проблематике, не позволяют выработать единых подходов к его содержательной трактовке, а в хозяйственной практике отсутствует опыт прикладного анализа инвестиционно-финансовых возможностей регионов во взаимоувязке с достигнутыми результатами. Между тем решение этих задач приобретает приоритетную значимость для разработки программ и механизмов наращивания собственного инвестиционно-финансового потенциала и развития территорий, особенно проблемных.

Инвестиционно-финансовый потенциал региона зачастую отождествляют с его инвестиционным или финансовым потенциалом, при этом многообразие имеющихся подходов к определению инвестиционно-финансового потенциала региона обусловлено, прежде всего, неоднозначностью толкований базисных категорий — «инвестиционный потенциал» и «финансовый потенциал».

Исследование научных позиций, представленных в экономической литературе по данной проблематике, свидетельствует о доминировании двух концептуальных подходов к анализу инвестиционного и финансового потенциала регионов: ресурсного и результативного. В соответствии с ресурсным подходом инвестиционный и финансовый потенциал трактуются как совокупность соответственно, инвестиционных и финансовых ресурсов, а также их источников. Согласно результативному подходу инвестиционный и финансовый потенциал рассматривается через призму способности экономических агентов получать доходы от их использования.

Так, инвестиционный потенциал региона в соответствии с ресурсным подходом трактуется как совокупность инвестиционных возможностей и ресурсов, представленных источниками их формирования (в узком определении), или совокупный потенциал инвестиционных ресурсов территории с учетом ее экономических параметров – насыщенности факторами производства, состояния инвестиционного и потребительского спроса и других характеристик (в широком определении)¹.

С позиций результативного подхода инвестиционный потенциал региона рассматривается как способность региональной экономики продуцировать в существующих условиях максимально возможный результат, под которым понимается наибольший вероятный объем инвестиционной компоненты валового регионального продукта, достигаемый при действовании инвестиционных факторов экономического роста².

В некоторых работах предпринимается попытка комбинирования ресурсного и результативного подходов к анализу потенциала, когда последний интерпретируется не просто, как некие вероятностные ресурсы, а как те источники и возможности, которые применяются для достижения заданной цели или решения каких – либо задач. С этих позиций под инвестиционным потенциалом региона понимается способность региональной инвестиционной системы к реа-

1 *Абыкаев Н. А., Бочаров В. В.* Инвестиционный потенциал и экономический рост (методологический аспект) // *Экономист.* 2000. № 6. С. 64–68; *Инвестиции: Системный анализ и управление /* Под ред. проф. К. В. Балкина. 4-е изд. М., 2013; *Тумусов Ф. С.* Инвестиционный потенциал региона: Теория. Проблемы. Практика. М.: Экономика, 1999.

2 *Климова Н. И.* Инвестиционный потенциал региона. Екатеринбург: Изд-во УрОРАН, 2003.

лизации возможностей, формируемых ее инвестиционными ресурсами, обеспечивающая положительный максимальный результат функционирования региональной экономики¹.

К особому подходу можно отнести концепцию инвестиционной емкости, в соответствии с которой инвестиционный потенциал территории анализируется в аспекте не просто некоей системы факторов производства, имеющихся в регионе, и результатов их функционирования, а под углом зрения, выделяющим определенную совокупность сфер приложения капитала – так называемую «инвестиционную емкость». Под инвестиционной емкостью территории предлагается понимать предельную величину ее инвестиционных ресурсов, возможную для принятия и освоения.

Исследование определений финансового потенциала региона показывает, что в рамках ресурсного подхода данную категорию трактуют как определенную совокупность финансовых ресурсов на территории региона. При этом конкретные дефиниции различаются в зависимости от того, как различные исследователи представляют себе специфику элементного состава финансового потенциала региона: в одних случаях имеется в виду совокупность всех видов финансовых ресурсов на территории региона (широкое толкование), в других – совокупность его бюджетно-налоговых или налоговых ресурсов (узкое определение).

В расширительном варианте региональный финансовый потенциал рассматривается как полная совокупность экономических активов, сосредоточенных на территории региона (природные ресурсы, иные элементы национального богатства, основные фонды и пр.), которые имеют стоимостную оценку и могут являться источником финансовых ресурсов при определенных условиях в результате совершения хозяйственных операций (реализации, залога, аренды). В узкой трактовке региональный финансовый потенциал, как правило, сводится к его составляющим – бюджетно-налоговому или налоговому потенциалу.

В контексте результативного подхода категории «финансовый потенциал» и «финансовые ресурсы» предстают как содержательно различные, не идентичные. Под финансовым потенциалом региона

1 *Губанова Е. С.* Инвестиционная деятельность в регионе. Вологда: ВНКЦ ЦЭМИ. РАН, 2002; *Прокопьев А. В., Прокопьева Т. В.* Подходы к определению инвестиционного потенциала региона // Теория и практика общественного развития. 2016. № 12. С. 73–75.

имеют в виду вероятностную способность экономических агентов обеспечивать доходы посредством использования экономических ресурсов территории. Финансовые ресурсы региона рассматриваются как денежные доходы, накопления и поступления, получаемые экономическими агентами от использования ресурсов территории.

В работах, развивающих комбинированный подход к исследованию финансового потенциала, последний трактуется, как возможность и способность финансовой системы региона к обеспечению экономического роста в долгосрочной перспективе за счет совокупного максимального использования имеющихся ресурсов и условий для их формирования, распределения и использования с целью достижения заданных финансовых результатов, хозяйственного и социального развития.

Неоднозначность теоретических подходов к определению категорий инвестиционного и финансового потенциалов во многом объясняет различие концептуально-методологических трактовок сущности инвестиционно-финансового потенциала региона, что обуславливает необходимость ее уточнения. При категориальной неопределенности используемых дефиниций неизбежно возникают логические изъяны в объяснении теоретических оснований, методологические неточности, что порождает противоречия и погрешности практических выводов, ошибки стратегического и текущего регулирования. Применительно к инвестиционно-финансовому потенциалу указанная проблема дополнительно осложняется тем, что отсутствие качественной определенности рассматриваемой категории инициирует дополнительные трудности в идентификации ее количественных характеристик, поскольку в данной исследовательской сфере, в отличие от многих иных, отсутствует также комплекс общепринятых квантификационных индикаторов, отражающих степень развития и реализации инвестиционно-финансового потенциала.

На наш взгляд, расширительное толкование инвестиционно-финансового потенциала региона в основном характеризует общеэкономический потенциал региональной экономики. Ресурсный и результативный подходы к интерпретации инвестиционно-финансового потенциала региона не позволяют сформировать целостное теоретическое представление о нем, так как, акцентируя внимание только на одном из аспектов исследования инвестиционно-финансового потенциала, не раскрывают в полной мере его экономический смысл. При применении данных подходов аналитический контур охватывает

или ресурсную составляющую инвестиционно-финансового потенциала, или его функционально-целевую компоненту, отражающую его направленность на максимально эффективное использование инвестиционно-финансовых ресурсов для обеспечения устойчивого социально-экономического роста территории и увеличения ее вклада в общее социально-экономическое развитие страны. Ограниченным в данном контексте выглядит и подход к исследованию инвестиционно-финансового потенциала как инвестиционной емкости, так как он игнорирует его ресурсную и функционально-целевую характеристики. Комбинированный подход к определению инвестиционно-финансового потенциала региона не позволяет отразить динамическую и воспроизводственную природу данной категории.

Несовершенства проанализированных подходов могут быть демпфированы посредством использования воспроизводственного подхода, с точки зрения которого потенциал рассматривается как предпосылка и вероятный результат деятельности, который может быть достигнут при вложении и задействовании совокупности существующих ресурсов¹.

В методологической парадигме воспроизводственного подхода инвестиционно-финансовый потенциал региона исследуется как динамическая система «финансовые ресурсы—инвестиционные вложения—результат»². Это означает, что региональные финансовые ресурсы, которые выступают вероятным или предназначенным источником инвестирования, рассматриваются как начальный пункт процесса воспроизводства финансово-инвестиционного потенциала региона, содержащим в себе его возможный будущий результат, который воплощается в инвестиционной компоненте валового регионального продукта. Начальный инвестиционно-финансовый потенциал региона и его реализация в приросте будущих доходов задают величину инвестиционно-финансового потенциала в последующих периодах и детерминируют перспективные масштабы регионального процесса воспроизводства.

- 1 *Игонина Л. Л.* Методология оценки эффективности реализации налогового потенциала региона // Региональная экономика. Юг России. 2012. № 13. С. 380–390.
- 2 *Игонина Л. Л.* Инвестиционно-воспроизводственный подход к анализу инвестиционно-финансового потенциала региона // Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований. 2017. № 8 (2). С. 325–329.

Исходя из вышеизложенного, инвестиционно-финансовый потенциал региона представляет собой возможность и способность его экономической системы обеспечивать расширенное воспроизводство валового регионального продукта и его инвестиционной компоненты за счет вложения финансовых ресурсов в инвестиционные объекты региональной производственной и социальной сферы.

Количественные характеристики инвестиционно-финансового потенциала региона могут быть определены с использованием показателей финансовых ресурсов различных экономических агентов, локализованных на территории региона (домашних хозяйств, нефинансовых предприятий, финансовых институтов, муниципальных образований и пр.), вероятных или предполагаемых для инвестиционных вложений, осуществленных инвестиций и полученного валового регионального продукта.

В соответствии с логикой воспроизводственного подхода установление количественных характеристик инвестиционно-финансового потенциала региона осуществляется путем выбора индикаторов, выстроенных в системе координат инвестиционно-финансового процесса региона (таблица 8.1).

Расчет предложенных индикаторов, их динамический анализ, соизмерение полученных значений с рекомендуемыми, определенными с учетом стратегических приоритетов социально-экономического развития территорий, лучшего отечественного и международного опыта, позволяет дать объективную оценку текущего состояния и перспективного развития инвестиционно-финансового потенциала региона, сформировать на научной основе стратегию его укрепления, ориентированную на улучшение качества экономической динамики и устойчивое социохозяйственное развитие посредством аккумуляции имеющихся финансовых ресурсов, их эффективной аллокации, повышения доступа для инвесторов и результативного использования¹.

1 *Игонина Л. Л.* Финансово-инвестиционная система: функциональное содержание и количественные индикаторы // *Финансы и кредит*. 2013. № 38 (566). С. 27–33; Роль кредитной системы России в формировании внутреннего инвестиционного спроса / Под ред. М. А. Абрамовой. М.: Кнорус, 2018; *Инвестиционно-финансовый потенциал устойчивого социально-экономического развития Краснодарского края: монография* / Под ред. Л. Л. Игониной. М.: Русайнс, 2017.

Таблица 8.1
Индикаторы инвестиционно-финансового потенциала региона

Ключевые точки и стадии инвестиционно-финансового процесса региона	Индикаторы
Финансовые ресурсы региона	Совокупные финансовые ресурсы региона, в % к валовому региональному продукту (ВРП) Удельный вес сбережений населения региона в его доходах, % Сальдированный финансовый результат деятельности предприятий региона, в % к ВРП
Финансовые ресурсы региона – региональный финансовый сектор	Вклады в банки и ценные бумаги на территории региона, в % к ВРП Средства, привлеченные кредитными организациями от нефинансовых предприятий региона, в % к ВРП Доходы регионального бюджета, в % к ВРП
Региональный финансовый сектор – инвестиции в региональную экономику	Удельный вес собственных средств нефинансовых предприятий региона в общем объеме их источников финансирования инвестиций, % Удельный вес кредитов банков в общем объеме источников финансирования инвестиций нефинансовых предприятий региона, % Удельный вес бюджетных средств в общем объеме источников финансирования инвестиций нефинансовых предприятий региона, %
Инвестиции в региональную экономику	Инвестиции в основной капитал в регионе, в % к ВРП Эластичность инвестиций в основной капитал в регионе по ВРП, % Расходы на НИОКР в регионе, в % ВРП
Трансакционные издержки, степень трансформации финансовых ресурсов в инвестиции	Соотношение совокупных финансовых ресурсов региона, в % к ВРП с инвестициями в основной капитал в регионе, в % к ВРП Соотношение средневзвешенных ставок по депозитам и кредитам на региональном финансовом рынке, % Соотношение средневзвешенных ставок по кредитам банков и рентабельности нефинансовых предприятий региона, % Соотношение рыночной капитализации нефинансовых предприятий региона и стоимости их реальных активов, %
Инвестиции в региональную экономику – экономическая динамика	Вклад инвестиций в основной капитал в регионе в прирост ВРП, % Вклад инвестиций в НИОКР в регионе в прирост ВРП, %

При динамическом и компаративном анализе инвестиционно-финансового потенциала региона целесообразно рассчитывать ряд показателей в расчете на душу населения.

С использованием данных официальной статистики можно определить следующие показатели, характеризующие количественные характеристики инвестиционно-финансового потенциала регионов: среднедушевые денежные доходы на душу населения, вклады физических лиц в банках на душу населения, сальдированный финансовый результат деятельности нефинансовых предприятий на душу населения, доходы консолидированного бюджета региона на душу населения, инвестиции в основной капитал на душу населения, валовый региональный продукт на душу населения (приложение 8.1).

Для сопоставления показателей широко используются различные методы сведения отдельных, частных показателей в интегральный, наиболее распространенными из которых являются методы суммирования баллов и методы суммирования порядковых (ранговых) мест. На их основе затем составляются интегральные рейтинги, которые позволяют проиллюстрировать в сопоставлении место того или иного региона – субъекта Федерации по определенному признаку или набору признаков. Однако при этом нельзя определить, насколько определенный регион превосходит или уступает другому по рассматриваемому параметру. В этой связи для межрегионального анализа можно применять индексный метод, который обеспечивает возможность сопоставить уровни отдельных частных или интегральных показателей между собой, а также со средним значением этих показателей, взятым за единицу.

Воспроизводственный подход к определению и диагностике инвестиционно-финансового потенциала региона позволяет уточнить его качественные и количественные характеристики, разработать методический инструментарий оценки, учитывающий динамическую и воспроизводственную природу данной категории путем использования индикаторов, сконструированных в разрезе стадий и ключевых точек инвестиционно-финансового процесса. На этой основе становится возможным исследовать состояние и тенденции развития инвестиционно-финансового потенциала региона, а также разработать научно обоснованную стратегию его укрепления.

8.2. Концептуальные подходы к исследованию регионального сегмента российского финансового сектора и его влияния на экономику регионов

Особенностью региональных сегментов российского финансового сектора является их локализация в экономическом пространстве региона, причем эта обособленность является весьма условной в силу многогранности взаимосвязанных сегментов финансового сектора страны и задач, которые ими решаются. К основным задачам регионального финансового сектора относятся:

- аккумуляция временно свободного капитала и определение наиболее эффективных направлений его использования;
- эффективное перераспределение мобилизованного капитала между многочисленными его потребителями;
- ускорение оборота капитала, способствующее активизации экономических процессов и формированию рациональной структуры экономики региона;
- формирование рыночных цен на финансовые ресурсы, отражающих складывающееся соотношение спроса и предложения на них;
- осуществление квалифицированного посредничества через специальные финансовые институты;
- создание условий для снижения различных видов рисков на финансовом рынке.

Региональный финансовый сектор является, с одной стороны, элементом региональных финансовых и экономических систем. Его формирование определяется воздействием совокупности таких факторов, как экономический потенциал, состояние финансовых ресурсов региона, характер и особенности источников финансирования и капитала, состояние финансовой инфраструктуры в регионе. С другой стороны, региональный финансовый сектор как сегмент национального финансового сектора взаимосвязан со страновым и мировым финансовыми рынками, в этой связи он подвержен влиянию макроэкономических и глобальных факторов.

Таким образом, можно выделить следующие характеристики регионального финансового сектора:

- региональный финансовый сектор не обладает определенной спецификой качественного характера, ему свойственны общие

признаки национального финансового сектора. К особым характеристикам регионального финансового сектора следует отнести пространственную ограниченность территориями региона;

- региональный финансовый сектор является частью национального и мирового финансового сектора и находится в тесной взаимосвязи с ними;
- региональный финансовый сектор тесно встроен в финансовую систему региона, его состояние зависит от общей экономической ситуации в регионе.

Представляя собой сложную систему экономических отношений и форм их организации, региональный финансовый сектор по своему функциональному назначению призван обеспечить межотраслевой перелив капиталов в регионе, повышение инвестиционной активности региональных субъектов хозяйствования, финансирование экономического роста. В этой связи повышение эффективности функционирования регионального финансового сектора является важнейшей государственной задачей, решение которой позволяет обеспечивать развитие экономики и социальной сферы территорий¹.

Структурная и институциональная организация финансового сектора региона отражают структурное и институциональное устройство финансового сектора всей страны, вместе с тем они имеют свои особенности, обусловленные влиянием различных факторов, прежде всего, уровнем развития экономики того или иного региона и ее институциональной организацией².

В России на региональном уровне функциональная организация финансового сектора представлена, прежде всего, кредитной, фондовой, и страховой составляющими. С точки зрения институциональной организации региональный финансовый сектор охватывает

-
- 1 Региональные и муниципальные финансы: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Под ред. Л. Л. Игониной. М.: Юрайт, 2017.
 - 2 *Вихарев В. В.* Прогнозные оценки развития институциональной среды трансформирующейся социально-экономической системы России на основе индексов The PRS Group в рамках модели ICRG // Материалы международной научно-практической конференции «Экономико-правовые аспекты реализации стратегии модернизации России: реальные императивы динамичного социохозяйственного развития» / Под ред. Г. Б. Клейнера, Э. В. Соболева, В. В. Сорокожердьева, З. М. Хашевой. Краснодар: Южный институт менеджмента. С. 76–81.

совокупность финансовых институтов, локализованных на территории региона. К ним традиционно относят: коммерческие банки и кредитно-финансовые институты небанковского типа.

Банк России как финансовый мегарегулятор выделяет кредитные организации и некредитные финансовые организации. К последним относят субъектов страхового дела (страховые организации, общества взаимного кредитования, страховые брокеры), профессиональных участников рынка ценных бумаг (брокеры, дилеры, форекс-дилеры, доверительные управляющие, депозитарии, регистраторы), инфраструктурные организации (клиринговые организации, организаторы торговли, организаторы товарных поставок, репозитарии, центральные контрагенты, центральный депозитарий, операторы платежных систем, бюро кредитных историй, информационные агентства), субъектов рынка коллективных инвестиций (негосударственные пенсионные фонды, акционерные инвестиционные фонды, управляющие компании, специализированные депозитарии), субъектов микрофинансирования и кооперативы (микрофинансовые организации, кредитные потребительские кооперативы, ломбарды, жилищные накопительные кооперативы, сельскохозяйственные кредитные потребительские кооперативы), кредитные рейтинговые агентства, филиалы и представительства иностранных кредитных рейтинговых агентств, ответственные актуарии, саморегулируемые организации (СРО актуариев, СРО в сфере финансового рынка).

Отличительной чертой институциональной организации регионального сегмента российского финансового сектора является превалирующее присутствие в регионах филиалов крупных инорегиональных финансовых институтов, имеющих разветвленную региональную сеть, как кредитных организаций, так и некредитных финансовых организаций.

Сложившиеся структурно-функциональные характеристики регионального финансового сектора во многом детерминированы соответствующими особенностями национального финансового сектора, к которым следует отнести: территориальную асимметрию финансового развития; доминирование банковских институтов, преимущественно спекулятивный, а не инвестиционный характер финансовых рынков; низкую долю финансового участия населения¹.

1 *Игонина Л. Л.* Финансовая система России: анализ структурно-функциональных характеристик // Экономический анализ: теория и практика. 2013. № 33 (336). С. 14–21; *Игонина Л. Л.* Финансовый потенциал

В силу высокой дифференциации в уровне развития региональных сегментов российского финансового сектора данные структурно-функциональные характеристики проявляются в различных регионах неодинаково в силу влияния комплекса факторов, специфических для каждого региона.

Территориальная асимметрия финансового развития выражается в локализации финансовых ресурсов и финансовых организаций в центральных регионах (финансовых центрах) и меньшей степени их присутствия в периферийных территориях. Следует отметить, что и в самих регионах наблюдается асимметричная локализация финансовых организаций, что обусловлено неравномерным развитием региональной инфраструктуры. Так, в Краснодарском крае 43% всех банковских подразделений размещено в городах Краснодар, Сочи, Новороссийск, Анапа и Армавир¹.

Распределение финансового потенциала и финансовых организаций по территории страны свидетельствует о доминировании столичных финансовых центров. При усилении взаимосвязи и взаимозависимости региональных сегментов российского финансового сектора сохраняется межрегиональная асимметрия по величине финансового потенциала, пространственной локализации финансовых институтов и степени инвестиционной привлекательности. Эта асимметрия, с одной стороны, детерминирована неравномерностью социально-экономического развития территорий, а с другой стороны, она оказывает обратное влияние на экономику, усугубляя межрегиональные социально-экономические дисбалансы.

Чрезвычайно высоким разбросом отличается региональное распределение количества как кредитных организаций, так и некредитных финансовых организаций. При этом существуют значительные межрегиональные различия также по уровню концентрации активов этих организаций, что отражает структурные проблемы, присущие российскому финансовому сектору.

инвестиционного процесса в российской экономике // Дайджест-финансы. 2016. № 2 (238). С. 2–14.

- 1 *Болдырева Л. В., Солонина С. В.* Влияние банковской системы на социально-экономическое развитие региона // Государственное и муниципальное управление. Ученые записки СКАГС. 2016. № 4. С. 70–77; *Тимошенко Н. В.* Анализ эффективности банковского сектора как звена финансовой системы Краснодарского края // Вестник современных исследований. 2018. № 4–2 (19). С. 534–538.

Анализ развития финансовых институтов в региональном разрезе свидетельствует о сохранении тенденций: асимметрии распределения финансового потенциала, сокращения количества кредитных организаций и некредитных финансовых организаций; уменьшения доли региональных финансовых организаций и их активов в общем числе организаций и совокупных активах финансовой системы¹.

Тенденцию к росту асимметрии финансового потенциала можно продемонстрировать на основе анализа данных рейтинга регионов России по финансовому потенциалу² путем определения диапазона значений между наиболее высокой и наиболее низкой позициями российских регионов в их рейтинге, местом по финансовому потенциалу в разрезе федеральных округов, а также расчета коэффициента асимметрии (таблица 8.2).

Из приведенных данных видно, что коэффициент асимметрии имеет высокие значения во всех федеральных округах, за 2012–2017 гг. он увеличился в 5 федеральных округах, уменьшился в 2 федеральных округах и не изменился в одном федеральном округе. При этом во всех федеральных округах регионы-лидеры и регионы, замыкающие рейтинг, сохранили свой статус.

Можно предположить существование определенной взаимосвязи между уровнем развития финансового потенциала и его реализацией в инвестиционном процессе. Так, в Северо-Кавказском федеральном округе, где фиксируется наиболее низкий средний рейтинг регионов по финансовому потенциалу, объем инвестиций в расчете на одного жителя составляет 51,4 тыс. руб. (лишь 47,2% от среднего уровня по России), валового регионального продукта на душу населения – 184,5 тыс. руб., а Уральский федеральный округ, где средний рейтинг регионов по финансовому потенциалу является наиболее высоким, характеризуется наивысшим показателем объема

1 *Игошина Л.Л.* Российские финансовые институты: особенности функционирования и тенденции развития в современных условиях // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2011. № 4 (46). С. 2–9; *Игошина Л.Л.* Финансовая система и экономическое развитие. М.: Руссэйнс, 2016.

2 Финансовый потенциал по методике РА «Эксперт» определяется параметрами бюджетной достаточности региона (профицит или дефицит бюджета, степенью бюджетной задолженности в расчете на одного жителя и т. п.), уровнем развития инфраструктуры банковских и иных финансовых институтов, надежностью функционирования финансовой сферы, характеристиками инвестиционного климата.

Таблица 8.2

Распределение российских регионов (в рамках федеральных округов) по рейтингу финансового потенциала

Федеральный округ	Разрыв между самым высоким и самым низким рейтингами регионов федерального округа		Коэффициент асимметрии			Средний рейтинг регионов федерального округа
	2012 г.	2017 г.	2012 г.	2017 г.	Изменение	
Центральный	68	66	0,82	0,78	−0,04	40,4
Северо-Западный	80	79	0,94	0,93	−0,01	47,3
Южный	64	79	0,77	0,93	0,16	50
Северо-Кавказский	49	55	0,59	0,73	0,14	56
Приволжский	62	68	0,75	0,80	0,05	35,5
Уральский	59	59	0,69	0,69	–	21,7
Сибирский	72	78	0,87	0,92	0,05	47,6
Дальневосточный	48	59	0,58	0,69	0,11	54,8

Примечание: Составлено по данным рейтингового агентства «Эксперт». URL: http://www.raexpert.ru/rankingtable/region_climat/2017/tab3.

инвестиций в расчете на одного жителя (213,8%) и валового регионального продукта на душу населения – 758,9 тыс. руб. (рисунок 8.1).

Если сопоставить подушевые показатели инвестиции в основной капитал и валового регионального продукта, можно получить некий условный показатель эффективности инвестирования, который, как показывает рис. 8.2, практически по всем федеральным округам составляет свыше 0,2. Меньшее значение этого параметра в Центральном федеральном округе объясняется перераспределением инвестиционно-финансового потока от столичного мегаполиса к периферии в результате реализации крупных проектов в отдельных регионах (Владивосток, Казань, Сочи–Краснодар).

Существенно различается в региональном разрезе доля собственных финансовых средств и кредитов банков в источниках финансирования инвестиций в основной капитал. Так, доля собственных финансовых средств в источниках финансирования инвестиций

Развитие регионального сегмента российского финансового сектора

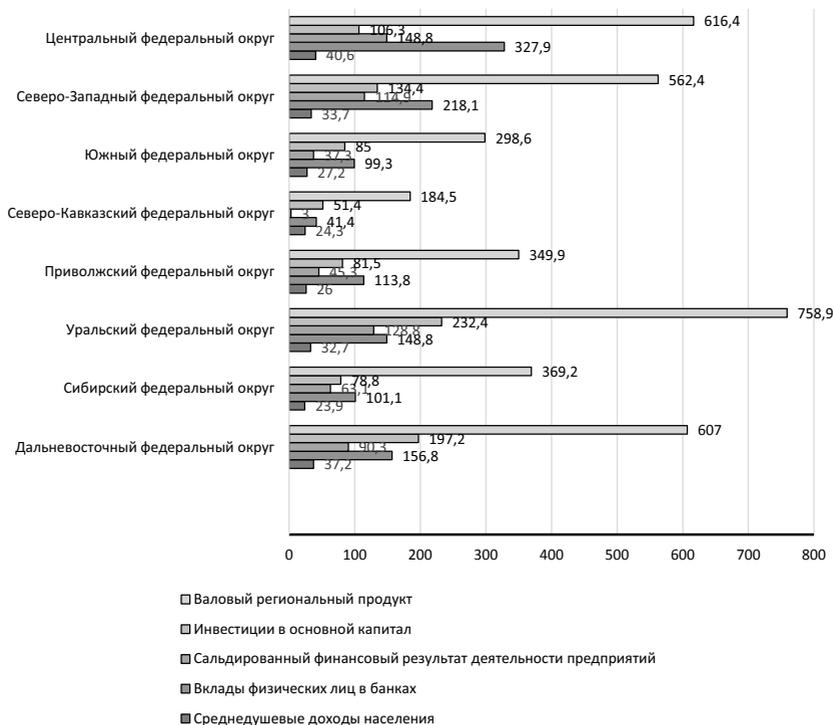


Рис. 8.1. Параметры инвестиционно-финансового потенциала регионов по федеральным округам в 2017 г., на душу населения, тыс. руб. (расчитано по данным Росстата. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics)

в основной капитал колеблется от 35,7% в регионах Северо-Кавказского федерального округа до 57,7% в регионах Приволжского федерального округа, а банковских кредитов от 3,6% в регионах Северо-Западного федерального округа до 17,8% в регионах Уральского федерального округа (рисунок 8.3).

По большинству федеральных округов прослеживается обратная зависимость между показателями доли кредитов банков и бюджетных средств в финансовых источниках капитальных вложений (исключением является Приволжский федеральный округ, который отличается не только наиболее высоким удельным весом собственных финансовых средств, но и примерно равной долей бюджетных

Глава 8

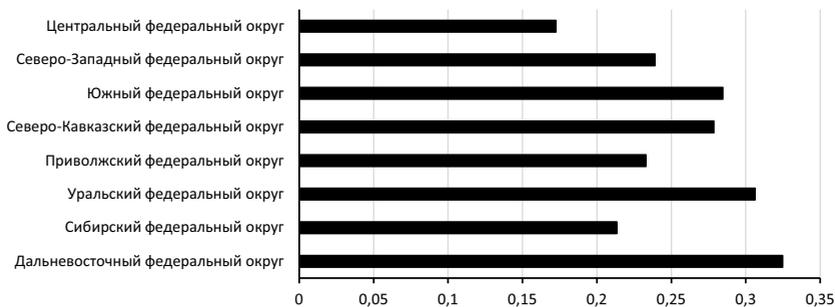


Рис. 8.2. Соотношение подушевых показателей инвестиций в основной капитал и валового регионального продукта по федеральным округам (рассчитано по данным Росстата. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics)

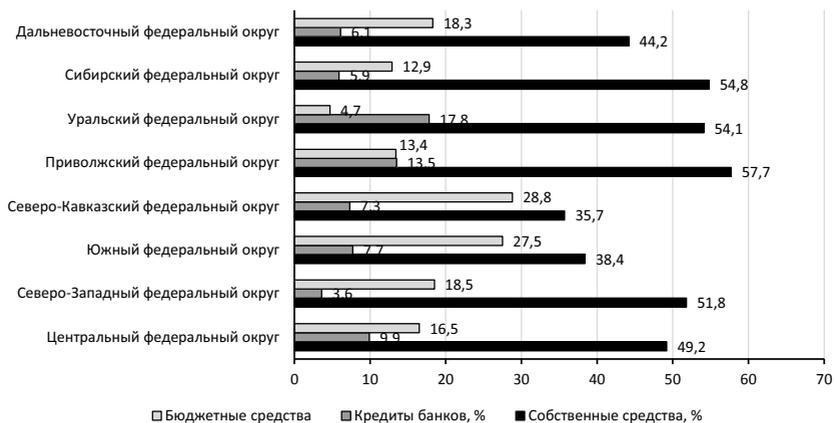


Рис. 8.3. Структура источников финансирования инвестиций в основной капитал по федеральным округам, % (по данным Росстата. URL: http://www.gks.ru/bgd/regl/b17_14p/Main.htm)

средств и кредитов банков в совокупных источниках финансирования инвестиций в основной капитал).

Вопрос о развитии финансового потенциала регионов и его наиболее полной реализации, выражающейся в воздействии на региональную экономику, сопряжен с общим контекстом проблемы взаимосвязи финансового и экономического развития. Данная проблема

всегда занимала одно из центральных мест в экономических исследованиях, при этом неоднозначные оценки влияния финансов на экономический рост во многом отражали эволюцию финансового сектора в ходе общественного развития с учетом конкретно-исторической и страновой специфики.

Идея о стимулирующем воздействии развития финансового сектора на экономический рост, впервые изложенная Й. Шумпетером¹, была развита в ряде дальнейших работ и подтверждена эмпирическими исследованиями, свидетельствующими о наличии положительной связи между параметрами развития финансового сектора и долгосрочными темпами экономического роста². При этом в работе Р. Кинга и Р. Левина с использованием представительной выборки (119 стран, 30-летний период) было показано, что глубина финансового развития выступает устойчивым предиктором экономического роста в последующие десять лет³.

Существует и полярная точка зрения, заключающаяся в обосновании несущественной роли финансового сектора в экономическом развитии⁴, отсутствии его стимулирующего влияния на экономический рост⁵. Наличие положительной корреляции между динамикой финансового и экономического развития финансовой системы объясняется воздействием макроэкономических⁶, институциональных⁷ и иных факторов.

- 1 *Шумпетер Й.* Теория экономического развития. М.: Прогресс, 1982.
- 2 *McKinnon R. I.* Financial structure and development. New Haven: Yale University Press, 1973; *McKinnon R. I.* Money and capital in economic development. Washington, D. C.: Brooking Institution, 1973.
- 3 *King R. G., Levine R.* Finance, entrepreneurship and growth: Theory and evidence // *Journal of Monetary Economics*. 1993. V. 32 (3). P. 513–42; *King R. G., Levine R.* Finance and growth: Schumpeter might be right // *The Quarterly Journal of Economics*. 1993. V. 108 (3). P. 717–737.
- 4 *Robinson J.* The Generalization of the General Theory // *The Rate of Interest and other Essays*. London: Macmillan. 1952. P. 67–142.
- 5 *Shleifer A., Summers L.* Breach of Trust in Hostile Takeovers // *Corporate Takeovers: Causes and Consequences*. Chicago: University of Chicago Press, 1988. P. 33–68.
- 6 *Lucas R. E.* On the mechanics of economic development // *Journal of Monetary Economics*. 1988. V. 22 (1). P. 3–42.
- 7 *Arestis P., Demetriades P. O.* Financial Development and Economic Growth: Assessing the Evidence // *The Economic Journal*. 1997. V. 107 (442). P. 783–799;

Более поздние исследования выявили, что возрастание глубины финансового сектора не всегда инициирует ускорение темпов роста экономики. На графике зависимости темпов экономического роста от уровня развития финансового сектора можно зафиксировать точку перегиба, за пределами которой приращение финансовой глубины будет снижать экономический рост (эффект «избыточных финансов» — «too much finance» effect)¹.

Развитие финансового сектора сопряжено с накоплением существенных рисков и ростом вероятности финансовых кризисов, что может приводить к увеличению волатильности темпов экономического роста и их снижению. В этом плане его чрезмерное выступает как модулятор торможения экономического роста². На наш взгляд, в силу коэволюции финансов и экономики финансовый сектор может быть, как фактором экономической динамики, так и источником экономической нестабильности³. Исходя из гипотезы о нелинейном влиянии финансового развития на экономический рост на межстрановом уровне были проведены эмпирические исследования, направленные на выявление оптимального размера финансового сектора⁴.

Работ, где исследуется взаимосвязь финансового и экономического развития на уровне регионов той или иной страны, значительно меньше. Такие изыскания проводились на примере Китая, Италии, Индии, США. При этом полученные эконометрические оценки весьма различаются: наряду с исследованиями, доказыва-

Rousseau P., Wachtel P. Inflation thresholds and the finance-growth nexus // *Journal of International Money and Finance*. 2002. V. 21 (6). P. 777–793.

- 1 *Arcand J. L., Berkes E., Panizza U.* Too Much Finance? // *Journal of Economic Growth*. 2015. V. 20 (2). P. 105–148.
- 2 *Demirgüç-Kunt A., Feyen E., Levine R.* The evolving importance of banks and securities markets // *World Bank Economic Review*. 2013. V. 27 (3). P. 476–490.
- 3 *Игонина Л. Л.* Финансовое развитие и экономический рост // *Вестник Финансового университета*. 2016. № 1 (91). С. 111–120.
- 4 *Law S. H., Singh N.* Does too much finance harm economic growth? // *Journal of Banking and Finance*. 2014. V. 41. P. 36–44; *Rioja F., Valev N.* Does one size fit all? A reexamination of the finance and growth relationship // *Journal of Development Economics*. 2004. V. 74. P. 429–447; *Sahay R., Cihak M., N'Diaye P., Barajas A., Bi R., Ayala D., Gao Y., Kyobe A., Nguyen L., Saborowski C., Sviryzdenka K., Yousefi S. R.* Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets. IMF staff Discussion Note. 2015. SDN 15.08.

ющими наличие положительного эффекта воздействия регионального финансового сектора на экономический рост региональных хозяйственных систем¹, есть работы, где получены обратные результаты².

Все больший интерес исследователи проявляют к проблеме взаимосвязи между уровнем финансового развития и экономическим ростом в России. В имеющихся работах отмечается специфика проявления этой взаимосвязи, обусловленная специфическими характеристиками российской экономики, ограниченными возможностями российской банковской системы генерировать рост экономики³, низким уровнем развития финансового сектора⁴.

В целом положение о влиянии развития финансового сектора на экономический рост статистически подтверждается, при этом в некоторых исследованиях отмечается наличие обратного влияния экономического роста на развитие финансового сектора⁵. В рамках

- 1 *Chen H.* Development of financial intermediation and economic growth: The Chinese experience // *China Economic Review*. 2006. V. 17. № 4. P. 347–362; *Guiso L., Sapienza P., Zingales L.* Does local financial development matter? // *Quarterly Journal of Economics*. 2004. V. 119. № 3. P. 929–969; *Valev N.* Does one size fit all? A reexamination of the finance and growth relationship // *Journal of Development Economics*. 2004. V. 74. P. 429–447; *Sahay R., Cihak M., N'Diaye P., Barajas A., Bi R., Ayala D., Gao Y., Kyobe A., Nguyen L., Saborowski C., Svirydzenka K., Yousefi S. R.* Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets. IMF staff Discussion Note. 2015. SDN 15.08; *Cheng X., Degryse H.* The impact of bank and non-bank financial institutions on local economic growth in China // *Journal of Financial Services Research*. 2010. V. 37. № 2. P. 179–199; *Guariglia A., Poncet S.* Could financial distortions be no impediment to economic growth after all? Evidence from China // *Journal of Comparative Economics*. 2008. V. 36. № 4. P. 633–657; *Zhang J., Wang L., Wang S.* Financial development and economic growth: Evidence from China. *Journal of Comparative Economics*. 2012. V. 40. № 3. P. 393–412.
- 2 *Boyreau-Debray G.* Financial intermediation and growth: Chinese style // *World Bank Policy Research Working Paper*. 2003. № 3027.
- 3 *Ono S.* Financial Development and Economic Growth: Evidence from Russia // *Europe-Asia Studies*. 2012. № 64 (2). P. 247–256.
- 4 *Столбов М.* Влияние финансового рынка на экономический рост в России // *Экономика XXI века*. 2008. № 1. С. 65–75.
- 5 *Горюнов Е. Л., Трунин П. В.* Изучение влияния уровня развития финансовых рынков на экономическое развитие. М., 2013.

гипотезы о нелинейном влиянии финансового развития на экономический рост проведено количественное определение целевых ориентиров развития российского финансового сектора, при которых обеспечивается максимально возможная динамика ВВП при соблюдении условий макроэкономической, ценовой и финансовой устойчивости¹.

Эконометрические исследования, посвященные взаимосвязи между уровнем финансового развития и экономическим ростом в региональном разрезе в России, пока носят единичный характер². При выборе параметров финансового развития в имеющихся исследованиях используются показатели банковского сектора, как наиболее значимого по сравнению с другими сегментами финансового сектора. Полученные результаты свидетельствуют о положительной связи переменных подушевых показателей инвестиций и валового регионального продукта с переменными активности банковского сектора и доказывают, что дифференциация уровня развития финансовых секторов регионов оказывает влияние на дивергенцию уровня их экономического развития. При этом подтверждены выводы работ, проведенных на межстрановой выборке, о том, что влияние финансового развития на экономический рост ослабляется при более высоком уровне финансового развития. Вместе с тем, убедительно показано, что регионы, в которых услуги финансовых посредников более доступны, имеют преимущество для более быстрого экономического роста и наоборот³.

В данном контексте повышение уровня развития регионально-го сегмента российского финансового сектора, сокращение межре-

- 1 *Мамонов М., Ахметов Р., Панкова В., Пестова А., Солнцев О., Дешко А.* Поиск оптимальной глубины и структуры финансового сектора с точки зрения экономического роста, макроэкономической и финансовой стабильности. Банк России. Серия докладов об экономических исследованиях. М., 2018.
- 2 *Васильева О. Г., Ковшун Ю. А.* Доступ к кредиту и экономический рост в регионах России // *Пространственная экономика*. 2015. № 2. С. 31–46; *Криничанский К.* Финансовые системы и экономическое развитие в российских регионах: сравнительный анализ // *Вопросы экономики*. 2015. № 10. С. 94–108.
- 3 *Криничанский К., Фатькин А.* Оценка влияния банковского посредничества на экономику регионов России: посткризисные тенденции // *Вопросы экономики*. 2017. № 1. С. 103–122.

гиональной дифференциации финансового сектора является одной из важнейших задач экономической политики, ориентированной на реализацию новой модели экономического роста.

8.3. Оценка текущего состояния финансового сектора в российских регионах

Оценка текущего состояния финансового сектора в российских регионах базируется на изучении показателей, характеризующих его основные сегменты. Следует отметить, что наибольшей полнотой в региональном разрезе характеризуется информационная база по банковскому сектору, представленная, прежде всего, открытыми данными Банка России и Росстата, что вполне объяснимо. По некредитным финансовым организациям возможности межрегионального анализа ограничены неполнотой баз и массивов данных.

Оценка состояния банковского сектора в регионах проведена по следующим показателям, отслеживаемым Банком России¹:

- количество кредитных организаций, филиалов, дополнительных, операционных и кредитно-кассовых офисов;
- кредиты и прочие размещенные средства, предоставленные организациям-резидентам и физическим лицам – резидентам, млн руб.;
- вклады физических лиц, млн руб.;
- денежные доходы на душу населения (среднемесячные, руб.);
- институциональная насыщенность банковскими услугами (по численности населения);
- финансовая насыщенность банковскими услугами (по объему кредитов);
- совокупный индекс обеспеченности региона банковскими услугами.

Проведенный анализ подтверждает неоднородность локализации банковского сектора в региональном разрезе и сокращение сети кредитных организаций. За период 2013–2017 гг. количество функционирующих кредитных организаций, филиалов, дополнительных, операционных и кредитно-кассовых офисов в российских регионах количество сократилось на 52,07% (таблица 8.3).

1 URL: <http://www.cbr.ru/publ/nadzor>.

Таблица 8.3

Динамика количества кредитных организаций, филиалов, дополнительных, операционных и кредитно-кассовых офисов российских регионов (в рамках федеральных округов) в 2013–2017 гг.

Федеральный округ	2013	2014	2015	2016	2017	Рост (снижение) 2017 г./ 2013 г. ± в ед.	Рост (снижение) 2017 г./ 2013 г. ± в %
Центральный	1022	944	852	726	576	–446	– 43,64%
Северо-Западный	381	358	315	269	214	–167	– 43,83%
Южный	295	270	239	200	160	–135	– 45,76%
Северо-Кавказский	219	198	127	94	70	–149	– 68,04%
Приволжский	624	491	414	341	282	–342	– 54,81%
Уральский	298	273	228	183	165	–133	–44,63%
Сибирский	322	276	236	204	169	–153	–47,52%
Дальневосточный	144	118	111	96	85	–59	–40,97%
Всего	3305	2928	2522	2113	1721	–1584	–52,07%

Примечание: Составлено по данным: URL: <http://www.cbr.ru/publ/nadzor>.

Сопоставление объемов вкладов физических лиц и кредитов и прочих размещенных средств, предоставленных физическим лицам – резидентам в российских регионах (в рамках федеральных округов) (приложение 8.3) показывает, что в среднем по итогам 2017 г. объем вкладов физических лиц превысил объем выданных им кредитов в три раза.

Анализ сальдированного результата вкладов физических лиц и предоставленных им кредитов в российских регионах (по федеральным округам) за 2013–2017 гг. (таблица 8.4) свидетельствует, с одной стороны, о формировании экономической ситуации, тормозящей процесс потребления, а с другой стороны, о расширении ресурсной базы региональных банков, которые впрочем не в полном объеме используют его в инвестиционных целях¹.

¹ Зуева О. А. Гипотеза конвергенции реального и финансового секторов экономики // Научный журнал НИУ ИТМО. Сер. «Экономика и эко-

Таблица 8.4

Сальдированный результат вкладов физических лиц и предоставленных им кредитов в российских регионах (по федеральным округам) в 2013–2017 гг.

Федеральный округ	Сальдированный результат вкладов физических лиц и предоставленных им кредитов					Место в рейтинге
	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	
Центральный	4809269	5720996	6713528	9836676	9616318	1
Северо-Западный	843455	949887	1162643	1951644	1920136	2
Южный	262922	279691	386094	878614	947171	5
Северо-Кавказский	32211	57898	84925	209982	201528	8
Приволжский	617785	659196	847226	1987557	1945288	3
Уральский	253729	274171	429592	1022252	1015644	4
Сибирский	–1403	20140	154767	906900	903318	6
Дальневосточный	178160	198219	249250	551712	543740	7
Всего	6996128	8160198	10028025	17345337	17093143	

Примечание: Составлено по данным: URL: <http://www.cbr.ru/publ/nadzor>.

Рейтинг регионов по данному показателю дает представление об потенциальных объемах и одном из возможных источников финансирования региональных инвестиций.

Динамику денежных доходов на душу населения в российских регионах (в рамках федеральных округов) и рейтинг показателя по федеральным округам для последующего сопоставления с сальдированным результатом вкладов физических лиц и предоставленных им кредитов представлена в таблице 8.5.

Сравнение полученных результатов за 2017 г. показывает, что рейтинги денежных доходов на душу населения и сальдированного результата вкладов физических лиц и предоставленных им креди-

логический менеджмент». 2014. № 3. С. 192–204; *Игошина Л. Л.* Роль банков в финансовом обеспечении инвестиций в основной капитал // *Финансы и кредит*. 2015. № 2 (626). С. 2–13; *Игошина Л. Л.* Инвестиционные кредиты коммерческих банков в финансировании реального сектора российской экономики // *Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований*. 2015. № 4–1. С. 97–101.

Таблица 8.5

Динамика среднемесячных денежных доходов на душу населения, руб. в российских регионах (по федеральным округам) в 2013–2017 гг.

Федеральный округ	2013	2014	2015	2016	2017	Место в рейтинге в 2017 г.
Центральный	33057	33467	34970	38776	39365	1
Северо-Западный	25936	26167	28572	32388	39212	2
Южный	21521	21842	24328	27004	26308	5
Северо-Кавказский	18829	18900	20692	23023	23431	8
Приволжский	21661	23892	24020	26300	25737	6
Уральский	28240	28994	30494	32794	32665	4
Сибирский	20024	20454	21490	23584	23720	7
Дальневосточный	28173	28930	31974	36320	36414	3

Примечание: Составлено по данным: URL: <http://www.cbr.ru/publ/nadzor>.

тов в российских регионах (по федеральным округам) совпадают по большинству округов (таблица 8.6). Проблемными в данном отношении являются регионы Дальневосточного, Приволжского федеральных округов.

Последние десятилетие характеризуется достаточно существенным расширением предложения банковских услуг, вместе с тем проблема насыщения ими в ряде российских регионов по-прежнему остается острой, не уменьшается разрыв по уровню обеспеченности банковскими услугами среди субъектов Российской Федерации¹. В данном контексте актуальным представляется анализ показателей, дающих представление о развитии банковских услуг в российских регионах.

Показатель оценки институциональной обеспеченности банковскими услугами характеризует банковскую инфраструктуру региона с точки зрения степени охвата населения и показывает количество банков и их структурных подразделений (филиалов, отделений, доп-

¹ *Караваева Ю. С., Никонцев О. Е.* Финансовый анализ перспектив развития кредитного банковского сектора в регионе // Вестник НГИЭИ. 2016. № 1 (56). С. 72–82.

Таблица 8.6

Сравнительный рейтинг регионов (по федеральным округам) по сальдированному результату вкладов физических лиц и предоставленных им кредитов и денежным доходам на душу населения на конец 2017 г.

Федеральный округ	Рейтинг по сальдированному результату вкладов физических лиц и предоставленных им кредитов	Рейтинг по денежным доходам на душу населения
Центральный	1	1
Северо-Западный	2	2
Южный	5	5
Северо-Кавказский	8	8
Приволжский	3	6
Уральский	4	4
Сибирский	6	7
Дальневосточный	7	3

офисов), расположенных на поднадзорной территории, приходящихся на одного жителя. Количественное значение показателя дает возможность оценить инфраструктуру банковского сектора в регионе (федеральном округе), сравнить уровень ее развития с иными регионами (округами), в целом по стране. Анализ показывает, что за исследуемый период уровень институциональной обеспеченности банковскими услугами повысился только в Приволжском, Сибирском и Дальневосточном федеральных округах, а в остальных федеральных округах он снизился (таблица 8.7).

Лидером по институциональной обеспеченности банковскими услугами выступили регионы Дальневосточного округа (прежде всего, Чукотский автономный округ, Магаданская область и Камчатский край). Наименьший показатель фиксируется в регионах Северо-Кавказского федерального округа (за счет таких регионов, как Республика Ингушетия, Чеченская Республика, Республика Дагестан).

Показатель финансовой насыщенности банковскими услугами рассчитывается как отношение объема выданных кредитов нефинансовым организациям-резидентам и физическим лицам к валовому

Таблица 8.7

Динамика институциональной обеспеченности
банковскими услугами российских регионов
(по федеральным округам) в 2013–2017 гг.

Федеральный округ	2013	2014	2015	2016	2017	Место в рейтинге в 2017 г.
Центральный	1,02	1,01	1,01	1,0	1,0	3
Северо-Западный	1,12	1,13	1,13	1,2	1,1	2
Южный	1,08	1,07	1,06	1,0	1,0	3
Северо-Кавказский	0,47	0,47	0,47	0,4	0,4	4
Приволжский	0,99	1,02	1,03	1,0	1,1	2
Уральский	1,12	1,11	1,11	1,1	1,0	3
Сибирский	0,97	0,97	0,96	1,0	1,0	3
Дальневосточный	1,14	1,16	1,17	1,2	1,2	1

Примечание: Составлено по данным: URL: <http://www.cbr.ru/publ/nadzor>.

вому региональному продукту, которое нормируется по величине аналогичного показателя по России в целом. Анализ показывает, что при выравнивании к 2017 г. финансовой насыщенности банковскими услугами по федеральным округам (в диапазоне 0,7–0,9) в целом за исследуемый период происходит у половины федеральных округов происходит снижение данного показателя, а у другой половины – его рост (таблица 8.8).

Лидируют по финансовой насыщенности банковскими услугами регионы Центрального федерального округа (прежде всего, г. Москва, Курская и Московская области), а отстают регионы Северо-Кавказского федерального округа (в большей степени Республика Дагестан и Республика Ингушетия).

Обращает на себя внимание, что по индексу развития сберегательного дела ряд федеральных округов занимают иные позиции в рейтинге. Индекс развития сберегательного дела рассчитывается как отношение объема вкладов на душу населения к денежным доходам на душу населения и нормируется по величину аналогичного среднероссийского показателя. Одинаковое место в рейтинге по индексу развития сберегательного дела и финансовой насыщен-

Таблица 8.8

Динамика финансовой насыщенности банковскими услугами российских регионов (по федеральным округам) в 2013–2017 гг.

Федеральный округ	2013	2014	2015	2016	2017	Место в рейтинге в 2017 г.
Центральный	1,29	1,24	1,26	1,3	1,3	1
Северо-Западный	1,08	1,07	1,08	1,0	0,9	3
Южный	1,05	1,03	0,95	0,9	0,9	3
Северо-Кавказский	0,73	0,73	0,61	0,6	0,6	5
Приволжский	0,86	0,9	0,9	0,9	0,9	3
Уральский	0,59	0,64	0,67	0,7	0,7	4
Сибирский	0,94	0,94	0,91	0,9	1,0	2
Дальневосточный	0,81	0,72	0,69	0,6	0,7	4

Примечание: Составлено по данным: URL: <http://www.cbr.ru/publ/nadzor>.

ности банковскими услугами занимают лишь Центральный, Приволжский и Северо-Кавказский федеральные округа (таблица 8.9).

В динамике индекс развития сберегательного дела снизился в Центральном, Северо-Западном, Южном и Северо-Кавказском округах, а в остальных федеральных округах возрос.

Совокупный индекс обеспеченности банковскими услугам в подавляющем числе регионов и федеральных округов по итогам анализа за 2013–2017 гг. снизился по большинству федеральных округов (таблица 8.10).

Самая высокая обеспеченность банковскими услугами отмечается в Центральном федеральном округе (преимущественно в г. Москва), затем в Северо-Западном федеральном округе (преимущественно в г. Санкт-Петербург). Остальные регионы показали небольшое увеличение или стабилизацию индекса, за исключением Северо-Кавказского федерального округа, где показатель остается минимальным по сравнению с другими федеральными округами и демонстрирует тенденцию к снижению.

Территориальная концентрация кредитных организаций в столичных центрах оказывает воздействие на волатильность ресурсов в региональных банковских секторах. При более высоком уровне обеспеченности регионов банковскими услугами и, прежде всего,

Глава 8

Таблица 8.9

Динамика индекса развития сберегательного дела
российских регионов (по федеральным округам)
в 2013–2017 гг.

Федеральный округ	2013	2014	2015	2016	2017	Место в рейтинге в 2017 г.
Центральный	1,42	1,50	1,51	1,4	1,4	1
Северо-Западный	1,13	1,16	1,17	1,1	1,2	2
Южный	0,70	0,69	0,68	0,6	0,6	4
Северо-Кавказский	0,32	0,31	0,30	0,3	0,3	5
Приволжский	0,74	0,73	0,73	0,8	0,8	3
Уральский	0,76	0,77	0,77	0,8	0,8	3
Сибирский	0,70	0,69	0,68	0,7	0,8	3
Дальневосточный	0,79	0,77	0,75	0,7	0,8	3

Примечание: Составлено по данным: URL: <http://www.cbr.ru/publ/nadzor>.

Таблица 8.10

Динамика совокупного индекса обеспеченности
банковскими услугами российских регионов
(по федеральным округам) в 2013–2017 гг.

Федеральный округ	2013	2014	2015	2016	2017	Место в рейтинге в 2017 г.
Центральный	1,25	1,22	1,24	1,2	1,2	1
Северо-Западный	1,12	1,11	1,13	1,1	1,1	2
Южный	0,93	0,92	0,88	0,8	0,8	4
Северо-Кавказский	0,49	0,48	0,44	0,4	0,4	5
Приволжский	0,85	0,87	0,88	0,9	0,9	3
Уральский	0,79	0,81	0,83	0,9	0,9	3
Сибирский	0,88	0,86	0,83	0,8	0,9	3
Дальневосточный	0,84	0,87	0,85	0,8	0,8	4

Примечание: Составлено по данным: URL: <http://www.cbr.ru/publ/nadzor>.

Развитие регионального сегмента российского финансового сектора

институциональной насыщенности ими, ресурсная база банков оказывается более устойчивой¹.

Анализ регионального сегмента некредитных финансовых организаций показывает, что его так же, как и банков, коснулась тенденция к консолидации (таблица 8.11).

Таблица 8.11
Количественные изменения
некредитных финансовых организаций в 2013–2018 гг.

	Вид организации	2013	2014	2015	2016	2017	2018*
1	Брокеры	896	885	803	616	436	380
2	Дилеры	897	888	811	633	469	420
3	Форекс-дилеры	0	0	1	1	6	8
4	Доверительные управляющие	793	783	708	520	328	272
5	Депозитари	627	616	573	492	389	347
6	Регистраторы	41	37	39	39	35	35
7	Управляющие компании	413	402	395	371	330	303
8	Негосударственные пенсионные фонды	132	120	120	101	71	66
9	Микрофинансовые организации	3914	3865	3992	3675	2497	2216
10	Кредитные потребительские кооперативы	3311	3288	3226	3462	2183	1844
11	Сельскохозяйственные кредитные потребительские кооперативы	1746	1617	1661	1714	1182	927
12	Ломбарды	–	–	–	–	–	4787
13	Жилищные накопительные кооперативы	74	69	66	62	56	45
14	БКИ	24	25	26	21	16	17
15	Коллекторские агентства	–	–	–	–	–	177

Примечания: * – на 02.02.2018; составлено по данным: URL: http://www.cbr.ru/analytics/analytics_nfo/#highlight.

1 *Луныкова Н. А., Лаврушин О. И., Луныков О. В.* Кластеризация регионов Российской Федерации по уровню депозитного риска // Экономика региона. 2018. Т. 14. Вып. 3. С. 1046–1060.

Во многом эти изменения связаны с ужесточением со стороны Банка России регулятивных и надзорных мер, направленных на обеспечение устойчивого развития финансового рынка, эффективное управление финансовыми рисками, защиту прав и интересов инвесторов на финансовых рынках, страхователей, застрахованных лиц и выгодоприобретателей, а также застрахованных лиц по обязательному пенсионному страхованию, вкладчиков и участников негосударственного пенсионного фонда по негосударственному пенсионному обеспечению и иных потребителей финансовых услуг (за исключением потребителей банковских услуг).

Доля некредитных финансовых организаций в финансовом рынке России по состоянию на начало 2018 г. представлена в приложении 8.3.

Рассмотрим межрегиональное распределение некредитных финансовых организаций на примере микрофинансовых организаций. Около половины всех микрофинансовых организаций сосредоточено всего в пятнадцати регионах. Лидерами по числу микрофинансовых организаций среди российских регионов являются Краснодарский край, Башкортостан, Челябинская, Свердловская, Ростовская и Новгородская области. На Московскую область приходится около 3% от общего числа микрофинансовых организаций, на г. Москва и г. Санкт-Петербург — по 2%, на Ленинградскую область — в 0,9%.

Анализ показывает, что наиболее привлекательными для микрофинансовых организаций являются те регионы, где ситуация на финансовом рынке позволяет конкурировать им с банками в сфере удовлетворения спроса потенциальных заемщиков.

Продолжается сокращение субъектов страхового дела в России (таблица 8.12), что отражается на институциональной обеспеченности страховыми услугами в регионах.

Распределение страховых организаций по территории страны отражает локализацию их в центральных районах страны, отличающихся высоким уровнем деловой активности, и доминирующее присутствие в регионах филиалов инорегиональных финансовых институтов, имеющих разветвленную межрегиональную сеть. Головные офисы более чем 70% страховых компаний концентрируются в Москве, Московской области и Санкт-Петербурге. В различных российских регионах работают подразделения одних и тех же крупнейших страховых компаний, причем 2–3 из них занимают более 50% доли регионального рынка (приложение 8.4). Эти компании опережают региональные страховые организации по основным пока-

Таблица 8.12

Динамика числа субъектов страхового дела в 2013–2017 гг.

Субъекты страхового дела	2013	2014	2015	2016	2017
Субъекты страхового дела – всего	597	567	478	364	309
Страховщики, в т. ч.	432	416	344	268	238
Страховые организации	420	404	334	256	226
Общества взаимного страхования	12	12	10	12	12
Страховые брокеры	165	151	134	96	71

Примечания: Составлено по данным: URL: http://www.cbr.ru/finmarket/supervision/sv_insurance.

зателям своей деятельности (размер уставного капитала, страховых резервов и пр.). При этом в 47 регионах Российской Федерации отсутствуют зарегистрированные региональные страховые компании.

Анализ фондового сегмента финансового сектора свидетельствует о сокращении коллективных инвесторов в российских регионах, сокращении количества эмитентов акций и корпоративных облигаций, представленных на региональных рынках. Так, за последний год число региональных эмитентов корпоративных облигаций сократилось с 338 до 334.

Рынок субфедеральных и муниципальных облигаций в течение длительного периода пребывал в глубокой стагнации и только в 2017 г. начал расти (рисунок 8.4).

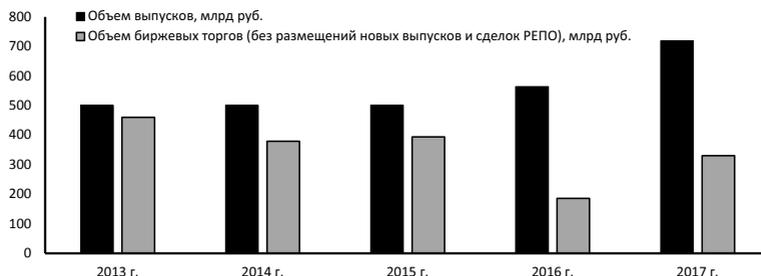


Рис. 8.4. Динамика объема выпусков биржевых торгов субфедеральных и муниципальных облигаций (составлено по: URL: <http://www.cbr.ru/finmarket/archive>; <http://www.cbr.ru/finmarket/issue>; <http://www.cbr.ru/finmarket/nfo/ecb>)

Глава 8

На конец 2017 г. на рынке субфедеральных и муниципальных облигаций были представлены 128 выпусков долговых ценных бумаг 53 эмитентов. Десяти крупнейшим региональным заемщикам принадлежало около 57% от общего объема рынка, из них на облигации Красноярского края приходится 11,3%, Самарской области – 6,9%, Нижегородской области – 6,7%, Московской области – 6,6%, Санкт-Петербурга – 5,3%. Итоги последних размещений субфедеральных облигаций приведены в приложении 8.5. Доля субфедеральных облигаций в общем объеме коммерческого долга регионов колеблется от 11,7% у регионов Южного федерального округа до 55,0% у регионов Сибирского федерального округа (приложение 8.6).

В целом проведенный анализ текущего состояния финансового сектора в российских регионах позволяет заключить, что в 2013–2017 гг. действовали тенденции сокращения количества кредитных организаций и некредитных финансовых организаций при сохранении неравномерности распределения финансовых ресурсов и финансовых институтов по территории страны, консервации сложившихся межрегиональных различий в обеспеченности финансовыми услугами, что свидетельствует о существенном финансово-экономическом неравенстве.

Глава 9

ТРАНСФОРМАЦИИ МИРОВОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ И ПАРАДИГМА АДАПТАЦИИ РОССИИ К НОВЫМ ТРАЕКТОРИЯМ ЕЕ РАЗВИТИЯ

9.1. Институциональные механизмы формирования структурных дисбалансов в глобальной экономике и мировых финансах

Трилемма финансовой глобализации

В глобальной экономике действуют правила, позволяющие транснациональным корпорациям (ТНК) перераспределять в свою пользу значительную долю ресурсов суверенных государств. По мере сужения незанятого глобального экономического пространства конкуренция за доступ к ресурсам ведется уже не только между ТНК, но и между ТНК и национальными государствами. Главным субъектом хозяйственных отношений на современном этапе глобализации выступает транснациональный капитал, который не только играет ключевую роль в глобальной цепочке создания добавленной стоимости, но и все активнее подчиняет себе традиционные сферы государственной и социальной политики.

По мнению профессора Гарвардского университета Д. Родрика, политическая трилемма мировой экономики (трилемма финансовой глобализации) заключается в невозможности одновременного достижения трех целей — гиперглобализации, проведения демократической политики и сохранения национального государства. Для достижения любых двух целей третьей целью придется пожертвовать. Истоки трилеммы очевидны — захватив все мировые рынки, транснациональный капитал, как «самовозрастающая стоимость», до-

стиг пределов своей экспансии. Для его дальнейшей мультипликации необходимо ликвидировать непроизводительные социальные или государственные расходы, соответственно либо осуществив демонтаж социальной системы (отказ от демократической политики), либо передав регулирование экономики всемирному правительству (отказ от национальных государств). Третий вариант – деглобализация – однако для его осуществления необходимо вернуться к ограничению движения транснационального капитала и регулированию валютных курсов, что фактически будет означать конец глобальной экономики.

Институциональные монополии в международной валютно-финансовой системе (МВФС)

Под институциональными монополиями следует понимать правила и стандарты, при помощи которых в системе международного разделения труда устанавливаются и поддерживаются условия для неравного обмена¹. Существование институциональных монополий является одним из основных факторов образования глобальных дисбалансов сбережений и потребления, дисбалансов внешней задолженности, дисбалансов, вызванных глобальным характером финансового рынка и, в основном, национальным уровнем его регулирования, что превращает глобализацию в механизм воспроизводства однополярного англосаксонского мироустройства в планетарных масштабах².

Для выявления основных проблем трансформации англосаксонской модели функционирования МВФС в многополярную модель следует рассмотреть природу и сущность институциональных монополий, препятствующих полноценной интеграции России и других наиболее значимых развивающихся, а также развитых экономик в МВФС.

-
- 1 World Investment Report 2007. UNCTAD, 2007. P. 251. URL: <http://www.unctad.org>; World Investment Report 2009. UNCTAD, 2009. P. 247. URL: <http://www.unctad.org>; World Investment Report 2015. UNCTAD, 2015. P. A3. URL: <http://www.unctad.org>; World Investment Report 2016. UNCTAD, 2016. P. 196. URL: <http://www.unctad.org>.
 - 2 Катасонов В. Ю. Цифровые финансы. Криптовалюты и электронная экономика. М.: Книжный мир, 2017. С. 64.

К основным институциональным монополиям относятся следующие.

1. *Бумажно-валютный или долларový стандарт* – механизм глобального продвижения доллара США как валюты международных резервов, займов и инвестиций через Бреттон-Вудские институты – МВФ, МБРР, а также созданные по его подобию региональные банки развития. После внесения в 1976 г. соответствующих изменений в Статьи соглашений МВФ ни одна денежная единица, находящаяся в национальной юрисдикции, не имеет статуса официальной резервной валюты. Поэтому неофициальный бумажно-долларový стандарт наделяет США «непомерными привилегиями» эмитента мировой резервной валюты и центра МВФС, что позволяет перекачивать капиталы с ее периферии.
2. *Биржевое ценообразование на рынках сырьевых товаров* – механизм дискриминации производителей сырья, которые не могут устанавливать цены на собственную продукцию и продавать ее за собственную валюту (из 92 товаров, учитываемых международной финансовой статистикой, 87 товаров, в том числе нефть, имеют цены, номинированные в долларах США).
3. *Мировой межбанковский валютный рынок Форекс* – связующий механизм между мировым рынком денег и мировым рынком капиталов. Форекс контролируется из Лондона (доля Великобритании на этом рынке составляет около 40%). Как институциональная монополия Форекс играет тройную роль. Во-первых, является главной спекулятивной площадкой мира. Во-вторых, выступает «обеспечением» для неограниченной долларовой эмиссии. В-третьих, служит инструментом поддержания заниженного курса валют стран мировой финансовой периферии, в первую очередь России. В январе 2018 г. среди стран с наиболее заниженным курсом национальной валюты рубль занимал четвертую позицию после валют Украины, Египта и Малайзии¹.
4. *Плавающая ставка ЛИБОР* – механизм трансформации классической двухуровневой банковской системы «центральный банк – коммерческие банки» в одноуровневую «внутрибанковскую» систему, в которой банки кредитуют друг друга, минуя цент-

1 *Hankel W., Isaak R. The Brave New World Economy: Global Finance Threatens Our Future. Hoboken, N. J.: John Wiley & Sons, 2011. P. 74–75.*

ральный банк и своих традиционных поставщиков денежных ресурсов – вкладчиков. ЛИБОР – лондонская ставка предложения межбанковских кредитов, которая рассчитывается синдикатом из 16 банков – членов Британской банковской ассоциации. На ЛИБОР ориентированы финансовые продукты общей стоимостью 800–1200 трлн. долл США, что позволяет банкам-фиксаторам данной ставки извлекать сверхприбыли на различных финансовых схемах¹.

5. *Кредитные рейтинги агентств Moody's, S&P, Fitch* – механизм поддержания дискриминационного дифференциала процентных ставок между центром и периферией МВФС. В 1975 г. Комиссия по ценным бумагам и биржам США санкционировала олигополию на рынке рейтингования, предоставив данным агентствам специальный статус «статистических рейтинговых организаций, официально признанных на уровне страны»².
6. *Англо-американские аудиторские стандарты (МСФО, GAAP, FATCA и CRS)* – механизм оперативного контроля над корпоративной деятельностью через интеграцию хозяйствующих субъектов всех стран мира в англо-американскую модель финансовой отчетности глобального рынка.
7. *Англо-американское право* – механизм разрешения коммерческих споров и защиты прав кредиторов в транснациональных сделках.
8. *Офшорные юрисдикции* – механизм выведения финансового капитала из-под контроля национальных фискальных систем его происхождения. По данным неправительственной организации Tax Justice Network, США и Великобритания выступают центрами глобальной офшорной деятельности с наивысшим индексом финансовой непрозрачности³. Из 100 компаний Великобритании с наибольшей капитализацией 98 используют услуги офшоров. Из 100 крупнейших американских корпораций 83 корпорации имеют дочерние компании в офшорных зонах⁴. Наибольшее чис-

1 The Depository Receipt Markets. 2017 Yearbook. BNY–Mellon. P. 5.

2 Institute of International Finance / Global Debt Monitor – January 2017. URL: <http://www.iif.com/publication/global-debt-monitor/global-debt-monitor-january-2017>.

3 Reuters. URL: <http://www.news.mail.ru/economics/30032032>.

4 World Investment Report 2017. UNCTAD, 2017. P. 226.

ло крупнейших офшоров находится в британской юрисдикции. Основными бенефициарами офшорных капиталов выступают инвестиционные фонды и другие институты теневого банкинга. Крупнейшим поставщиком финансовых ресурсов в офшорные юрисдикции среди развивающихся рынков является Россия, при этом ее доля в мировых активах теневого банкинга составляет лишь 0,1%¹.

9. *Глобальный корпоративный контроль* – механизм контроля со стороны глобальных финансовых посредников крупнейших ТНК через участие в их капиталах. В 2011 г. Швейцарский Федеральный технологический институт провел исследование «Сеть глобального корпоративного контроля»². В результате изучения финансовых показателей 37 миллионов компаний и инвесторов из базы данных Orbis 2007 было выделено «малое ядро» из 147 ТНК, 75% из которых было представлено банками, страховыми обществами и финансовыми компаниями. По данным швейцарских аналитиков, «малое ядро» контролирует 40% мировых активов, в том числе 90% активов в банковском секторе. При этом из 50 компаний с наивысшим глобальным контролем 24 компании американские и 8 британские, а возглавила весь список английская компания Barclays, признанная экспертами мощнейшей финансовой группой мира.
10. *Глобальный кибернетический контроль* – механизм создания глобальной кибернетической финансовой системы на основе интернет-технологий. В 1998 г. с целью стандартизации порядка управления интернетом при поддержке правительства США была создана – ICANN). Между правительством США и ICANN было подписано соглашение, согласно которому правительство США наделялось полномочиями по управлению интернетом, а на ICANN возлагались функции по регистрации доменных имен, IP-адресов, контроля Интернета, обеспечения бесперебойной и безопасной работы сети. Таким образом, сегодня американские компании совместно с правительством США обла-

1 *Белов А.* Закат американской дипломатии // Политическое обозрение. 2017. 4 июля. URL: <http://www.politobzor.net/show-137077-zakat-amerikanskoj-diplomatii.html>.

2 *Роговский Е. А.* Кибер-Вашингтон: глобальные амбиции. М.: Международные отношения, 2014. С. 494–495.

дают монополий на управление Интернетом и контролируют глобальные информационные потоки¹. Данную позицию следует рассматривать как ключевую составляющую закрепления доминирования США в глобальном киберпространстве – основной площадке будущего развития международных финансовых рынков.

В обобщенном виде основные параметрические показатели англо-американских институциональных монополий представлены в таблице 9.1.

Таким образом, институты, действующие в мировой экономике и мировых финансах, условно можно разделить на два типа. С одной стороны – это международные организации системы ООН (МВФ, Группа Всемирного банка и др.), регулирующие отношения между суверенными государствами. С другой стороны – это институты, устанавливающие правила и стандарты взаимодействия производителей и потребителей товаров и услуг непосредственно на глобальном рынке. Если институты первого типа действуют прозрачно и участие в них открыто для большинства стран мира, то институты второго типа непрозрачны и находятся практически полностью под англо-американским контролем. Эти институты не попадают под регулирование международных организаций системы ООН, а их деятельность не является предметом каких-либо международных соглашений. По факту они обеспечивают доминирующие позиции США и Великобритании в различных сегментах глобального рынка. Англосаксонские институциональные монополии тесно взаимосвязаны и взаимозависимы, так что отказ в работе одной из них может привести к сбою функционирования всей глобальной цепи².

9.2. Направления трансформации мировой финансовой системы

На сегодняшний день формирование глобального финансового рынка является необходимым для функционирования современной экономической и финансовой системы. Все большее количество стран осуществляет интеграцию в мировую финансовую систему, что, со-

1 Shiller R.J. Finance and the Good Society. Princeton University Press, 2012. P. 218–222.

2 Action Plan on Base Erosion and Profit Shifting. OECD. URL: <http://www.oecd.org/ctp/BEPSActionPlan.pdf>.

Таблица 9.1
Ключевые характеристики англо-американских институциональных монополий, 2017 г.

Институциональная монополия	Степень монополизации	Институцио-нальная монополия	Степень монополизации
Бумажно-долларовый стандарт	Международные кредиты — 59% Международные депозиты — 57% Международные облигации — 51% Международные платежи — 42%	Кредитные рейтинги агентств Moody's, S&P, Fitch	Доли глобального рынка: S&P — 40% Moody's — 40% Fitch — 15%
Биржевое ценообразование на рынках глобальных ресурсов	Совокупная доля Лондона и Нью-Йорка в торговле ключевыми товарами и финансовыми инструментами от 30% до 90% в зависимости от рынка	Англо-американское право	Доли в различных сегментах: синдицированное кредитование — около 100%; слияния и поглощения — около 100%; международные облигации (развивающиеся рынки) — 90%; международный арбитраж — 40% (английское право)
Рынок Форекс	Доли на рынке Форекс: Великобритания — 41% США — 15% Доллар США — 88% Фунт стерлингов — 13%	Офшорные юрисдикции	Треть крупнейших мировых офшоров находится в британской юрисдикции. США и ВБ имеют наивысший индекс финансовой непрозрачности
Ставка ЛИБОР	Доля Великобритании и США на глобальном рынке межбанковских кредитов — 38%	Глобальный корпоративный контроль (ГКК)	Доля англо-американских компаний в сети ГКК свыше 70%
Англо-американские аудиторские стандарты	МСФО — более 120 стран CRS — более 100 стран	Глобальный кибернетический контроль	ICANN — 100%-й контроль США

Примечание: Составлено авторами по данным: IMF, BIS, ECB, SWIFT, The City UK, CFR, OECD, PWC, Tax Justice Network, Thomson Reuters, ICANN.

ответственно, влечет за собой увеличение масштабов деятельности финансовых площадок наряду с такими ключевыми элементами как мировые финансовые центры и валютные биржи. Усиление взаимной экономической зависимости всех стран ведет к расширению сферы международных финансовых отношений, возрастания объема операций на финансовых рынках, увеличению инвалютных операций из одних стран в другие.

В современной мировой экономической системе роль финансового рынка как института значительно возросла и, более того, сопровождается тенденцией к мировой финансовой глобализации, что влечет за собой неизбежную конвергенцию финансовых рынков и его составляющих сегментов на мировой площадке.

Для выявления существующих тенденций развития мировой валютно-финансовой системы с учетом противоречивых трендов развития в историческом контексте, а также возможных перспектив развития в краткосрочном и долгосрочном периодах необходимо: во-первых, определить стратегические направления развития мировой валютно-финансовой системы; во-вторых, показать возможные перспективы их развития в краткосрочном и долгосрочном периодах.

Одной из наиболее распространенных тенденций современной мировой валютно-финансовой системы выступает изменение структуры финансовых инструментов в обращении в пользу финансового сектора, о чем свидетельствует рост в абсолютном и относительном выражении корпоративных ценных бумаг (акций и облигаций). За последние два десятилетия общий объем мировых рынков долевых и долговых рынков ценных бумаг вырос практически в 13 раз, при том, что совокупный ВВП за аналогичный период вырос всего лишь в 2,5 раза¹. Причиной столь значительного роста может считаться относительное сокращение государственных заимствований, сопровождающееся ростом трансграничных операций.

Характерной тенденцией является также пролонгированная концентрация и централизация капиталов, причиной к которой выступает концентрация мировых бирж и создание мировых финансовых центров (таблица 9.2)². Из данных таблицы следует, что Нью-Йоркская

1 *Rajan R. G. Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy. Princeton University Press, 2011.*

2 *Global Shadow Banking Monitoring Report 2018. Financial Stability Board. 12 November 2017. URL: <http://www.fsb.org/2015/11/global-shadow-banking-monitoring-report-2018>.*

Таблица 9.2

Капитализация крупнейших мировых финансовых бирж за 2017 г.

Биржа	Финансовый центр	Объем капитализации 2016 (млрд долл. США)	Количество компаний
NYSE	Нью-Йорк	19351417	2464
NASDAQ	Нью-Йорк	6084970	2768
TOKYO STOCK EXCHANGE	Токио	4377994	3470
LONDON STOCK EXCHANGE	Лондон	4012882	2396
SHANGHAI STOCK EXCHANGE	Шанхай	3932627	1007
EURONEXT	Париж, Брюссель, Амстердам	3319062	1054
HONGKONG STOCK EXCHANGE	Гонконг	3233030	1763

Источник: URL: <http://www.stockcharts.com>.

биржа NYSE является крупнейшей по капитализации, а также по количеству сделок, при том, что крупнейшей биржей по количеству компаний выступает Tokyo Stock Exchange.

Тенденция усиления взаимосвязи между финансовым и реальным секторами экономики проявляется в том, что для многих промышленных компаний эмиссия ценных бумаг выступает в качестве основного источника мобилизации инвестиционных ресурсов¹.

Важно показать тенденцию расширения присутствия корпоративного сектора на рынке ценных бумаг (рисунок 9.1).

Таким образом, растущее присутствие корпоративного сектора на рынке ценных бумаг также неотрывно связано с позицией реальных инвесторов. Тем не менее, эта тенденция развития имеет также и противоречивые последствия. Например, закредитованность корпоративного сектора в 2017 г. превысила 250% мирового ВВП²,

1 *Hankel W., Isaak R.* The Brave New World Economy: Global Finance Threatens Our Future. Hoboken: N. J.: John Wiley & Sons, 2011.

2 Global Shadow Banking Monitoring Report 2018. Financial Stability Board. 12 November 2017. URL: <http://www.fsb.org/2015/11/global-shadow-banking-monitoring-report-2018>.



Рис. 9.1. Присутствие реальных и институциональных инвесторов на рынке ценных бумаг 2017 (ЮНКТАД World Investment Report, 2017)

что может привести к раскручиванию дефляционной спирали, а также к кризису на рынке кредитования.

Одной из наиболее важных тенденций для развития современного мирового финансового рынка является растущая роль процессов секьюритизации. Секьюритизация представляет собой переход денежных средств из традиционных форм (сбережения, наличность, депозиты) в форму ценных бумаг. Причины появления процессов секьюритизации связаны, прежде всего, с высоким уровнем за кредитованности, так как секьюритизация представляет собой одну из форм обеспечения долга. В данном контексте, говоря о международном рынке, можно сказать, что секьюритизация проявляется не только в дивергенции мировой экономики, как, например, обеспечение внешнего долга отдельных стран, но и в общемировых финансовых процессах с целью торговли ценными бумагами на финансовых площадках.

Рассматривая секьюритизацию активов с точки зрения экономики, можно сказать, что она объединила направленность на оптимизацию источников финансирования с учетом возрастающей роли инструментов рынка ценных бумаг, и контроля за рисками посредством их разделения. В итоге увеличение темпов оборачиваемости финансовых ресурсов, применение недорогих источников финансирования, поиск методов уменьшения уровня рисков, — все это отразилось в секьюритизации активов.

При изучении перспектив развития секьюритизации в России можно руководствоваться опытом устоявшихся лидеров данного рын-

ка – США и стран Западной Европы, так как именно в этих странах впервые секьюритизация активов начала использоваться для достижения баланса в финансовой системе. На мировых рынках секьюритизации США остается ведущим игроком. Однако, объемы выпуска в США сократились на 15% по сравнению с 2015 г. и составили 372 млрд долл. США Китай и Япония продемонстрировали более высокие темпы роста рынка по сравнению с двумя предыдущими годами. А в Австралии, наоборот, отмечалось сокращение объемов эмиссии из-за продолжающихся изменений в системе регулирования. Одна из причин позитивных тенденций на рынках отдельных стран – изменения в восприятии продуктов структурированного финансирования. Правительства разных стран постепенно осознают, что эти инструменты могут помочь диверсифицировать источники финансирования и снизить риски финансовых институтов (таблица 9.3).

Таблица 9.3
Мировой выпуск ABS, млрд долл. США

	2017	2016
US Public	42,0	83,4
US 144A	55,8	111,7
Non-US	43,5	103,4
Total	141,3	300,5

Источник: ABS alert, Market Statistic.

Формирование мирового финансового рынка не было бы возможным без наличия определенной степени доверия участников к сопровождающим процессам, так как интеграция на более крупную площадку торговли всегда подразумевает под собой больший риск и большие объемы циркулирующих средств. Возрастание доверия к финансовому рынку со стороны его участников обусловлено, прежде всего, появлением страховых инструментов и производных ценных бумаг (опцион и др.) с целью страхования рисков, в том числе и валютных.

Мировые финансовые институты (МФИ) играют значительную роль на мировом финансовом рынке, так как представляют собой один из внешних регуляторов сопутствующих процессов. Например, при возникновении разногласий, МФИ выступают в качестве

одного из основных арбитражей. Более того, МФИ выполняют роль базиса в качестве создания основных правил поведения контрагентов на мировом финансовом рынке, так как при осуществлении процесса интернационализации соответствующего рынка, необходимо устанавливать общие правила с целью сопоставления участников их разных стран и разных экономических систем. Соответствующие институты выступают одними из профессиональных субъектов мирового финансового рынка. Во-первых, такие международные организации как МВФ, МБРР имеют личные условия работы, которые нацелены на интеграцию мировой финансовой системы и обеспечение стабильности на наднациональном уровне при осуществлении трансграничных операций. Также существуют и региональные институты, такие как региональные банки развития. Более того, одними из ключевых субъектов выступают промежуточные заемщики, институты, обслуживающие функционирование рынка и трастовые компании, оказывающие услуги по управлению определенными активами контрагентов и иных участников мирового финансового рынка.

В европейских странах все чаще встает вопрос о создании международного финансового института по образу МВФ – Европейский валютный фонд (ЕВФ). Причина создания ЕВФ связана с тем кризисом, который переживает в настоящее время МВФ. Европейский валютный фонд может стать гибридом, который будет совмещать модели МВФ и Всемирного банка, т. е. денежные средства могут выделять для финансирования инвестиционных проектов, имеющих общеевропейскую значимость, что вписывается в глобальный тренд создания подобных институтов в других частях мира.

Еще один базовый тренд – это цифровизация всех сопутствующих торговле на мировом финансовом рынке процессов. В межбанковском секторе создается глобальная система транспарентности обмена информацией, инициированная SWIFT. Данная система (GPI – Global Payment Innovation) представляет собой принципиально новый аспект обмена информацией, который обеспечивает ее прозрачность и доступность наравне с повышенным уровнем безопасности.

Следующей тенденцией является рост международной конкуренции. Это обуславливается тем, что на мировом финансовом рынке постоянно происходит кругооборот денежных средств. В связи с этим расширяется предпринимательский сектор, который хочет

показать себя инвестиционно привлекательнее. Так как увеличивается предпринимательский сектор, то увеличиваются и требования к финансовым институтам. В условиях конкуренции многие фирмы (организации) не выдерживают натиска и просто исчезают из сферы деятельности.

Говоря о современной финансовой системе, нельзя не остановиться на роли американского доллара в международной финансовой системе. Доллар США имеет наибольший вес среди валют, включенных в корзину специальных прав заимствования (СДР-СПЗ). В ее состав на данный момент входят 5 наиболее устойчивых и используемых в качестве резервных, валют: доллар США, евро, фунт стерлингов, японская иена, и, присоединившийся в 2015 г., китайский юань.

Одновременно доля доллара США продолжает снижаться в мировых валютных резервах. Потребители теряют доверие к доллару США и обращают свое внимание больше даже не на евро, а на сравнительно новые резервные валюты, более здоровые, стабильные и набирающие силу из года в год. Это происходит по той причине, что доверие к доллару США падает на фоне, экономических, политических и социальных факторов. А доля «молодых» резервных валют повышается по абсолютно противоположным причинам, стабильность экономических, политических и социальных факторов стран, что сказывается и на устойчивости, и стремительном росте их национальных валют, в качестве мировых резервных и расчетных единиц.

Тем не менее, доллар США являлся доминирующей валютой по проведению торговых расчетов и до сих пор удерживает эти позиции, обслуживая практически половину торгового оборота в мире. Также США имеет высокий уровень развития финансовой сферы рынка, а также доллар США сохраняет ведущую роль в торговле на бирже.

В самом начале 2017 г. индекс доллара США достиг 103,82 пунктов, что является максимумом с декабря 2002 г. В начале 2018 г. он немного упал до 90,31 пунктов. Нынешний период его роста начался в июле 2014 г., когда ФРС США объявила о планах завершения 3-й программы количественного смягчения. Это действительно произошло в октябре того же года. Индекс доллара США ожидаемо вырос и почти 2 года находился в нейтральном диапазоне 93–100 пунктов¹.

1 США и Великобритания призваны главными офшорами мира. URL: <http://www.kommersant.ru/doc/1268798>.

В таких условиях Министерство финансов США вышло на рынок с рекордными заимствованиями. Увеличение предложения казначейских бумаг на еженедельных аукционах привело к значительному изъятию долларовой ликвидности с рынка. ФРС в новом году продолжила ужесточение монетарной политики. Ставка по федеральным фондам была повышена в марте и может быть повышена еще два-три раза в течение года. Результатом всего этого стал стремительный рост доходности американских казначейских бумаг.

Денежно-кредитная политика остальных глобальных регуляторов остается мягкой. Так, Европейский центральный банк (ЕЦБ) объявил о сохранении программы по выкупу активов на 30 млрд евро в месяц до сентября 2018 г. Вероятности повышения ставок ЕЦБ, Банка Англии и Банка Японии в текущем году также маловероятны. Избыточная ликвидность из Европы и Японии продолжает поддерживать долговые рынки. Однако текущая конъюнктура сильно отличается от той, что была на рынке в прошлом году.

В декабре 2015 г. ФРС, впервые с 2006 г., повысила ставку по федеральным фондам с 0,375% до 0,625%. Однако даже это событие не позволило индексу американской валюты преодолеть психологическую отметку в 100 пунктов. Дальнейший рост произошел лишь в конце 2016 г., после завершения президентских выборов в США и победы на них кандидата от республиканской партии Дональда Трампа. Очевидно, укрепление американской валюты идет с трудом.

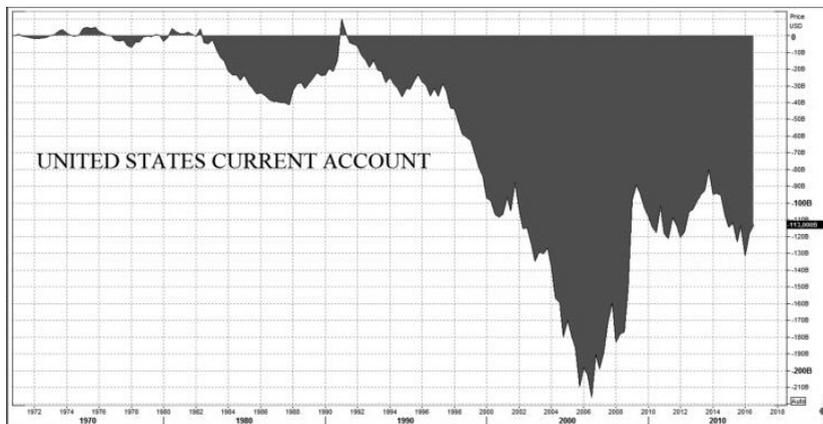


Рис. 9.2. Размер госдолга США (источник: Bloomberg.com)

Это связано с непростой экономической ситуацией в США и мире в целом. Это хорошо видно на графике баланса текущего счета США (рисунок 9.2). Он является отрицательным с 1980-х гг., и всё время покрывался за счет заимствований. В результате, к 2018 г. государственный долг США достиг более 20 трлн долл. США и превысил годовой ВВП, оцениваемый в 19,2 трлн долл. США в 2017 г.

Таким образом, сложившаяся ситуация не слишком хороша с фундаментальной точки зрения. Государственный долг представляет собой долгосрочные облигации, по которым нужно платить проценты. Для минимизации финансовых проблем, ФРС США последовательно снижала ставку, пока она не упала почти до нуля в декабре 2008 г. (рисунок 9.3).

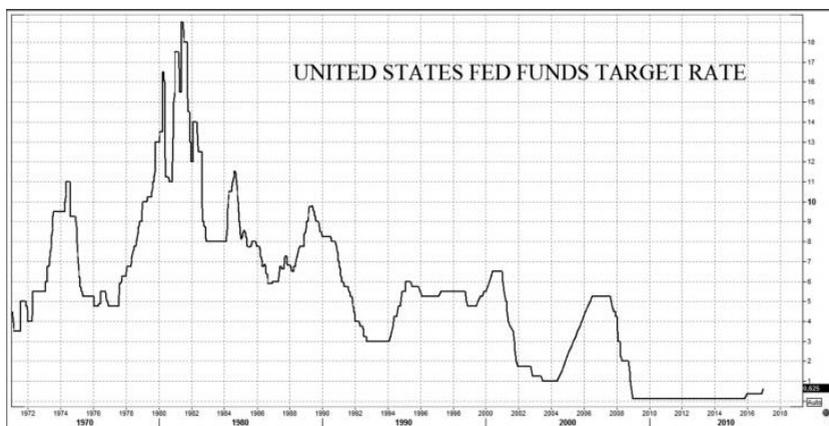


Рис. 9.3. Динамика изменения процентной ставки ФРС США (источник: Bloomberg.com)

В настоящее время внимание участников рынка приковано к действиям нового американского президента Д. Трампа. Курс доллара США по отношению к ведущим мировым валютам значительно колеблется: с 2017 г. индекс USDX колебался в диапазоне более чем на 10 процентов (рисунок 9.4).

В 2016 г. Китаю удалось вывести местную валюту юань в разряд резервной валюты. Тем самым, во втором квартале 2017 г., мировые центральные банки, уменьшили свои резервы в долларах США на 99,36 млрд долл. США. Китайская экономика действительно рас-



Рис. 9.4. Динамика изменения индекса USDX (источник: Investing.com)

тет стремительно в последние несколько лет, поэтому некоторые специалисты полагают, что у китайского юаня есть неплохие шансы заменить американский доллар на мировой арене в будущем.

При рассмотрении влияния европейской валюты, как второй в мире, по объемам в резервах центральных банках и использовании в международных расчетах, можно отследить отрицательный тренд. Специалисты выделяют несколько факторов формирования такого тренда. Во-первых, все возрастающая роль китайского юаня на мировой арене, который вытесняет евро с его прежнего места. Во-вторых, нестабильная экономическая, политическая и социальная ситуация в ЕС, которая выражается в массовых дефолтах стран-участниц, а также, в последнее время, процедурой выхода Великобритании из ЕС, называемой Brexit, которая косвенно, но все же влияет на экономическое положение стран еврозоны. Вместе с тем сформировалась тенденция роста в глобальном объеме доли новых резервных валют, таких как швейцарский франк, австралийский доллар, канадский доллар, которые обладают большим потенциалом, и, как следствие, пользуются большим доверием со стороны потребителей, и центральных банков стран, которые наполняют этими валютами свои резервы.

Таким образом, можно судить о том, что, хотя система, базирующаяся на одной валюте — американском долларе, вызывает определенные негативные реакции со стороны остального мира, однако на данный момент, нет валюты в мире, которая могла бы заменить доллар США на его «посту» единственной глобальной валюты.

Современная ситуация, сложившаяся в мировых финансах, привела к появлению термина «дедолларизация» мировой валютно-финансовой системы. Дедолларизация представляет собой процесс снижения зависимости экономики в мире и отдельных стран от американского доллара, как основной резервной и расчетной валюты мира. Примером такой тенденции являются: постоянное усиление партнерства России с Китаем, развитие ШОС, БРИКС и других региональных группировок в противовес западной гегемонии, появление Международной платежной системы Китая, России и других стран за пределами США – все эти факторы подтверждают, что геополитическая и экономическая структура мира претерпевает серьезные изменения. Данные шаги способствуют уменьшению влияния национальной валюты США на мировое экономическое сообщество, открывают возможности для роста другим, в том числе и молодым резервным валютам.

Еще одна тенденция мирового финансового рынка – это появление криптовалюты. В реалиях современных экономических отношений и постоянном активном росте интернет-торговли, когда доля интернет-торговли в общем рынке ретейла достигает 10% во многих развитых странах. По оценкам многих специалистов, наблюдается положительная динамика роста электронной коммерции. По данным Ассоциации компаний интернет-торговли (АКИТ) российский рынок интернет-торговли в первом полугодии 2017 г. вырос на 22% по сравнению с аналогичным показателем прошлого года, до 498 млрд руб.

Среди национальных рынков интернет-торговли лидирует Великобритания, где объем продаж в интернет-торговле составил в 2018 г. 197 млрд евро. На втором месте – Германия – 86 млрд евро, на третьем – Франция – 82 млрд евро. Россия делит четвертое место с Испанией: в обеих странах эксперты прогнозируют объем продаж в 28 млрд евро¹.

Если рассматривать рынок электронной коммерции с точки зрения форм платежей, то нельзя не отметить, что именно в данном секторе ретейла можно наиболее быстро и эффективно внедрять инновации, связанные с компьютерными технологиями. Посколь-

1 Соединенные Штаты как всемирный офшор. URL: <http://www.km.ru/economics/2017/05/12/ekonomika-i-finansy/803057-soedinennye-shtaty-kak-vsemirnyi-ofshor>.

ку электронные деньги и криптовалюта тесно связаны с компьютеризацией, то именно в этом секторе можно наблюдать адекватную динамику популярности той или иной формы платежей. Длительное время на мировом финансовом рынке в сегменте расчетов и платежей лидировали расчеты и платежи с помощью пластиковых карт, однако, помимо пластиковых карт существуют и прочие альтернативные способы платежей, анализ которых представляет интерес с точки зрения использования в секторе интернет-торговли.

Еще одним трендом в эволюции современной международной финансовой системы стало увеличение исламского финансирования, которое является в настоящее время одним из наиболее быстрорастущих сегментов мирового финансового рынка с оценочным годовым темпом роста около 20% и совокупными активами более 1 трлн долл. США. Исламские финансы и те новые финансовые механизмы, на основании которых строятся любые исламские финансовые институты, создают новый альтернативный путь для привлечений инвестиций и использования сбережений в странах с традиционными финансовыми системами. Этот путь видится перспективным и даже необходимым в рамках существующей глобальной финансовой и экономической турбулентности.

Таким образом, подводя итог, можно утверждать, что присутствие всех выявленных выше тенденций формирует новые тренды в развитии мирового финансового рынка и составляющих его сегментов, а также всей международной валютно-финансовой системы, что позитивно влияет на углубление процессов его интернационализации. Глобализация финансовых рынков проявляется в стирании границ между национальными финансовыми рынками и формировании глобальных торговых площадок, описанных выше (мировые финансовые центры, валютные биржи, ТНБ и др.). Более того, существует общая тенденция, которая проявляется в углублении и увеличении сети взаимосвязей между различными сегментами и контрагентами международного финансового рынка, так как система обмена денежными средствами, потоками инвестиций и сопутствующей информации формируется относительно целостно. Данный аспект значительно облегчает коммуникацию между всеми участниками мирового финансового рынка и, соответственно, еще в большей степени формирует глобальную систему взаимодействия в данном контексте.

9.3. Особенности функционирования российского валютного рынка в контексте трансформаций международных валютно-финансовых отношений

Российский валютный рынок является структурным звеном мирового валютного рынка и функционирует в соответствии с принципами действующей международной валютно-финансовой системы с рядом особенностей, характерных для страны с переходной экономикой. С начала 2000-х гг. мировая экономика развивалась преимущественно под влиянием процесса финансовализации, определявшего до 2013 г. тенденцию увеличения объема операций на мировом валютном рынке. Это происходило и в периоды роста мировой экономики в предкризисные годы, и на пике кризиса 2008–2009 гг., и сразу после кризиса, несмотря на спад объема глобального ВВП и внешней торговли. Быстрый рост операций на валютном рынке сопровождался усилением дисбалансов в сфере мировых финансов и высокой курсовой волатильностью на глобальном валютном рынке. Значительно возросла вовлеченность банков, институциональных инвесторов, компаний и физических лиц в инвестиционные и особенно в спекулятивные операции.

В течение последних трех лет среднесуточный оборот операций на мировом валютном рынке сократился с пикового значения 5357 млрд долл. США в 2013 г. до 5067 млрд долл. США в 2016 г. (таблица 9.4).

На определенном этапе риски масштабной спекулятивной финансовализации мировой экономики побудили правительства ряда

Таблица 9.4

Среднесуточный оборот операций на мировом валютном рынке на апрель соответствующего года, в млрд долл. США

	2001	2004	2007	2010	2013	2016
Валютные инструменты, в том числе:	1239	1934	3324	3973	5357	5067
Операции спот	386	631	1,005	1,489	2,047	1,655
Операции ауตราйт	130	209	362	475	679	700
Валютный своп	656	954	1,714	1,759	2,240	2,378
Процентный своп	7	21	31	43	54	82
Опционы и другие продукты	60	119	212	207	337	254

Источник: Triennial Central Bank Survey. Foreign exchange turnover in April 2016. BIS, September 2016, p. 9.

Глава 9

развитых стран, прежде всего США, приступить к коррекции своей экономической стратегии с акцентом на меры торгового протекционизма и валютного контроля. Результатом стало значительное снижение к 2016 г. доли наиболее рискованных спот-операций в общем объеме оборота мирового валютного рынка – с 2047 млрд долл. США в 2013 г. до 1655 млрд долл. США в 2016 г., во многом обусловив общее снижение объема оборота мирового валютного рынка¹.

Тенденции глобальной финансиализации и неопротекционизма в мировой экономике по-разному влияют на положение валют развитых стран и на интернационализацию валют ведущих развивающихся государств.

В течение последних двух десятилетий происходит последовательное снижение доли доллара США, евро, японской иены и британского фунта стерлингов в обслуживании оборота мирового валютного рынка (таблица 9.5). Рост недоверия к ведущим мировым

Таблица 9.5
Изменения в структуре валютного рынка
(доля валют в % от общего среднедневного оборота
валютного рынка в 2001 и 2017 гг.)

Валюта	2001		2017	
	Доля	Место	Доля	Место
Доллар США	89,9	1	87,6	1
Евро	37,9	2	31,4	2
Японская иена	23,5	3	21,6	3
Британский фунт стерлингов	13,0	4	12,8	4
Австралийский доллар	4,3	5	6,9	5
Канадский доллар	4,5	6	5,1	6
Швейцарский франк	6,0	7	4,8	7
Китайский юань	0,0	0	4,0	8
Российский рубль	0,3	17	1,1	12

Источник: Triennial Central Bank Survey. Foreign exchange turnover in April 2016. BIS, September 2017, p. 10.

1 *James H.* What Future for Global Leadership? // Project Syndicate. 2017. July. URL: <http://www.project-syndicate.org/commentary/future-of-global-leadership-by-harold-james-2017-07>.

Трансформации мировой финансовой системы

валютам связан с углублением структурных дисбалансов и использованием модели расширенного воспроизводства, основанной на его долговой природе. Нетрадиционная денежно-кредитная политика, активно проводимая в посткризисный период центральными банками стран со свободно используемыми валютами (ФРС США, ЕЦБ, Банка Англии и Банка Японии) обострила глобальную долговую проблему. В результате усиливаются риски дестабилизации на мировом валютном и финансовом рынках из-за снижения доверия к политике центральных банков и эмитируемым ими валютам.

Вместе с тем, в последние годы наблюдается увеличение международной роли валют ряда стран с развивающейся экономикой, прежде всего китайского юаня. На фоне существенного снижения объемов торгов по парам валют доллар США/евро и доллар США/японская иена в течение последних трех лет растут объемы и удельный вес торгов по парам валют, в которых одной стороной выступает доллар США, а другой – китайский юань, южнокорейская вона, сингапурский доллар, другие валюты (таблица 9.6).

Снижение объема торгов по паре доллар США/российский рубль в период с 2013 г. по 2016 г. обусловлено рецессией в российской эко-

Таблица 9.6

Изменения в объеме торгов и долях пар валют
(в млрд долл. США и в % от общего среднечисленного оборота
мирового валютного рынка 2013 и 2017 гг.)

Валюта	2013		2017	
	Объем	%	Объем	%
Доллар США/евро	1292	24,1	1172	23,1
Доллар США/япон. иена	980	18,3	901	17,8
Доллар США/британский фунт стерлингов	473	8,8	470	9,3
Доллар США/австрал. доллар	364	6,8	262	5,2
Доллар США/кит. юань	113	2,1	192	3,8
Доллар США/корейская вона	60	1,1	78	1,5
Доллар США /сингапурский доллар	65	1,2	81	1,6
Доллар США/ российский рубль	79	1,5	53	1,1

Источник: Triennial Central Bank Survey. Foreign exchange turnover in April 2016. BIS, September 2017, p. 11.

номике, снижением объема внешней торговли, санкционными ограничениями участия России на всех сегментах международном финансовом рынке.

На тенденции мирового валютного рынка, помимо макроэкономических и геополитических факторов, активное влияние в последние годы оказывают такие факторы, как обновление инфраструктуры рынков, технические инновации, а также усиление надзорной практики за кредитными и валютными рисками банковской деятельности.

Во-первых, под влиянием глобализации происходят качественные изменения в инфраструктуре совершения валютных операций. Увеличивается число электронных торговых площадок и порталов, на которые активно перемещаются обороты валютных операций с традиционных двусторонних внебиржевых рынков (Over-The-Counter – OTC), использующих телефонные, голосовые и другие традиционные системы связи. Нововведением является также внедрение в операционную деятельность участников валютных торгов роботов высокочастотной торговли (high frequency trading – HFT).

Во-вторых, в целях снижения кредитных рисков участников валютных торгов трансформируется система контроля за операциями. Установление недостаточно надежных двусторонних кредитных торговых лимитов (bilateral OTC) заменяется на менее рискованные сделки через торговые системы (с предварительной проверкой лимитов). Широкое распространение получают посттрейдинговые услуги с расчетами через клиринговые организации с развитыми системами управления расчетным и кредитным риском. К их числу относятся, например, система непрерывных взаиморасчетов (Continuous Linked Settlement – CLS), институт центрального контрагента (Central Counter Parties).

В-третьих, на валютном рынке, также как на других сегментах мирового финансового рынка активизируется процесс дезинтермедиации участников валютных операций, которые через новые электронные торговые платформы получают возможность прямого доступа к котировкам многочисленных провайдеров ликвидности и заключения сделок напрямую друг с другом без посредника в лице банка и брокера. Как результат получения прямого доступа участников рынка к торговым системам (Direct Market Access, DMA) растут объемы розничной торговли иностранной валютой.

В-четвертых, в результате усиления контроля со стороны надзорных органов за деятельностью системно значимых банков происхо-

дит смена модели их участия в операциях на валютных рынках. Все более жесткие новые требования со стороны регуляторов по капиталу вынуждают крупные банки отказываться от выполнения затратной функции маркет-мейкеров. Наблюдается тенденция перехода банков от традиционной дилерской модели участия, предполагающей проведение операций за счет собственных средств, к менее затратной посреднической агентской модели.

В-пятых, в целях повышения прозрачности определения базового индикатора процентной ставки на межбанковском валютном рынке и снижения рисков злоупотреблений активно обсуждается вариант перехода от опросных индикаторов, таких как традиционная Лондонская межбанковская ставка (London Interbank Offered Rate — LIBOR) к индикаторам, основанным на реальных сделках. В настоящее время регуляторы деятельности участников валютных рынков изучают предложения по улучшению методологии фиксинга. В качестве вариантов рассматриваются возможности использования ставок, рассчитываемых по сделкам своп овернайт (Overnight Indexed Swarates) или ставок РЕПО (Reporates).

Российский валютный рынок в целом развивается в русле глобальной тенденции либерализации и в новой истории его развития в период после кризиса 2008—2009 гг. условно можно выделить три этапа с характерными особенностями по объему, структуре и месту проведения операций с иностранной валютой. На начальном этапе в период до 2010 г. под влиянием валютной либерализации произошло увеличение доли российского внебиржевого рынка в валютных сделках с рублем с 52% в 2008 г. до 65% в 2010 г. и соответственно произошло снижение активности рублевых операций на Московской бирже (с 26% до 21%) и на Лондонском финансовом рынке (с 22% до 14%). На втором этапе, начиная с 2010 г. особенностью концентрации места проведения рублевых валютных операций, связанной с либерализацией валютного законодательства, стало значительное увеличение доли операций спот и своп по паре «доллар США—рубль» на Лондонском финансовом рынке — с 14% в 2010 г. до 35% в октябре 2014 г., составив в абсолютном выражении 27 млрд долл. США среднегодневного оборота торгов¹. Крупнейшими зарубежными площадками по операциям с российским рублем являются мульти-дилерские платформы EBS (Electronic Broking Services) ICAP, Thomson Reuters.

1 URL: <http://www.cbr.ru>.

В настоящее время подавляющий объем сделок с российским рублем заключается на российском валютном рынке (биржевом и внебиржевом). Среднедневной объем межбанковских кассовых конверсионных операций с рублем российских банков за период с января 2016 г. по апрель 2017 г. возрос 36,8 млрд долл. США до 47,7 млрд долл. США¹.

Одним из следствий введения западных санкций в отношении российских компаний и банков стал рост спроса на рубли на внутреннем валютном рынке. До введения антироссийских санкций операции по конвертированию долларовой экспортной выручки, например, в евро осуществлялись, как правило, на зарубежных валютных рынках. В большинстве сделок доллар США—евро одним из контрагентов являлся банк-нерезидент. С введением санкционного режима многие иностранные банки ограничили операции с российскими контрагентами по паре доллар США—евро. Снизилась также доля сегмента данной пары валют в конверсионных операциях и российских банков. В результате фактором воздействия санкционного режима на российский валютный рынок стал дополнительный спрос на рубли. В течение 2014—2017 гг. доля рубля в общем обороте российского валютного рынка находится на исторических максимумах в коридоре 75—85% по сравнению с 47% в 2008 г.² Ограничение доступа российских заемщиков на зарубежные финансовые рынки проявилось также в снижении доли конверсионных операций с рублем на Лондонской финансовой площадке. За период с октября 2014 г. по апрель 2017 г. среднедневной объем сделок по паре доллар США/рубли на рынке Великобритании сократился с 27 млрд долл. США до 17,7 млрд долл. США, увеличившись на конец октября того же года до 21,1 млрд долл. США³.

Принятие Минфином США в апреле 2018 г. ряда санкций в отношении российских юридических и физических лиц, а также новый пакет санкций, предусматривающий запрет американским инвесторам приобретать новые и обслуживать предыдущие выпуски долговых обязательств Минфина России, а также ценных бумаг ведущих российских госбанков способны значительно обострить ситуацию на валютном и финансовом рынках страны, резко обесценить российский рубль.

1 Там же.

2 Рассчитано по данным: URL: <http://www.cbr.ru>.

3 Рассчитано по данным: URL: <http://www.cbr.ru>.

В 2017 г. доля российского рубля в валютной выручке от экспорта товаров из страны составила 14,8%, а в платежах по импорту – 29,4%. Повышение удельного веса рубля в международных расчетах России сдерживается во многом неустойчивостью курса российского рубля. Между тем, в соответствии со статьей 75 Конституции Российской Федерации, основной функцией Банка России является «защита и обеспечение устойчивости рубля», которую он осуществляет независимо от других органов государственной власти. Под этим понимается как обеспечение стабильной покупательной способности рубля, так и поддержание его устойчивого валютного курса. Особое место в обеспечении устойчивости российской валюты занимает обоснованная взвешенная валютная политика Минфина России и Банка России.

9.4. Направления оптимизации валютной политики России в поддержании устойчивого развития российской экономики в современных условиях

Валютная политика – это совокупность мероприятий, осуществляемых в сфере международных валютно-финансовых и экономических отношений в соответствии с текущими и стратегическими целями государства по обеспечению финансовой и макроэкономической стабильности, поддержанию равновесия платежного баланса. На различных этапах в зависимости от приоритетных целей государственной политики первоочередными становятся конкретные задачи валютной политики, а именно: переход к конвертируемости валюты, либерализация валютного законодательства, противодействие финансово-экономическому кризису обеспечение экономической безопасности.

Валютная политика включает четыре основных направления (рисунки 9.5).



Рис. 9.5. Направления валютной политики Российской Федерации

Курсовая политика

На состояние курса валюты влияет соотношение его рыночного и государственного регулирования. На рынке формируется курс валюты на основе рыночного спроса и предложения валюты. Государственное регулирование валютного курса направлено на его повышение или снижение, исходя из национальных интересов.

Одним из факторов курсообразования является выбор национального режима валютного курса, который, в свою очередь, определяется используемой центральным банком стратегией денежно-кредитной политики. С 10 ноября 2014 г. Банк России проводит денежно-кредитную и валютную политику на основе стратегии таргетирования инфляции в сочетании с режимом свободно плавающего курса российского рубля. Выбор данной стратегии мотивирован Банком России тесной корреляцией между денежно-кредитной и валютной политикой. Такая корреляция, по его мнению, позволяет повысить в условиях свободно плавающего курса рубля управляемость процентными ставками денежного рынка и их позитивное воздействие через механизм трансмиссии на экономический рост. За период с 10 ноября 2014 г. по 23 марта 2018 г. ключевая ставка Банка России снижена почти в 2,5 раза (с 17% до 7,25%), однако выход экономики страны из рецессии происходит крайне медленно. После падения объема ВВП страны в 2015 г. на 2,8% и на 0,2% в 2016 г. экономический рост в 2017 г. составил лишь 1,5%, оставаясь на таком же уровне и в первом квартале 2018 г. Не подтверждается также аргумент Банка России в пользу свободного плавления курса рубля как фактора более гибкого положительного реагирования национальной экономики на внешние шоки путем изменения рыночного курса рубля. На практике российская экономика крайне слабо адаптируется к возросшим глобальным рискам, в частности, к падению мировой цены на нефть, продолжающихся санкций США, ЕС и других стран в отношении России, к усилению геополитической напряженности в мире. Одновременно внешние шоки усиливают курсовую волатильность на российском валютном рынке, дополнительно ухудшая условия внешнеэкономической деятельности российских компаний. В частности, падение 21 января 2016 г. на Лондонской бирже цены на нефть марки Brent до рекордной с начала 2000-х г. отметки – 27,5 долл. США за баррель вызвало скачок курса доллара США к рублю до 84 руб. за долл. США. Резкое паде-

ние курса рубля (с 57,7 руб. за долл. США до 64,4 руб. за долл. США) произошло в период с 6 апреля по 11 апреля 2018 г. под влиянием нового пакета санкций в отношении ряда российских компаний и физических лиц (рисунок 9.6).



Рис. 9.6. Динамика курса доллара США к российскому рублю в период с 10 ноября 2014 г. по 12 апреля 2018 г. (источник: Банк России, Московская биржа. URL: http://www.cbr.ru/hd_, http://www.base/micex_doc)

Попытки сглаживания высокой курсовой волатильности рубля сопровождаются массированными валютными интервенциями в поддержку российской валюты с пиковыми значениями до 10 млрд долл. в день (рисунок 9.7).

Значительные структурные дисбалансы российской экономики в сочетании с высокой степенью ее открытости усиливают риски режима свободно плавающего курса рубля. Вполне обоснованным в этих условиях представляется переход к режиму регулируемого валютного курса рубля и придание ему функции «якоря» денежно-кредитной политики как механизма поддержания финансовой устойчивости. Это позволит смягчить параметры модели таргетирования инфляции и перейти к более гибкой процентной политике. Такой маневр в стратегии Банка России, способный оживить инвестиционный и потребительский спрос, вполне оправдан, с учетом значительного сжатия инфляции в 2017–2018 гг.



Рис. 9.7. Валютные интервенции Банка России в период с 10 ноября 2014 г. по 12 апреля 2018 г. (источник: Банк России, Московская биржа. URL: http://www.cbr.ru/hd_, URL: http://www.base/micex_doc)

Валютное регулирование и валютный контроль

Вопреки теории либерализма/монетаризма, рыночное регулирование, в том числе валютное, основанное на законах спроса и предложения, конкуренции, максимизации прибыли, оказалось неэффективным в обеспечении финансовой стабильности и экономического развития. Об этом свидетельствуют мировые экономические и финансовые кризисы, особенно 1929–1933 гг. и 2007–2009 гг. Тем самым, подтверждается необходимость консолидации валютного регулирования и валютного контроля в интересах национальной безопасности. Как отмечается в Стратегии национальной безопасности Российской Федерации, утвержденной Указом президента Российской Федерации от 31 декабря 2015 г., № 683, в целях противодействия угрозам экономической безопасности страны необходимо проводить политику, предусматривающую «укрепление финансовой системы, обеспечение ее суверенитета, устойчивости валютного курса рубля, оптимизацию валютного регулирования и контроля...».

Валютное регулирование и валютный контроль как средство реализации валютной политики влияют на финансовую стабильность

и экономический рост в стране в зависимости от их эффективности и адаптации к актуальным задачам национальной экономики, а также к внешним вызовам.

Государственное валютное регулирование ориентировано на коррекцию негативных последствий эффективного рыночного регулирования. Соотношение между этими двумя методами валютного регулирования зависит от состояния финансовой устойчивости и экономического роста в стране. При ухудшении этих показателей государственное регулирование усиливается вплоть до введения валютных ограничений. Валютное регулирование в Российской Федерации регламентирует порядок осуществления валютных операций резидентов и нерезидентов, функционирование национального валютного рынка, другие сферы валютных правоотношений.

Для сдерживания резких колебаний курса рубля применяются валютные интервенции и менее затратные механизмы его регулирования путем воздействия на рыночный спрос и предложение валюты. Например, в 2015 г. введено правило идентификации банками личности покупателя инвалюты на сумму более 15 тыс. долларов в целях пресечения возможного его использования для финансирования терроризма. Эта мера полезна также для сдерживания валютной спекуляции. Активизировались механизмы налогового регулирования валютных операций в форме введения налога на банковские депозиты, где ставки превышают 15% годовых, а также налога на операции с ценными бумагами, номинированными в инвалютах, в отличие от рублевых ценных бумаг, по которым подоходный налог не взимается.

В нынешних условиях усиливается потребность в консолидированном валютном регулировании и валютном контроле. Ситуация обостряется в связи с возможным запретом американским инвестиционным фондам проводить операции с российскими ОФЗ.

Как отмечается в Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2018 г. и период 2019 и 2020 гг., важным направлением монетарной политики является создание условий для того, чтобы российские активы оставались «одними из наиболее привлекательных для вложений среди стран с формирующимися рынками». При этом признается возникновение эпизодов волатильности мировых финансовых рынков и потоков капитала под влиянием как экономических, так и геополитических факторов. Вполне обосновано уже сейчас принять превентивные меры, спо-

способные сгладить остроту новых санкционных шоков. Предложение Министерства финансов РФ о возможности замещения иностранцев российскими инвесторами в случае введения США санкций в данном сегменте финансового рынка следует уже сейчас подкрепить конкретными действиями, включая, например, дифференцированный по условиям режим проведения аукционов по размещению ОФЗ для резидентов и нерезидентов. Другим вариантом может быть отказ от государственных заимствований на внешнем рынке, учитывая относительно благоприятную конъюнктуру на рынке энергоносителей, значительные накопленные международные резервы (463,6 млрд долл. США на 07.12.2018 г.) и рост профицита торгового баланса – с 25 млрд долл. США в 2016 г. до 40,2 млрд долл. США в 2017 г.¹

Привлекательность российского финансового рынка (РФР) распространяется преимущественно на приток спекулятивного капитала, неся в себе деструктивный потенциал для экономики в случае его быстрого вывода за рубеж (операции *carrytrade*). В течение 2017 г. быстрыми темпами росло чистое кредитование внешнего мира российским банковским сектором. По данным Банка России, в 2017 г. чистый отток капитала из России вырос на 60% по сравнению с 2016 г. – с 19,8 млрд долл. США до 31,3 млрд долл. США².

Важным направлением воздействия валютной политики на финансовую стабильность и экономический рост является валютный контроль. В России осуществляется контроль за соблюдением валютного законодательства, притоком и оттоком капитала за рубеж, отмыванием полученных преступным путем доходов и финансированием терроризма, другими сферами валютно-финансовой деятельности. Однако в условиях либерального валютного законодательства, введенного в 1990-е гг., значительный отток российского капитала за рубеж продолжается. В новом геополитическом контексте функционирования российской экономики, возрастает актуальность темы адекватной реакции на новые вызовы. В целях усиления валютного контроля целесообразно упрочить его институциональную структуру, активнее использовать полномочия Банка России и Минфина России по консолидации форм и методов контроля.

1 URL: <http://www.cbr.ru>.

2 Там же.

Управление международными валютными резервами

Управление валютными активами Банка России осуществляется путем их распределения по валютам, с учетом имеющихся у Банка России обязательств в иностранной валюте и связано с принятием им на себя валютного риска, обусловленного риском снижения стоимости чистых валютных активов (активы за вычетом обязательств) в результате изменений курсов иностранных валют (таблица 9.7).

Таблица 9.7

Распределение валютных активов Банка России по валютам
(в процентах)

На конец периода	Доллар США	Евро	Фунт стерлингов	Золото	Прочие
2012	45,67	41,34	8,99	–	4,08
2015	39,6	46,1	10,3	–	4,0
2016	40,1	29,5	7,6	16,0	6,8
На 30.09.2017	46,5	24,1	8,1	16,3	5,0

Источник: Обзор деятельности Банка России по управлению валютными активами. 2012. Вып. 2 (23), с. 8; Годовой отчет Банка России за 2014 год, 2015, с. 61; Обзор деятельности Банка России по управлению валютными активами. 2015. № 4 (36), с. 7; 2017. № 2 (42), с. 7; 2018. № 2 (46), с. 10.

В целях нивелирования валютных рисков Банк России, во-первых, определяет перечень так называемых разрешенных валют, в которых номинированы резервные валютные активы Банка России, и во-вторых, устанавливает целевые доли валют в чистых валютных активах и ограничивается величиной допустимых отклонений от них. За период с 2012 г. по 2016 г. в распределении валютных активов Банка России по разрешенным валютам происходили определенные изменения. Наиболее существенные из них связаны с изменением соотношения доллара США и евро в корзине используемых для номинирования активов валют. Если доля доллара США относительно стабильна в валютной структуре активов, то удельный вес евро за период с 2015 г. по 2017 г. сократился почти в два раза – с 46% до 24%¹.

¹ Обзор деятельности Банка России по управлению валютными активами. 2015. № 4 (36), с. 7; 2017. № 2 (42), с. 7; 2018. № 2 (46), с. 10.

Валютная структура активов Банка России во многом определяется их географическим распределением, в котором в последнее время также произошли определенные изменения (таблица 9.8).

Таблица 9.8

Географическое распределение валютных активов Банка России по критерию местонахождения юридических лиц-контрагентов или эмитентов ценных бумаг (в %)

На конец периода	США	Франция	Германия	Великобритания	Япония	Канада	Россия*	МФО	Прочие страны
2012	33,8	26,4	19,5	9,2	2,9	1,9	1,0	1,9	3,4
2015	26,9	36,1	17,4	10,1	—	2,9	—	3,8	2,8
2016	22,9	16,9	14,0	5,6	5,1	2,0	16,0	3,6	12,4 (Дания, Швеция, КНР и др.)
На 30.09.17	31,2	14,3	7,6	6,8	2,0	2,8	16,3	3,4	15,6

Примечание: * – с 2016 г. золото в хранилище Банка России.

Источники: Обзор деятельности Банка России по управлению валютными активами. 2012. Вып. 2 (23), с. 9; Годовой отчет Банка России за 2014 год, 2015, с. 63; Обзор деятельности Банка России по управлению валютными активами. 2015. № 4 (36), с. 7; 2017. № 2 (42), с. 7; 2018. № 2 (46), с. 10.

Наиболее существенные изменения в географическом распределении валютных активов Банка России обусловлены высокой волатильностью вложений в долговые обязательства США. Если с 2012 г. по 2017 г. наблюдалось снижение инвестиций в американские обязательства с 34% в начале 2012 г. до 23% в 2016 г., в 2017 г. произошел их активный рост до 31,2%. С 2012 г. доминирует тенденция снижения доли валютных активов Банка России, размещенных на территории ведущих стран-членов Евросоюза, прежде всего Франции и Германии. Во многом изменение структуры активов связано с ростом дифференциала процентных ставок между активами в долларах США и евро (таблица 9.9). В 2016 г. впервые Банк России разместил валютные активы в китайских юанях с долей 1% в общей сумме размещенных активов.

Таблица 9.9

Доходность валютных активов Банка России
в октябре 2016—сентябре 2017 г. (% годовых)

Показатель	Доллар США*	Евро	Фунт стерлингов	Канадский доллар	Австралийский доллар	Юань
Доходность фактических портфелей валютных активов	0,64	-0,47	-0,06	0,07	1,70	0,72
Доходность нормативных портфелей валютных активов	0,56	-0,60	-0,10	-0,05	1,53	-0,03**

Примечания: * — значительное превышение фактической доходности над нормативной связано с тем, что доходность инструментов, входящих в фактический портфель (российских еврооблигаций, сделок РЕПО с российскими кредитными организациями), превышает доходность инструментов соответствующего нормативного портфеля; ** — оценка осуществляется с учетом издержек (связанны с особенностью проведения расчетов в юанях и большой разницей между котировками спроса и предложения), которые возникали бы при совершении сделок с соответствующими ценными бумагами в фактическом портфеле при приведении его в соответствие с изменившимся составом нормативного портфеля вследствие регулярных ребалансировок последнего. Значение доходности нормативного портфеля активов в юанях без учета указанных издержек составляет 0,72% годовых.

Источник: Обзор деятельности Банка России по управлению валютными активами. 2018. Вып. 2 (46). С. 10.

Представляется целесообразным в новых условиях более оперативно пересматривать доли иностранных долговых обязательств в валютных активах Банка России, в зависимости от активности участия государств-эмитентов ценных бумаг в международных финансово-экономических отношениях России, а также с учетом санкционных рисков со стороны этих государств. По мере развития сотрудничества России с Китаем создаются предпосылки для более активного увеличения доли китайских юаневых активов в составе международных валютных резервов Банка России и в структуре операций на российском валютном рынке в целом.

В последнее время наблюдаются также изменения в распределении валютных активов Банка России по видам инструментов (таблица 9.10).

Глава 9

Таблица 9.10

Объем активов и их распределение по видам инструментов

Активы	На 30.09.2016		На 30.09.2017		Изменение в октябре 2016 г. – сентябре 2017 г., млрд долл. США
	Млрд долл. США	Доля в валютных активах, %	Млрд долл. США	Доля в валютных активах, %	
Государственные ценные бумаги иностранных эмитентов*	208,2	51,3	229,1	52,9	20,9
Депозиты с иностранными контрагентами и остатки на счетах у иностранных корреспондентов	63,6	15,7	82,9	19,1	19,3
Золото	64,8	16,0	70,4	16,3	5,6
Негосударственные ценные бумаги иностранных эмитентов**	41,1	10,1	30,1	7,0	-11,0
Ценные бумаги международных организаций	8,7	2,2	9,1	2,1	0,4
Права требования в иностранной валюте к российским контрагентам или эмитентам	15,1	3,7	6,0	1,4	-9,1
Сделки обратного РЕПО с иностранными контрагентами	2,2	0,5	3,4	0,8	1,2
Чистая позиция в МВФ	2,0	0,5	1,8	0,4	-0,2
Права требования к иностранным контрагентам по поставке валюты	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Итого***	405,7	100,0	432,8	100,0	27,1

Примечания: * – ценные бумаги, выпущенные иностранным правительством или иностранными эмитентами, имеющими явную гарантию правительства; ** – ценные бумаги иностранных эмитентов, имеющих ожидаемую с высокой вероятностью государственную поддержку в силу особой роли или значимости организации в экономике страны или региона (подразумеваемую гарантию); *** – из-за округления итоговое значение может отличаться от суммы указанных величин (классов активов).

Источник: Обзор деятельности Банка России по управлению валютными активами. 2017. № 2 (42), с. 6; 2018. №2 (46), с. 9.

Диверсификация официальных валютных резервов осуществляется с целью обеспечения их сохранности, ликвидности, доходности, и тем самым оказывает влияние на структуру валютного рынка, главным образом, путем покупки правительственных ценных бумаг, в основном государств-эмитентов мировых денег. Снижение размера вложений Банка России в государственные ценные бумаги иностранных эмитентов за период с марта 2014 г. по сентябрь 2016 г. на 100 млрд долл. США сменилось их увеличением в 2017 г. на 21 млрд долл. США с долей 52,9% в общей величине активов. В этот период произошло также существенное увеличение депозитов с иностранными контрагентами и остатков на счетах у иностранных корреспондентов (19,3%), а также покупок золота (5,6%).

Новым явлением в политике Банка России по управлению валютными резервами стало предоставление российским банкам срочного валютного финансирования с конца октября 2014 г. в форме сделок РЕПО на неделю, на месяц и на год. На пике обострения кризисной ситуации в начале 2015 г. общая задолженность банков перед Банком России по валютным операциям РЕПО составляла 35 млрд долл. США. В апреле 2016 г. Банк России временно «заморозил» операции валютного РЕПО из-за снижения спроса на валютную ликвидность и на конец июня 2017 г. их объем уменьшился до 1,89 млрд долл. США¹.

В соответствии с выработанными Банком России подходами к управлению валютными активами учитываются финансовые риски, включая кредитный риск, который представляет собой риск неисполнения контрагентом или эмитентом ценных бумаг своих обязательств перед Банком России. Этот вид риска обычно ограничивается различными лимитами и требованиями, предъявляемыми к кредитному качеству контрагентов и эмитентов. Управление кредитным риском при инвестировании валютных активов в ценные бумаги осуществляется лишь на основе их ранжирования по рейтингу эмитентов.

Минимальный допустимый кредитный рейтинг контрагентов Банка России по операциям с резервными валютными активами Банка России установлен на уровне А по классификации рейтинговых агентств Fitch Ratings и Standard & Poor's и А2 по классификации рейтингового агентства Moody's Investors Service. Минимальный рейтинг выпусков ценных бумаг (рейтинг долгосрочной кредитоспо-

1 Источник: URL: <http://www.cbr.ru>.

способности эмитента в случае отсутствия рейтингов у выпуска ценных бумаг) установлен на уровне AA– по классификации рейтинговых агентств Fitch Ratings и Standard & Poor’s и Aa3 по классификации рейтингового агентства Moody’s Investors Service.

Сравнительное распределение валютных активов Банка России по их кредитному рейтингу на соответствующие даты на основе рейтингов ведущих международных агентств (таблица 9.11).

Таблица 9.11

Распределение валютных активов Банка России по кредитному рейтингу агентств Fitch Ratings, Standard & Poor’s и Moody’s Investors Service (в % от общего итога)

Дата	Рейтинг				
	AAA	AA	A	Золото	Прочие*
На 31.03.2014	22,2	69,0	6,7		2,0
На 31.03.2015	18,2	55,3	6,3		20,3
На 30.09.2015	17,9	60,8	7,2		14,0
На 30.09.2016	18,6	47,2	10,5	16,0	7,3
На 30.09.2017	14,3	51,2	11,6	16,3	6,8

*Примечание:** – к данной категории в основном относятся права требований к российским контрагентам и эмитентам, а также позиция РФ в МВФ.

Источник: Обзор деятельности Банка России по управлению валютными активами. 2015. № 4 (36), с. 7; 2017. № 2 (42), с. 7; 2018. № 2 (46), с. 10.

Как видно из таблицы 9.11, за период с 31 марта 2014 г. по 30 сентября 2017 г. произошло снижение качества портфеля валютных активов Fitch Rating, Standard & Poor’s и Moody’s Investors Service, прежде всего, за счет уменьшения размера валютных активов Банка России, размещенных в наиболее надежных ценных бумагах с рейтингом AAA и AA. При этом в период с 31 марта 2014 г. по 31 марта 2015 г., резко возросла доля активов, относящихся к категории «прочие активы», – с 2% до 20,3%. Увеличение доли данной категории активов обусловлено предоставлением Банком России российским кредитным организациям иностранной валюты по сделкам РЕПО с октября 2014 г. и в форме кредитов в иностранной валюте с 2015 г. Сохранность этой группы активов Банка России обеспечивается тем,

Трансформации мировой финансовой системы

что сделки РЕПО и кредиты Банка России в иностранной валюте российским банкам, находятся под надзором российского мегарегулятора. Кроме того, поддержка валютной ликвидности и устойчивости банковского сектора за счет операций РЕПО и кредитов Банка России в условиях кризисной ситуации имело в этот период приоритетное значение по сравнению с инвестициями в государственные ценные бумаги иностранных государств.

В период с марта 2015 г. по сентябрь 2017 г. наблюдается существенное снижение доли активов в категории «ниже А и без рейтинга» – с 20,3% до 6,8%. В значительной степени это стало результатом сокращения рефинансирования российских кредитных организаций в иностранной валюте.

Таким образом, проведенный анализ методов управления международными валютными резервами подтверждает тесную взаимосвязь данного направления валютной политики Банка России со структурными изменениями на российском валютном рынке в аспекте выбора соотношения пар торгуемых валют, инвестирования в различные виды финансовых инструментов, определения степени их надежности в зависимости от категории рейтинга.

ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение 7.1
Основные игроки на отечественном рынке нейронауки и нейротехнологий

Операторы рынка	Персоны влиятельны	Темы исследований
<i>Научные исследования</i>		
<p>Балтийский федеральный университет им. И. Канта, Институт живых систем</p>	<p>Патрушев М. В., к. б. н., директор института живых систем БФУ им. И. Канта</p>	<p>Интернет-ресурс http://www.нейротехнологии.рф Образовательные направления развития университета: • биомедицинские и нейротехнологии; • функциональные наноматериалы; • информационно-коммуникационные технологии. Научно-исследовательские приоритеты развития: • нейротехнологии; • генно-инженерные технологии; • морская микробиология; • наноматериалы; • прикладные инженерные технологии; • фундаментальные проблемы математики и информатики; • защита информации http://5top100.ru/universities/immanuel-kant-baltic-federal-university</p>
<p>МГУ имени М. В. Ломоносова</p>	<p>Каплан А. Я., проф., д. б. н., МГУ им. М. В. Ломоносова</p>	<p>Разработка технологий человеко-машинных интерфейсов. Мозговые интерфейсы: достижения, проблемы и перспективы http://iitp.ru/ru/science/neurotechnology</p>
<p>Санкт-Петербургский институт информатики и автоматизации РАН, Лаборатория Информационно-вычислительных систем и технологий программирования</p>	<p>Осипов В. Ю., д. т. н.</p>	<p>Новые нейротехнологии интеллектуальной обработки информации в реальном времени http://iitp.ru/ru/science/neurotechnology</p>

Приложения

Операторы рынка	Персоны влияния	Темы исследований
<p>НИЦ «Курчатовский институт», Москва</p> <p>Институт компьютерных наук и технологий Санкт-Петербургского политехнического университета Петра Великого</p>	<p>Анохин К. В., проф., чл.-корр. РАН, д. м. н., НИЦ «Курчатовский институт», Москва</p> <p>Сонькин Константин, к. т. н., науч. сотрудник Института компьютерных наук и технологий Санкт-Петербургского политехнического университета Петра Великого</p> <p>Совместно с международной научной лабораторией Университета ИТМО «Физика и технология интеллектуального освещения»</p>	<p>Нейрофотоника и оптогенетика когнитивных нейронных сетей. Исследование когнитивных функций мозга</p> <p>«Неинвазивные интерфейсы мозг – компьютер для нейрореабилитации»</p>
<p>Институт физиологии им. И. П. Павлова и Университет ИТМО</p>	<p>Фильченков Андрей, к. ф.-м. н., доцент кафедры компьютерных технологий, руководитель группы магистратского обучения</p> <p>Васильев В. Н. – зав. кафедрой</p> <p>Мегфакультета Луцив В. Р.</p> <p>Стафеев С. К.</p> <p>Университет ИТМО</p>	<p>Обработка сигналов изображения и звука в контексте нейротехнологий. Мультимедиа. Взаимодействие человека и приборов. Когнитивные науки и нейро-технологии. Виртуальная реальность</p> <p>http://neuromont.ru/news/international-symposium</p>
<p>«Компьютерные технологии» Университета ИТМО</p>	<p>Фильченков Андрей, к. ф.-м. н., доцент кафедры компьютерных технологий, руководитель группы магистратского обучения</p> <p>Васильев В. Н. – зав. кафедрой</p> <p>Мегфакультета Луцив В. Р.</p> <p>Стафеев С. К.</p> <p>Университет ИТМО</p>	<p>Глубокое обучение в контексте машинного обучения. Научная деятельность в таких актуальных областях, как: технологии программирования, нейронные сети, машинное обучение, генетические алгоритмы, биоинформатика, социобиофизические</p> <p>http://www.ifmo.ru/ru/searchform/poisk_po_portalu.htm#ixzz4h8tHG2f</p> <p>http://kmu.ifmo.ru/collections_article/4836/tehnologii_neuromarketinga_kak_effektivnyy_instrument_marketingovyh_issledovaniy.htm</p> <p>http://www.ifmo.ru/ru/viewfaculty/1/megafakulitet_kompyuternyh_tehnologiy_i_upravleniya.htm</p> <p>http://www.ifmo.ru/ru/viewdepartment/24/kafedra_kompyuternyh_tehnologiy.htm</p>

Операторы рынка	Персоны влиятельные	Темы исследований
<i>Научные исследования</i>		
Институт проблем передачи информации им. А. А. Харкевича РАН	Беляев М. Г.	Некоторые математические задачи обработки и анализа данных в нейронауках (см. презентацию) http://iitp.ru/ru/science/neurotechnology
Университет ИТМО и НейроНет-центр (Центр разработки и коммерциализации нейротехнологий)	Луковникова Наталья, директор Центра научно-технологического форсайта Университета ИТМО	Университет ИТМО в партнерстве с Политехническим университетом Петра Великого и другими вузами и НИИ Петербурга подал заявку на конкурс по формированию Северо-Западного центра разработки и коммерциализации нейротехнологий (НейроНет-центра) Создать сеть НейроНет-центров планируется в рамках «дорожной карты» группы Национальной технологической инициативы «НейроНет»
Отраслевой союз «НейроНет»	Семенов А. В., исполнительный директор отраслевого союза «НейроНет»	Национальная технологическая инициатива (НТИ) определила девять ключевых рынков России, благодаря развитию которых будут созданы условия для глобального технологического лидерства страны к 2035 г. Один из таких рынков получил название NeuroNet (НейроНет). Согласно аннотации к его «дорожной карте», это технологии, связанные с интеграцией человеческого мозга и компьютера. Их можно будет применять в медицине, промышленности, образовании, теории коммуникации и других сферах
Университет Лобачевского ННГУ	Семьянов А. В., директор НИИ нейронаук ННГУ, чл.-кор. РАН	Ученые ННГУ создают уникальный программный комплекс – 3D атлас мозга В рамках ФЦП «Исследования и разработки» в Университете Лобачевского продолжают работу по испытанию системы нейронинтеграции экзоскелетонных роботизированных комплексов (СНИ-ЭРК) и человека http://www.unn.ru

Приложения

Операторы рынка	Персоны влияния	Темы исследований
<i>Биомедицинские технологии</i>		
Сколковский институт науки и технологий, Лаборатория системных нейротехнологий (Сколтех)	Хайтович Ф. Е., д. б. н., PhD	Системная метаболомика в изучении биологии человека http://iitp.ru/ru/science/neurotechnology
Институт биологии развития им. Н. К. Кольцова РАН (Лаборатория гормональной регуляции)	Угрюмов М. В., академик	Новые подходы к разработке доклинической диагностики нейродегенеративных заболеваний http://iitp.ru/ru/science/neurotechnology
ИМПБ РАН – филиал ИПМ им. М. В. Келдыша РАН	Борисюк Р. М., проф., д. ф.-м. н. ИМПБ РАН ф-л им. М. В. Келдыша Университет Плимута	Биологореалистичные модели формирования нейроархитектур и функций
Институт высшей нервной деятельности РАН, Москва	Балабан П. М., проф., чл.-кор. РАН, д. б. н., Институт высшей нервной деятельности РАН	Технология оптогенетического протезирования. Молекулярные механизмы стабильности и пластичности памяти http://iitp.ru/ru/science/neurotechnology
МФТИ, каф. «Инновационная фармацевтика и биотехнология» и Центр Высоких Технологий «ХимРар»	Ивашенко А. А., д. т. н., зав. каф. МФТИ Аушев Т. А., д. ф.-м. н., проректор по научной работе и стратегическому развитию МФТИ	Технология оптогенетического протезирования
Институт проблем передачи инфор-мации им. А. А. Харкевича РАН	Панчин Ю. В., д. б. н.	Построение ритмического поведения http://iitp.ru/ru/science/neurotechnology
ННГУ; НИИ Нейронаук	Семьянов А. В., проф., чл.-кор. РАН, д. б. н., НИИ Нейронаук, ННГУ	Морфологические и физиологические принципы взаимодействия между нейронами и астроцитами http://iitp.ru/ru/science/neurotechnology

Операторы рынка	Персоны влиятия	Темы исследований
<i>Тренды IT-технологий</i>		
Facebook	Facebook научится считывать человеческую речь из мозга	Компания разрабатывает прямой интерфейс между мозгом и компьютером http://www.vedomosti.ru/technology/articles/2017/04/21/686768-facebook-tech-mozga
<i>Образовательные программы</i>		
ВШЭ Школа маркетинга и развития бизнеса	Программа повышения квалификации «Нейромаркетинг» (подходы, методология, инструменты)	https://marketing.hse.ru/study/relation/neimarketing
РЭУ им. Г. В. Плеханова, Бизнес школа маркетинга и предпринимательства	Программа повышения квалификации «Нейромаркетинг»	Целью реализации программы повышения квалификации «Нейромаркетинг» является приобретение умений в области использовании инструментария нейромаркетинга для принятия управленческих решений, направленных на увеличение продаж товаров и услуг; формирование навыков в построении для коммерческой организации системы сбыта, основанной на знании психологии покупателей http://www.tea.ru/org/faculties/bizschoolmarket/Pages/neimarketing.aspx
Институт когнитивной нейрологии Современной гуманитарной академии	Качалова Лариса, директор ИКН СГА, к. б. н.	Центра исследований и инноваций в обучении Организации экономического сотрудничества и развития (ОЕСД). Институт когнитивной нейрологии Современной гуманитарной академии стал первой площадкой нейропедагогики для специалистов смежных профилей: нейробиологи, педагоги, психологи, медики, социологи. Проводит междисциплинарные исследования http://zdd.1september.ru/article.php?ID=200800312

Приложения

Операторы рынка	Персоны влияния	Темы исследований
ВолГМУ	Хоружая Анна, зам. главного редактора портала Neuronovosti.ru, руководитель PR-отдела Совета НОМУС ВолГМУ	Neuronovosti.ru проект ВолГНаучКафе «Мозг и технологии: что принес 2016 год?»
Школа ScreamSchool	Поволоцкий Роман, куратор курса «Продюсирование онлайн-игр»	школа ScreamSchool «Применение нейротехнологий в виртуальной реальности»
R&D Center NeuroTech	Зубченко Виталий, член Экспертного совета РГ Нейро Нет, CEO R&D Center NeuroTech, менеджер центра научно-технологического форсайта Университета ИТМО	«Мейкерство в нейротехнологиях: как собрать нужные компетенции»
ФЦИ ИЦиГ СО РАН	Колонин Антон, к. т. н., с. н. с. ФЦИ ИЦиГ СО РАН	Основатель проекта Aigens «Персональные ассистенты и агенты – это возможности и проблемы»
Тюменский государственный университет (ТюмГУ)		Для достижения стратегической цели в университете выделены фронтальные направления (research frontier, centers of excellence), релевантные мировой исследовательской повестке: <ul style="list-style-type: none"> • передовые производственные технологии; • фотоника; • нейротехнологии; • экологическая ремедиация; • гуманитарные знания и технологии; • акарология; • программная инженерия http://5top100.ru/universities/tjumen-skij-gosudarstvennyj-universitet

Приложения

Операторы рынка	Персоны влияния	Темы исследований
Зарубежные исследователи на рынке нейромаркетинга		
Университет Плимута, Великобритания	Борисюк Р. М., проф., д. ф.-м. н., Университет Плимута	Биологореалистичные модели формирования нейрорхитектур и функций
Зарубежные исследователи на рынке нейромаркетинга		
Университет Эразма Роттердамского	Але Шмитс, профессор	Впервые использовал термин «нейромаркетинг» в 2002 г. Он предположил, что новые открытия, связанные с исследованиями мозга и принятием решений, можно транслировать в маркетинг
Университет Эмори	Бернс Грегори, нейробиолог	Автор книги «Разрушители стереотипов. Когда и как можно нарушать общепринятые правила и выходить победителем»
Стэнфордский университет	Кнутсон Брайан, Жёневски Александр, нейроэкономисты	Нейропредсказание
INSEAD	Плассман Хилке, нейроэкономист	Нейропредсказание http://hbr-russia.ru/innovatsii/issledovaniya/a19231
Боннский Университет	Вебер Берндт	Активно исследует маркировку товара – например, стикеры, сигнализирующие, что товар сделан из органического сырья http://inosmi.ru/world/20150502/227820053.html
Нобелевский лауреат	Смит Вернон	Вернон Ломакс Смит – американский экономист. Лауреат Нобелевской премии 2002 г. «за лабораторные эксперименты как средство в эмпирическом экономическом анализе, в особенности в анализе альтернативных рыночных механизмов»

Приложения

Операторы рынка	Персоны влияния	Темы исследований
<p>Нобелевский лауреат</p>	<p>Канеман Дэнисел</p>	<p>Дэнисел Канеман – израильско-американский психолог, один из основоположников психологической экономики – ко- кой экономической теории и поведенческих финансов, в ко- торых объединены экономика и когнитивистика для объ- яснения иррациональности отношения человека к риску в принятии решений и в управлении своим поведением. Ла- уреат Нобелевской премии по экономике 2002 г. «за приме- нение психологической методики в экономической науке, в особенности – при исследовании формирования сужде- ний и принятия решений в условиях неопределенности» (совместно с В. Смитом)</p>
<p>Harvard Business School</p> <p>Британская исследовательская компания BrainJuicer</p>	<p>Джерри Зальтман, профессор</p>	<p>Запатентовал Метод извлечения метафор Зальтмана ZMET</p> <p>Британское исследовательское агентство BrainJuicer, извест- ное своим инновационным подходом Пионеры прикладного использования когнитивной науки в маркетинге https://www.system1group.com/5-star-marketing https://www.research-live.com/article/news/brainjuicers-new-cre- ative-agency-guarantees-ad-roi-/id/5008362</p>
<p>Британская исследовате- льская компания Millward Brown</p>	<p>Millward Brown</p>	<p>Входит в десятку крупнейших исследовательских орга- низаций мира. Компания является признанным лидером в области исследований ценности брендов, а также вклада маркетинговых коммуникаций в построение брендов. При- меняя целый ряд интегрированных исследовательских мето- дик – количественных и качественных Компания представлена 64 офисами в 39 странах и работает более, чем в 70 странах мира. Millward Brown входит в Kantar Group, информационное и консалтинговое подразделение холдинга WPP https://www.millwardbrown.com</p>

Операторы рынка	Персоны влияния	Темы исследований
Инструменты нейромаркетинговых исследований потребительского поведения		
<p>Центр прикладной нейроэкономики и поведенческих исследований CNBR</p> <p>Брендинговое агентство Linebeget</p> <p>Совет Ассоциации брендинговых компаний России (АБКР)</p>	<p>Муразанов Алексей, основатель и управляющий партнер брендингового агентства Linebeget, член АБКР</p> <p>Клепиков Олег, директор центра прикладной нейроэкономики и поведенческих исследований CNBR</p>	<p>Новые решения для точек продаж, учитывающая возможности нейромаркетинга и нейроисследований в ретейле. Нейроисследования в ретейле. Влияние упаковки на покупку. Сенсорный маркетинг и брендинг в ретейле. Аромат. Аудио Customer experience (потребительский опыт): оружие в конкурентной борьбе. Психотрафика в маркетинге и брендинге http://linebeget.ru/about/oleg-klrikov https://www.exropark.ru/news/priglashaem-na-konferenciyu-marketing-v-ritejle-nejromarketing-i-shopper-brain! http://linebeget.ru/about/oleg-klrikov</p>

Приложения

Приложение 7.2

Инструменты нейромаркетинговых исследований потребительского поведения

Лаборатория мозга

Компания обеспечивает полный цикл прикладных исследований по нейромаркетингу для бизнеса с 2008 г. Исследования проводятся с применением нейробиологических средств анализа и экспертных заключений. Экспертиза предоставляется специалистами компании, среди которых доктора наук и исследователи с высшим медицинским образованием.

<http://www.neiromarketing.ru/index.htm>

http://www.neiromarketing.ru/research/zmet_tehnika_izvlecheniya_metafor_dzh_zal_tmana/index.htm

Инструменты нейроисследований NIELSEN

Компания Nielsen изучает нейрологическую и эмоциональную реакцию потребителя на различные рекламные материалы в 14 нейроработах по всему миру:

- потребительские нейроисследования;
- просмотр рекламы в эпоху отвлеченности;
- эффективная реклама: что работает, а что нет;
- нейро-подход: креатив имеет значение;
- оптимизация креативности на разных видах экранов.

<http://www.ak-premier.ru/download/ra.pdf>

Ритейл-Аналитика NIELSEN на базе нейромаркетинговых исследований

<http://www.nielsen.com/ru/ru/solutions/capabilities/consumer-neuroscience.html>

<https://www.youtube.com/watch?v=KYm0paT3knQ>

<http://www.sostav.ru/publication/nielsen-nejromarketing-20114.html>

<http://intervue.unipack.ru/eng/58039>

<http://www.nielsen.com/ru/ru/solutions/Retail-Analytics.html>

<https://theoryandpractice.ru/seminars/99763-ispolzovanie-neyroissledovaniy-v-epokhu-vo vlechenosti-13-4>

Как показывать людей и товары в рекламных роликах? Результаты нейроисследований

<http://www.cossa.ru/152/140137>

Компания NeuroTrend

Использует технологии, наилучшим образом подходящие для надежного и научно-подтвержденного измерения нейрофизиологических реакций:

- тестирование компьютерных игр;
- тестирование торгового пространства;
- тестирование рекламного ролика.

<http://neurotrend.ru>

<https://www.facebook.com/neurotrend>

Нейроисследования радио и ТВ-роликов

<http://www.silver.ru/cosr/neyroissledovaniya-radio-i-tv-rolikov->

Нейроисследования как инструмент управления качеством кинопродукта

https://istina.msu.ru/media/conferences/conferencepresentation/378/601/19353230/PresentaciaMart2016_3.pdf

Разработка игр при помощи нейроисследований

Нейроисследования игр подразумевают регистрацию сердцебиения, движения глаз, дыхания и различных ритмов мозга пользователя во время игры. Измеренные физиологические показатели можно связать с психологическими изменениями – например, частота сердечных сокращений увеличится, а зрачки расширятся, если человек испугался.

<http://www.globalcio.ru/workshops/1671>

<https://vc.ru/p/science-ux-research>

Игры разума: как используют нейромаркетинг для продвижения видеоигр

<https://gmbox.ru/materials/25244-igri-razuma-kak-ispolzuyut-neyromarketing-dlya-prodvizheniya-videoigr>

Сервис нейромаркетинговых исследований: Увеличить эффективность веб-сайта, дизайна, картины, ролика, блога с помощью науки

http://boomstarter.ru/projects/589010/servis_neyromarketingovyh_issledovaniy

Брендинговое Агентство «Брендмашина»

Используют методики создание профиля идеального покупателя, техника извлечения метафор Зальтмана (ZMET), айтрекинг-исследования зрительного внимания потребителей.

<http://brand-machine.ru>

Метафоры как точка опоры

Наиболее известная технология нейромаркетинга была разработана гарвардским профессором Джерри Зальтманом, который запатентовал ее как «Метод извлечения метафор Зальтмана» (ZMET).

Модель опробована крупнейшими брендами: Coca-Cola, Toyota, PNC, Proctor&Gambel, General Motors и др. Его главная цель – вывести на осознаваемый уровень скрытые мысли клиентов, которые непрерывно происходят в их мозге. Они способны вызывать эмоциональный позитивный отклик и активизировать скрытые запросы, стимулирующих покупку.

<http://psyfactor.org/lib/zmet.htm>

Research & Trends: События, методики, индикаторы, тенденции. Битва на моделях

Как американские исследователи пытались предсказать итоги президентских выборов. Две британские исследовательские компании BrainJuicer и Millward Brown (обе работают также и в США) реши-

ли испытать собственные модели анализа брендов в реальных «боевых условиях».

http://www.r-trends.ru/investigations/investigations_1131.html

**Research & Trends: События, методики, индикаторы, тенденции.
Место, где рождаются покупки**

Ученые обнаружили, что «желание купить» можно зафиксировать, измеряя кровоток в одном из отделов мозга. Фонд исследования рекламы (Advertising Research Foundation, ARF) инициировал проведение исследования, которое должно было выяснить, действительно ли нейромаркетинг является чем-то реально значимым или его надо отнести к области «нейро-бреда» (neurobollocks).

В результате исследований было обнаружено, что лишь два метода смогли описать наблюдаемые в реальности различия в эффективности рекламных роликов, предъявленных респондентам. Это были традиционные опросы и изменения кровотока в вентральном стриатуме, зафиксированные с помощью фМРТ-сканирования. Параметры кровотока в головном мозге, действительно, могут помочь маркетологам прогнозировать эффективность тестируемой рекламы. Но вот стоит ли овчинка выделки — это другой вопрос. Измерение активности в подкорковых частях головного мозга обойдется в сумму от 1000 долл. США за один скан, если арендовать фМРТ сканер, или до 300 тыс. долл. США и более, если купить оборудование. http://www.r-trends.ru/investigations/investigations_1069.html

**Research & Trends: События, методики, индикаторы, тенденции.
Нейротехнологии можно использовать для понимания роли
прямых рассылок**

Millward Brown выяснил, как реагирует мозг человека на носители рекламной информации. Работая в сотрудничестве с Центром экспериментальной психологии потребителей университета Бангор (Bangor University), они использовали функциональную Магнитно-Резонансную Томографию (fMRI) для того, чтобы понять, как мозг реагирует на физические и виртуальные раздражители. Результаты этого исследования четко показывают, что физические рекламные материалы вызывают больший эмоциональный отклик, чем виртуальные <http://www.r-trends.ru/tags/?tag=92>

http://www.r-trends.ru/investigations/investigations_79.html

Приложения

Приложение 8.1

Количественные характеристики инвестиционно-финансового потенциала регионов в 2017 г., на душу населения, тыс. руб.

	Средне-душевые доходы населения	Вклады физических лиц в банках	Сальдированный финансовый результат деятельности предприятий*	Инвестиции в основной капитал	Валовый региональный продукт**
Центральный федеральный округ	40,6	327,9	148,8	106,3	616,4
Белгородская область	30,4	136,1	139,1	89,7	470,9
Брянская область	26,9	86,6	13,2	45,1	233,7
Владимирская область	24,0	133,0	26,3	57,5	281,4
Воронежская область	30,0	136,6	15,9	12,6	360,4
Ивановская область	25,0	119,1	-0,2	26,6	175,0
Калужская область	28,7	138,2	23,7	80,2	368,9
Костромская область	25,0	120,4	21	32,0	247,3
Курская область	27,1	95,4	44,3	90,0	325,1
Липецкая область	28,9	113,3	37,4	121,3	406,7
Московская область	41,2	187,8	78,1	90,9	483,7
Орловская область	24,2	107,6	20,1	60,3	282,5
Рязанская область	24,9	122,3	29,6	56,8	298,6
Смоленская область	25,5	101,8	17,8	60,4	274,4
Тамбовская область	26,0	86,4	19,7	107,7	297,9
Тверская область	24,7	111,1	7	77,5	276,3
Тульская область	27,9	120,1	44,6	85,0	344,5
Ярославская область	27,3	150,6	14,7	62,9	369,5
г. Москва	61,4	7246,3	375,6	158,5	1157,4
Северо-Западный федеральный округ	33,7	218,1	114,9	134,4	562,4
Республика Карелия	26,7	120,4	39	66,8	371,5
Республика Коми	30,8	145,6	69,1	152,9	640,6
Архангельская область	33,5	139,7	47,4	211,7	584,1

Приложения

	Средне-душевые доходы населения	Вклады физических лиц в банках	Сальдированный финансовый результат деятельности предприятий*	Инвестиции в основной капитал	Валовый региональный продукт**
Вологодская область	26,3	117,1	130,7	110,8	410,0
Калининградская область	26,7	160,4	56	120,0	390,4
Ленинградская область	28,8	81,1	110,8	187,8	511,8
Мурманская область	37,9	210,5	143,4	146,5	560,4
Новгородская область	25,6	98,3	42,7	112,9	398,1
Псковская область	23,4	88,6	12,5	45,3	224,2
г. Санкт-Петербург	41,1	366	172	123,9	712,3
Южный федеральный округ	27,2	99,3	37,3	85,0	298,6
Республика Адыгея	25,6	47,4	5,7	50,4	201,9
Республика Калмыкия	14,9	35,7	2,8	37,8	201,4
Республика Крым	21,4	41,2	20,2	102,1	165,4
Краснодарский край	33,2	126	80,1	86,7	363,7
Астраханская область	22,5	78	-5,9	141,5	332,4
Волгоградская область	21,7	93,7	16,4	75,5	292,6
Ростовская область	27,7	112,7	20,3	75,6	300,2
г. Севастополь	24,1	58,1	9,4	70,	151,9
Северо-Кавказский федеральный округ	24,3	41,4	3	51,4	184,5
Республика Дагестан	29,6	19,1	-3,1	65,3	197,1
Республика Ингушетия	15,3	9,6	-1,7	28,1	106,8
Кабардино-Балкарская Республика	21,6	40,2	-1,4	47,2	153,7
Карачаево-Черкесская Республика	17,4	35,1	5	38,2	156,6
Республика Северная Осетия-Алания	22,6	56	-2,5	38,2	178,4
Чеченская Республика	22,3	8	-5,7	45,9	118,7
Ставропольский край	23,3	86,2	17,2	50,0	232,6

Приложения

	Средне-душевые доходы населения	Вклады физических лиц в банках	Сальдированный финансовый результат деятельности предприятий*	Инвестиции в основной капитал	Валовой региональный продукт**
Приволжский федеральный округ	26,0	113,8	45,3	81,5	349,9
Республика Башкортостан	28,5	534,6	42,5	64,2	330,4
Республика Марий Эл	18,9	75,8	4,8	35,1	234,2
Республика Мордовия	18,1	79	8,1	74,3	245,2
Республика Татарстан	32,2	134,7	92,2	163,9	499,8
Удмуртская Республика	24,0	93,5	67	52,8	356,0
Чувашская Республика	17,8	96,3	-9,3	42,1	211,6
Пермский край	28,8	93,5	73,5	96,6	414,4
Кировская область	21,5	93,4	9,9	44,3	224,8
Нижегородская область	30,7	147	44,4	75,3	363,3
Оренбургская область	23,2	87,8	47,5	91,6	387,6
Пензенская область	21,5	91,1	11,6	54,3	251,7
Самарская область	26,8	165,8	62,9	78,6	397,9
Саратовская область	19,9	95,8	14,7	58,9	263,8
Ульяновская область	23,2	99,9	10,1	73,5	261,5
Уральский федеральный округ	32,7	148,8	128,8	232,4	758,9
Курганская область	21,2	64,7	5,4	26,4	226,0
Свердловская область	35,3	153	56,3	78,1	456,9
Тюменская область	41,3	197,9	317,7	629,8	1628,0
Челябинская область	23,3	112,1	51	55,7	360,0
Сибирский федеральный округ	23,9	101,1	63,1	78,8	369,2
Республика Алтай	19,0	40,6	20,1	60,3	213,5
Республика Бурятия	24,6	56,4	16	42,2	202,6
Республика Тыва	13,8	26,9	30,6	29,2	164,7
Республика Хакасия	21,4	67,6	30,7	41,2	339,6

Приложения

	Средне-душевые доходы населения	Вклады физических лиц в банках	Сальдированный финансовый результат деятельности предприятий*	Инвестиции в основной капитал	Валовый региональный продукт**
Алтайский край	22,2	73,7	11,6	35,7	210,4
Забайкальский край	23,4	65,8	13,3	84,8	243,1
Красноярский край	28,0	104,8	235,7	147,7	615,8
Иркутская область	22,4	108,4	80,5	106,7	443,3
Кемеровская область	21,9	95,4	49,4	77,0	316,3
Новосибирская область	25,2	166,4	15,2	62,8	391,4
Омская область	25,2	96,1	13,3	50,7	316,8
Томская область	23,5	116	53,7	88,1	451,8
Дальневосточный федеральный округ	37,2	156,8	90,3	197,2	607,0
Республика Саха (Якутия)	39,8	108,7	6,4	399,4	903,6
Камчатский край	41,5	236,2	0,8	117,8	628,1
Приморский край	33,5	157,3	1,5	65,5	382,6
Хабаровский край	37,8	170,3	1,8	88,1	478,0
Амурская область	31,8	106,7	0,7	233,3	357,8
Магаданская область	50,1	281,9	249,5	305,1	1006,6
Сахалинская область	49,5	227,6	140,3	612,7	1575,6
Еврейская авт. область	23,4	74,4	11,5	64,1	283,8
Чукотский авт. округ	65,6	218,3	711,1	237,4	1323,2

Примечания: * – данные за 2016 г., ** – оценка; составлено по: URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/48160/bsr_2017.pdf.

Приложения

Приложение 8.2

8.2.1

Динамика вкладов физических лиц в российских регионах
(в рамках федеральных округов), млн руб. в 2013–2017 гг.

Федеральный округ	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.
Центральный	7080000	8466001	9485767	11824969	12040993
Северо-Западный	1581065	1880566	2136357	2649385	2804043
Южный	808129	979434	1062914	1313352	1499228
Северо-Кавказский	225437	271636	280400	343714	371242
Приволжский	1875062	2221039	2386818	2979484	3198447
Уральский	1038898	1221916	1320079	1627699	1717482
Сибирский	1061063	1250716	1300080	1624501	1775536
Дальневосточный	552897	647053	681873	833276	896453
Всего	14222551	16938361	18654288	23196380	24303424

Примечание: Составлено по: URL: <http://www.cbr.ru/publ/nadzor>.

8.2.2

Динамика кредитов и прочих размещенных средств,
предоставленных физическим лицам-резидентам российских
регионов (в рамках федеральных округов), млн руб. в 2013–2017 гг.

Федеральный округ	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.
Центральный	2270731	2745005	2772239	1988293	2424675
Северо-Западный	737610	930679	973714	697741	883907
Южный	545207	699743	676820	434738	552057
Северо-Кавказский	193226	213738	195475	133732	169714
Приволжский	1257277	1561843	1539592	991927	1253159
Уральский	785169	947745	890487	605447	701838
Сибирский	1062466	1230576	1145313	717601	872218
Дальневосточный	374737	448834	432623	281564	352713
Всего	7226423	8778163	8626263	5851043	7210281

Примечание: Составлено по: URL: <http://www.cbr.ru/publ/nadzor>.

Приложения

Приложение 8.3

8.3.1

Участники финансового рынка 2018 г. (на 02.02.2018)

№	Категория участников НФО финансового рынка России	Общее количество участников финансового рынка (включая г. Москву и Московскую область, Санкт-Петербург и Ленинградскую область)	Остальные регионы	Доля участников НФО регионов в финансовом рынке России
1	Брокеры (профучастники рынка ценных бумаг, осуществляющие брокерскую деятельность, в том числе кредитные организации)	380	95	0,25
2	Дилеры (профучастники рынка ценных бумаг, осуществляющие дилерскую деятельность, в том числе кредитные организации)	420	117	0,28
3	Форекс-дилеры	8	1	0,13
4	Доверительные управляющие (ДУ) (профучастники рынка ценных бумаг, осуществляющие деятельность по управлению ценными бумагами)	272	60	0,22
5	Депозитарии (профучастники рынка ценных бумаг, осуществляющие депозитарную деятельность, в том числе кредитные организации)	347	93	0,27
6	Регистраторы (организации, имеющие лицензию на осуществление деятельности по ведению реестра)	35	16	0,46

Приложения

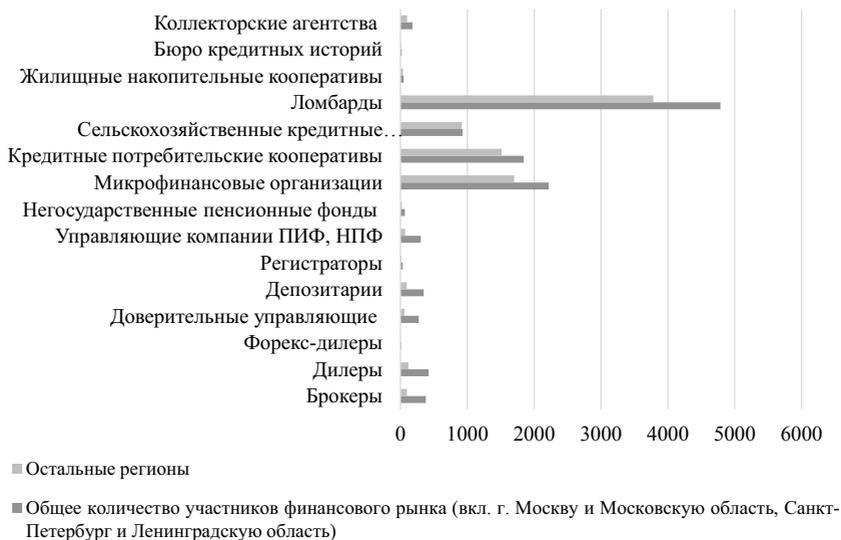
№	Категория участников НФО финансового рынка России	Общее количество участников финансового рынка (включая г. Москву и Московскую область, Санкт-Петербург и Ленинградскую область)	Остальные регионы	Доля участников НФО регионов в финансовом рынке России
7	Управляющие компании ПИФ, НПФ (УК ПИФ, НПФ)	303	67	0,22
8	Негосударственные пенсионные фонды (НПФ)	66	22	0,33
9	Микрофинансовые организации (МФО), включая микрокредитные компании (МКК) и микрофинансовые компании (МФК)	2216	1699	0,77
10	Кредитные потребительские кооперативы (КПК)	1844	1514	0,82
11	Сельскохозяйственные кредитные потребительские кооперативы (СКПК)	927	915	0,99
12	Ломбарды	4787	3782	0,79
13	Жилищные накопительные кооперативы (ЖНК)	45	37	0,82
14	Бюро кредитных историй (БКИ)	17	9	0,53
15	Коллекторские агентства (юридические лица, осуществляющие деятельность по возврату просроченной задолженности в качестве основного вида деятельности)	177	101	0,57

Примечание: Составлено по: http://http://www.cbr.ru/analytics/analytics_nfo/#highlight.

Приложения

8.3.2

Доля некредитных финансовых организаций в финансовом рынке России (на 02.02.2018)



Примечание: Составлено по: http://www.cbr.ru/analytics/analytics_nfo/#highlight.

Приложения

Приложение 8.4

Страховая компания	Сборы, тыс. руб.	Доля рынка, %	Уровень выплат, %
<i>Астраханская область</i>			
СОГАЗ	247448,0	19,98	61,45
ИНГОССТРАХ	230028,0	18,57	49,74
РОСГОССТРАХ	216857,0	17,51	138,86
ВСК	167095,0	13,49	76,52
АЛЬФАСТРАХОВАНИЕ	97094,0	7,84	41,52
ЭНЕРГОГАРАНТ	94252,0	7,61	70,70
МСК СТРАЖ	63472,0	5,12	50,97
РЕСО-ГАРАНТИЯ	47800,0	3,86	51,56
МАКС	31980,0	2,58	80,46
СОГЛАСИЕ	26649,0	2,15	82,75
УРАЛСИБ	6800,0	0,55	206,12
ЖАСО	5902,0	0,48	275,04
КАПИТАЛ СТРАХОВАНИЕ	2837,0	0,23	57,91
ЦЕНТРАЛЬНОЕ СО	358,0	0,03	178,49
НСГ-РОСЭНЕРГО	93,0	0,01	13,98
СТРАХОВАЯ БИЗНЕС ГРУППА	53,0	<0,01	116,98
МЕГАРУСС-Д	25,0	<0,01	0,00
ТИНЬКОФФ СТРАХОВАНИЕ	14,0	<0,01	28,57
АБСОЛЮТ СТРАХОВАНИЕ	9,0	<0,01	57544,44
ГЕЛИОС	8,0	<0,01	0,00
<i>Иркутская область</i>			
РОСГОССТРАХ	1333664,0	38,74	79,15
ИНГОССТРАХ	385867,0	11,21	60,04
АНГАРА	363784,0	10,57	61,91
РЕСО-ГАРАНТИЯ	269588,0	7,83	61,21
СОГАЗ	213454,0	6,20	45,59
НСГ-РОСЭНЕРГО	139012,0	4,04	53,98
СОГЛАСИЕ	120041,0	3,49	71,79
АЛЬФАСТРАХОВАНИЕ	105633,0	3,07	55,27

Приложения

Страховая компания	Сборы, тыс. руб.	Доля рынка, %	Уровень выплат, %
ЭНЕРГОГАРАНТ	105590,0	3,07	48,46
ГЕЛИОС	97653,0	2,84	83,99
ВСК	69982,0	2,03	70,92
НАДЕЖДА	64240,0	1,87	96,57
ЮГОРИЯ	47333,0	1,37	44,16
ХОСКА	29585,0	0,86	125,24
ЛИБЕРТИ СТРАХОВАНИЕ	28988,0	0,84	65,96
МАКС	18217,0	0,53	103,71
ЗЕТТА СТРАХОВАНИЕ	17429,0	0,51	61,99
ВЕРНА	10976,0	0,32	31,57
БАСК	6166,0	0,18	40,80
УРАЛСИБ	4771,0	0,14	282,20
ЖАСО	4750,0	0,14	167,54
ЦЕНТРАЛЬНОЕ СО	2827,0	0,08	187,58
БИН СТРАХОВАНИЕ	1540,0	0,04	210,78
ВТБ СТРАХОВАНИЕ	1538,0	0,04	76,33
МЕГАРУСС-Д	32,0	<0,01	0,00
ТИНЬКОФФ СТРАХОВАНИЕ	21,0	<0,01	0,00
СТРАХОВАЯ БИЗНЕС ГРУППА	11,0	<0,01	0,00
<i>Калининградская область</i>			
РОСГОССТРАХ	566194,0	37,60	67,72
ЗЕТТА СТРАХОВАНИЕ	274237,0	18,21	47,26
ВСК	210945,0	14,01	72,73
ИНГОССТРАХ	113645,0	7,55	47,01
МСК СТРАЖ	42083,0	2,79	24,77
ЭРГО	41714,0	2,77	60,51
ДВАДЦАТЬ ПЕРВЫЙ ВЕК	37256,0	2,47	61,61
РЕСО-ГАРАНТИЯ	32373,0	2,15	74,42
СОГЛАСИЕ	31013,0	2,06	66,19
СОГАЗ	31007,0	2,06	59,85

Приложения

Страховая компания	Сборы, тыс. руб.	Доля рынка, %	Уровень выплат, %
МАКС	30123,0	2,00	55,14
АЛЬФАСТРАХОВАНИЕ	25232,0	1,68	49,46
ГАЙДЕ	23802,0	1,58	73,20
ЮГОРИЯ	17753,0	1,18	34,14
ГРУППА РЕНЕССАНС СТРАХОВАНИЕ	8290,0	0,55	105,22
ЭНЕРГОГАРАНТ	7914,0	0,53	46,46
ЖАСО	3186,0	0,21	206,62
ПРОМИНСТРАХ	2333,0	0,15	263,65
ВЕРНА	2090,0	0,14	0,00
УРАЛСИБ	2090,0	0,14	199,33
БИН СТРАХОВАНИЕ	1732,0	0,12	405,31
МЕДЭКСПРЕСС	431,0	0,03	64,97
ВТБ СТРАХОВАНИЕ	149,0	0,01	222,82
СТРАХОВАЯ БИЗНЕС ГРУППА	76,0	0,01	9,21
НСГ-РОСЭНЕРГО	48,0	<0,01	0,00
ТИНЬКОФФ СТРАХОВАНИЕ	46,0	<0,01	0,00
ГЕЛИОС	8,0	<0,01	0,00
<i>Республика Марий Эл</i>			
РОСГОССТРАХ	259705,0	40,10	101,67
РЕСО-ГАРАНТИЯ	85725,0	13,24	45,44
ВСК	83764,0	12,93	54,52
ИНГОССТРАХ	67566,0	10,43	39,47
МАКС	51942,0	8,02	85,54
ЗЕТТА СТРАХОВАНИЕ	45757,0	7,06	70,61
СОГАЗ	41973,0	6,48	28,10
АЛЬФАСТРАХОВАНИЕ	4509,0	0,70	151,45
МЕГАРУСС-Д	3659,0	0,56	112,46
НАСКО ТАТАРСТАН	2810,0	0,43	261,92
ТИНЬКОФФ СТРАХОВАНИЕ	140,0	0,02	0,00
НСГ-РОСЭНЕРГО	39,0	0,01	0,00

Приложения

Страховая компания	Сборы, тыс. руб.	Доля рынка, %	Уровень выплат, %
СТРАХОВАЯ БИЗНЕС ГРУППА	38,0	0,01	0,00
ЭНЕРГОГАРАНТ	27,0	<0,01	6174,07
ГЕЛИОС	16,0	<0,01	0,00
<i>Ставропольский край</i>			
ИНГОССТРАХ	575547,0	21,95	35,35
РОСГОССТРАХ	545708,0	20,81	268,16
РЕСО-ГАРАНТИЯ	337690,0	12,88	44,23
СОГАЗ	325322,0	12,41	42,25
ВСК	238770,0	9,11	78,83
АЛЬФАСТРАХОВАНИЕ	114178,0	4,35	65,19
МАКС	88317,0	3,37	192,37
ЭНЕРГОГАРАНТ	66022,0	2,52	66,74
МСК СТРАЖ	63652,0	2,43	88,02
МЕГАРУСС-Д	54817,0	2,09	77,31
УРАЛСИБ	35138,0	1,34	366,94
ПОДМОСКОВЬЕ	33189,0	1,27	43,29
СОГЛАСИЕ	31641,0	1,21	71,31
БИН СТРАХОВАНИЕ	29990,0	1,14	105,28
ЮГОРИЯ	25046,0	0,96	38,13
ЦЕНТРАЛЬНОЕ СО	24483,0	0,93	70,90
НСГ-РОСЭНЕРГО	15631,0	0,60	1,63
НАДЕЖДА	5600,0	0,21	1,23
ГЕЛИОС	3070,0	0,12	0,00
СИБИРСКИЙ ДОМ СТРАХОВАНИЯ	1971,0	0,08	0,00
ВТБ СТРАХОВАНИЕ	1625,0	0,06	105,23
СИБИРСКИЙ СПАС	1517,0	0,06	2,31
АДОНИС	995,0	0,04	0,20
СУРГУТНЕФТЕГАЗ	867,0	0,03	0,00
АСТРО-ВОЛГА	587,0	0,02	0,00
ТИНЬКОФФ СТРАХОВАНИЕ	495,0	0,02	0,00

Приложения

Страховая компания	Сборы, тыс. руб.	Доля рынка, %	Уровень выплат, %
СТРАХОВАЯ БИЗНЕС ГРУППА	291,0	0,01	10,65
ГЕОПОЛИС	52,0	<0,01	0,00
ШАНС	9,0	<0,01	0,00
ЖАСО	4,0	<0,01	72100,00
Ярославская область			
РОСГОССТРАХ	538051,0	35,49	127,32
ВСК	256217,0	16,90	55,10
РЕСО-ГАРАНТИЯ	128879,0	8,50	33,11
СЕРВИСРЕЗЕРВ	124367,0	8,20	28,72
СОГАЗ	106013,0	6,99	46,01
ИНГОССТРАХ	86154,0	5,68	50,88
СОГЛАСИЕ	73647,0	4,86	41,54
МАКС	58693,0	3,87	74,27
АЛЬФАСТРАХОВАНИЕ	50450,0	3,33	41,25
ЭНЕРГОГАРАНТ	28575,0	1,88	49,12
УРАЛСИБ	14237,0	0,94	177,68
СТРАХОВАЯ БИЗНЕС ГРУППА	11793,0	0,78	133,12
ЗЕТТА СТРАХОВАНИЕ	10777,0	0,71	93,81
ЮГОРИЯ	8442,0	0,56	72,02
ЯКОРЬ	7321,0	0,48	39,69
ЖАСО	5275,0	0,35	342,43
ГРУППА РЕНЕССАНС СТРАХОВАНИЕ	3350,0	0,22	73,43
БИН СТРАХОВАНИЕ	2163,0	0,14	347,06
ЦЕНТРАЛЬНОЕ СО	1283,0	0,08	13,80
ВТБ СТРАХОВАНИЕ	267,0	0,02	245,69
ТИНЬКОФФ СТРАХОВАНИЕ	42,0	<0,01	0,00
НСГ-РОСЭНЕРГО	42,0	<0,01	0,00
ГЕЛИОС	33,0	<0,01	730,30
ИТИЛЬ АРМЕЕЦ	30,0	<0,01	0,00
МЕГАРУСС-Д	7,0	<0,01	0,00

Примечание: Составлено по: http://www.cbr.ru/finmarket/supervision/sv_insurance.

Приложение 8.5
Итоги последних размещений субфедеральных облигаций
за июль—октябрь 2018 г.

Дата	Облигация	Размещено, по номиналу RUB	Размещено, часть	Доходность
26.10.2018	Хабаровский Край-35007-об	4073859000	81.47%	9.31%
25.10.2018	Свердловск Обл-35005-об	5000000000	100%	8.96%
03.10.2018	Саха Респ-35011-об	6000000000	100%	9.25%
24.09.2018	Красноярский Край-35016-об	603685000	100%	8.98%
30.07.2018	Ярославская Обл-35016-об	3000000000	100%	8.05%
Всего		18681544000		

Примечание: Составлено по данным: <http://www.cbr.ru/finmarket/issue>; <http://bonds.finam.ru/trades/today/default.asp?sectorId=2>.

Приложения

Приложение 8.6

Объем и структура государственного долга субъектов Российской Федерации и муниципальных образований в первом полугодии 2018 г.

Федеральный округ	Объем государственного долга субъекта Российской Федерации и муниципальных образований, входящих в состав субъекта РФ, млрд руб.							Всего
	В том числе по видам долговых обязательств							
	Облигации	Кредиты кредитных организаций, иностранных банков и мфо	Доля облигаций в коммерческом долге, %	Бюджетные кредиты от других бюджетов бюджетной системы РФ	Государственные, муниципальные гарантии	Иные долговые обязательства		
Центральный	126,882	175,732	41,9	244,485	18,488	0,000	565,587	
Северо-Западный	27,906	73,547	27,5	133,540	10,988	0,000	245,981	
Южный	18,210	137,603	11,7	131,605	11,828	0,286	299,533	
Северо-Кавказский	8,300	11,858	41,2	66,451	4,254	0,077	90,939	
Приволжский	100,390	177,639	36,1	361,703	14,148	0,001	653,882	
Уральский	40,400	57,234	41,4	36,977	27,313	0,000	161,924	
Сибирский	124,115	101,477	55,0	173,870	0,645	8,026	408,133	
Дальневосточный	14,900	57,110	20,7	81,295	14,012	0,033	167,350	
Итого	461,103	792,200	36,8	1229,927	101,677	8,422	2593,330	

Примечание: Составлено по данным: http://www.minfin.ru/ru/performance/public_debt/subdibt.

ЛИТЕРАТУРА

- Абыкаев Н. А., Бочаров В. В. Инвестиционный потенциал и экономический рост (методологический аспект) // Экономист. 2000. № 6. С. 64–68; Инвестиции: Системный анализ и управление / Под ред. К. В. Балкина. 4-е изд. М., 2013.
- Баулин А. Тектоническая платформа // Forbes Russia. 2018. № 3. С. 67–71.
- Бацылева В. М., Никонец О. Е. Нейромаркетинг в современном мире // Науч.-метод. эл. журнал «Концепт». 2017. Т. 39.
- Безсмертная Е. Р. Инвестиции населения в инструменты финансового рынка: текущее состояние и перспективы развития // Экономика. Налоги. Право. 2016. № 6. С. 17–25.
- Белов А. Закат американской дипломатии // Политическое обозрение. 2017. 4 июля.
- Болдырева Л. В., Солонина С. В. Влияние банковской системы на социально-экономическое развитие региона // Государственное и муниципальное управление. Ученые записки СКАГС. 2016. № 4. С. 70–77
- Бывшев В. А., Бровкина Н. Е. Влияние кредитного рынка на ВВП страны // Банковские услуги. 2017. № 4 (2).
- Васильева О. Г., Ковшун Ю. А. Доступ к кредиту и экономический рост в регионах России // Пространственная экономика. 2015. № 2. С. 31–46.
- Вихарев В. В. Прогнозные оценки развития институциональной среды трансформирующейся социально-экономической систе-

Литература

- мы России на основе индексов The PRS Group в рамках модели ICRG. Материалы международной научно-практической конференции «Экономико-правовые аспекты реализации стратегии модернизации России: реальные императивы динамичного социохозяйственного развития» / Под ред. Г. Б. Клейнера, Э. В. Соболева, В. В. Сорокожердьева, З. М. Хашевой. Краснодар: Южный институт менеджмента. С. 76–81.
- Гончаренко Л. И. Налоговые риски: теоретический взгляд на содержание понятия и факторы возникновения // *Налоги и налогообложение*. 2009. № 1.
- Горбулина Д. В., Рожков И. В. Применение инновационной технологии «Ibeacon» в торговле: опыт и перспективы // *Торгово-экономический журнал*. 2016. Т. 3. № 4. С. 309–316.
- Горюнов Е. Л., Трунин П. В. Изучение влияния уровня развития финансовых рынков на экономическое развитие. М., 2013.
- Грахов А. А. Краудфандинг: потенциал роста и риски внедрения альтернативного финансирования рынка в условиях контуров мирового финансового кризиса // *Вестник Сибирского Государственного автомобильно-дорожного университета*. Вып. 2 (54). 2017. С. 158–166.
- Губанова Е. С. Инвестиционная деятельность в регионе. Вологда: ВНКЦ ЦЭМИ. РАН, 2002.
- Дейнека О. С. Динамика макроэкономических компонентов образа денег в обыденном сознании // *Психологический журнал*. 2002. № 2. С. 36–46.
- Дейнека О. С. Образ денег: макроэкономический аспект // *Вестник Санкт-Петербургского университета*. Сер. 6. «Философия, политология, социология, психология, право, международные отношения». 1999. № 4. С. 68.
- Дурнев А. Как искусственный интеллект проникает в финтех: от чат-ботов к персональным ассистентам // *Forbes*. 2017. 14.05.
- Евстегнеев Е. Н., Викторова Н. Г. Налоговый менеджмент и налоговое планирование в России: Монография. М.: НИЦ Инфра-М, 2012. 270 с.
- Евстегнеев Е. Н. Основы налогового планирования. СПб.: Питер, 2004.
- Егорова М. С., Паршикова О. В. Психометрические характеристики Короткого портретного опросника Большой пятерки (Б5-10) // *Психологические исследования*. 2016. № 45. С. 9.

Литература

- Зуева О. А. Гипотеза конвергенции реального и финансового секторов экономики. Научный журнал НИУ ИТМО. Сер. «Экономика и экологический менеджмент». 2014. № 3. С. 192–204.
- Иванян А. Г., Че А. Ю. О налоговых рисках // Налоговый вестник. 2007. № 10.
- Иголина Л. Л. Региональные и муниципальные финансы: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Под ред. Л. Л. Иголиной. М.: Юрайт, 2017.
- Иголина Л. Л. Инвестиционно-воспроизводственный подход к анализу инвестиционно-финансового потенциала региона // Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований. 2017. № 8 (2). С. 325–329.
- Иголина Л. Л. Инвестиционные кредиты коммерческих банков в финансировании реального сектора российской экономики // Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований. 2015. № 4 (1). С. 97–101.
- Иголина Л. Л. Методология оценки эффективности реализации налогового потенциала региона // Региональная экономика. Юг России. 2012. № 13. С. 380–390.
- Иголина Л. Л. Роль банков в финансовом обеспечении инвестиций в основной капитал // Финансы и кредит. 2015. № 2 (626). С. 2–13.
- Иголина Л. Л. Российские финансовые институты: особенности функционирования и тенденции развития в современных условиях // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2011. № 4 (46). С. 2–9.
- Иголина Л. Л. Финансовая система и экономическое развитие. М.: Руссайдс, 2016.
- Иголина Л. Л. Финансовая система России: анализ структурно-функциональных характеристик // Экономический анализ: теория и практика. 2013. № 33 (336). С. 14–21.
- Иголина Л. Л. Финансовое развитие и экономический рост // Вестник Финансового университета. 2016. № 1 (91). С. 111–120.
- Иголина Л. Л. Финансово-инвестиционная система: функциональное содержание и количественные индикаторы // Финансы и кредит. 2013. № 38 (566). С. 27–33.
- Иголина Л. Л. Финансовый потенциал инвестиционного процесса в российской экономике // Дайджест-финансы. 2016. № 2 (238). С. 2–14.

Литература

- Инвестиционно-финансовый потенциал устойчивого социально-экономического развития Краснодарского края: монография / Под ред. Л. Л. Игониной. М.: Русайнс, 2017.
- Информационные системы и технологии в маркетинге: Монография. М.: Русайнс, 2014.
- Канаев А. В., Канаева О. А. Исторические корни устойчивого банкинга // Финансы и кредит. 2015. № 6. С. 22.
- Караваева Ю. С., Никонец О. Е. Финансовый анализ перспектив развития кредитного банковского сектора в регионе // Вестник НГИЭИ. 2016. № 1 (56). С. 72–82.
- Катасонов В. Ю. Цифровые финансы. Криптовалюты и электронная экономика. М.: Книжный мир, 2017. С. 64.
- Керзина Е. А., Покатилова Е. Н. Воздействие музыки на поведение потребителей. 2017.
- Клейнер Г. Б. Системная экономика как платформа развития современной экономической теории // Вопросы экономики. 2013. № 6. С. 19.
- Климова Н. И. Инвестиционный потенциал региона. Екатеринбург: Изд-во УрОРАН, 2003.
- Колодня Г. Цифровая экономика: особенности развития в России // Экономист. 2018. № 4.
- Конопская О. С. Краудфандинг: теория, проблемы и перспективы развития // Инновационные технологии в машиностроении, образовании и экономике. 2018. Т. 14. № 1–2 (7). С. 439–445.
- Корнилова Т. В. Диагностика «личностных факторов» принятия решений // Вопросы психологии. 1994. № 6. С. 99–109.
- Котлер Ф. Маркетинг 3.0. От продуктов к потребителям и далее – к человеческой душе / Ф. Котлер, Х. Картаджайя, А. Сетиаван; пер. с англ. А. Заякина. М.: Альпина Бизнес Букс, 2012.
- Красильников А. Б. Становление концепции нейромаркетинга // Проблемы современной экономики. 2015. № 1.
- Криничанский К. Финансовые системы и экономическое развитие в российских регионах: сравнительный анализ // Вопросы экономики. 2015. № 10. С. 94–108.
- Криничанский К., Фатькин А. Оценка влияния банковского посредничества на экономику регионов России: посткризисные тенденции // Вопросы экономики. 2017. № 1. С. 103–122.
- Лаврушин О. И. Эволюция теории кредита и его использование в современной экономике. М.: Кнорус, 2016. С. 251–259.

Литература

- Лаврушин О. И. Банки в поисках нового вектора развития. Колл. монография / Под ред. О. И. Лаврушина. Алматы, 2018.
- Латыш А. Р., Кропин Ю. А. Феномен биткойна, влияние криптовалюты на международный валютно-финансовый рынок // Наука, техника и образование. 2017. № 9 (39). С. 46–50.
- Лукаевич И. Я. ИСО как инструмент финансирования бизнеса: мифы и реальность // Экономика. Налоги. Право. 2018. Т. 11. № 2. С. 41–51.
- Лукина В. Ф., Чичуленков Д. А. Корпоративная социальная ответственность российских банков: оценка на основе рейтинговой методики // Банковское дело. 2015. № 6. С. 55–58.
- Луныкова Н. А., Лаврушин О. И., Луныков О. В. Кластеризация регионов Российской Федерации по уровню депозитного риска // Экономика региона. 2018. Т. 14. Вып. 3. С. 1046–1060.
- Лыкова Л. Н. Налоги и налогообложение: учебник и практикум для академического бакалавриата. М.: Юрайт, 2015. 353 с.
- М. А. Абрамова. Роль кредитной системы России в формировании внутреннего инвестиционного спроса. М.: Кнорус, 2018.
- Майбуров И. А., Соколовская А. М. Учебник для магистрантов, обучающихся по специальностям «Финансы и кредит», «Бухгалтерский учет, анализ и аудит». Сер. «Magister». М.: Юнити-Дана, 2011.
- Майбурова И. А., Иванова Ю. Б. Налоговый менеджмент продвинутого курса: Учебник для магистрантов, обучающихся по программам направления «Финансы и кредит» / Под ред. И. А. Майбурова, Ю. Б. Иванова. Сер. «Magister». М.: Юнити-Дана, 2014.
- Малкова Ю. В. Проблемы налогообложения трудовых доходов физических лиц, полученных в сети Интернет // Труд в эпоху цифровых технологий: трансформация производства, занятости, налогообложения, подготовки кадров и социальной защиты. Аналитический вестник Совета Федерации. 2016. № 18 (617). С. 37–38.
- Мамонов М., Ахметов Р., Панкова В., Пестова А., Солнцев О., Дешко А. Поиск оптимальной глубины и структуры финансового сектора с точки зрения экономического роста, макроэкономической и финансовой стабильности. Банк России. Серия докладов об экономических исследованиях. М., 2018.
- Мелешенко И. П. Актуальные правовые проблемы международного налогообложения электронной коммерции: дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.14. М., 2008. С. 62–63.

Литература

- Мигунова М. И., Цыркунова Т. А. Оценка налоговых рисков: учеб. пособие. Красноярск: Краснояр. гос. торг.-экон. ин-т, 2005.
- Милоголов Н. С., Берберов А. Б. Анализ эффективности налоговой льготы по НДС для ИТ-компаний // *Налоги и налогообложение*. 2017. № 11.
- Мозговой Я. И. Прозрачность деятельности банков как элемент корпоративной социальной ответственности // *Финансы и кредит*. 2014. № 9. С. 59.
- Неверов А. Корпоративная социальная ответственность – не благотворительность, а инвестиция // Портал «Банкир.ру». 2014.
- Нестеров Г. Г., Попонова Н. А. Терзиди А. В. Налоговый контроль: учебное пособие. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Эксмо, 2009.
- Николенко Ю. С. Семантическая структура и содержание образа российского рубля и конкретных мировых валют // *Журнал научных публикаций аспирантов и докторантов*.
- Овчинникова О. П., Коровина М. А. Социальная и этическая инфраструктура банковского бизнеса // *Вестник ВГУ. Сер. «Экономика и управление»*. 2015. № 1. С. 77–81.
- Пансков В. Г. *Налоги и налогообложение: теория и практика: Учебник*. М.: Юрайт, 2011.
- Пансков В. Г., Князев В. Г. *Налоги и налогообложение: Учебник для вузов*. М.: МЦФЭР, 2006.
- Перекалина Н. С., Казаков С. П., Рожков И. В. *Продуктовые и процессные технологии в маркетинге*. М.: РИОР–Инфра-М, 2013.
- Портер М. *Конкурентное преимущество: Как достичь высокого результата и обеспечить его устойчивость*. М.: Альпина Паблишер, 2018. С. 68
- Прокопьев А. В., Прокопьева Т. В. Подходы к определению инвестиционного потенциала региона // *Теория и практика общественного развития*. 2016. № 12. С. 73–75.
- Роговский Е. А. *Кибер-Вашингтон: глобальные амбиции*. М.: Международные отношения, 2014. С. 494–495.
- Родина Г. А. Трансформация экономической природы стоимости в условиях виртуальной экономики // *Вестник Ивановского государственного университета. Сер. «Экономика»*. 2014. Вып. 1 (21). С. 44–48.
- Рожков И. В. Современные тренды информатизации финансового маркетинга // *Эффективное антикризисное управление*. 2017. № 2. С. 44–47.

Литература

- Свон М. Блокчейн. Схема новой экономики. М.: Олимп-Бизнес, 2017.
- Семенов М. Ю. Отношение личностно-зрелых людей к деньгам // Психологический журнал. 2012. № 1. С. 66–72.
- Симановский А. Ю. К вопросу об экономической природе криптовалюты // Вопросы экономики. 2018. № 9. С. 132–142.
- Скиннер К. ValueWeb. Как финтех-компании используют блокчейн и мобильные технологии для создания интернета ценностей. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2017.
- Смирнова Е. Е. Оценка эффективности деятельности налоговых органов в условиях цифровизации экономики // Экономика. Научные. Право. 2018. № 2. С. 150.
- Смирнова Е. Е. Трансформация деятельности налоговых органов в условиях цифровизации экономики // Проблемы конфигурации глобальной экономики XXI века: идея социально-экономического прогресса и возможные интерпретации. Сб. научных статей. Том второй / Под ред. С. А. Толкачева. Краснодар, 2018. С. 68.
- Сорокин Д. Е., Альпидовская М. Л. Глобальная экономика в XXI веке: диалектика конфронтации и солидарности. Сборник научных трудов / Под ред. Д. Е. Сорокина, М. Л. Альпидовской. Краснодар, 2017. С. 130–133.
- Столбов М. Влияние финансового рынка на экономический рост в России, Экономика XXI века. 2008. № 1. С. 65–75.
- Стребков Д. Основные типы и факторы кредитного поведения населения в современной России // Вопросы экономики. 2004. № 2. С. 109–128.
- Тапскотт Д. Технология блокчейн: то, что движет финансовой революцией сегодня. М.: Эксмо, 2018.
- Тимошенко Н. В. Анализ эффективности банковского сектора как звена финансовой системы Краснодарского края // Вестник современных исследований. 2018. № 4-2 (19). С. 534–538.
- Тихонов Д. Н. Налоговое планирование и минимизация налоговых рисков: учеб. пособие / Д. Н. Тихонов, Л. Г. Липник. М.: Альпина Бизнес Букс, 2004.
- Тихонюк Н. Е. Использование теории поколений Хоува и Штрауса при разработке маркетинговых программ предприятий сегмента HoReCa // Российское предпринимательство. 2015. Т. 16. № 3. С. 477–484.
- Тумусов Ф. С. Инвестиционный потенциал региона: Теория. Проблемы. Практика. М.: Экономика, 1999.

Литература

- Фролова Л. В. Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук. Саратов: Саратовский государственный социально-экономический университет, 2009.
- Хотинская Г. И., Черникова Л. И. Системные трансформации в макро- и микрофинансах: монография. М.: Научные технологии, 2013.
- Хотинская Г. И., Черникова Л. И. Системные трансформации в экономике и финансах: теория, эмпирические закономерности, адаптивные инструменты // *Финансы и кредит*. 2013. № 4 (532).
- Хотинская Г. И., Черникова Л. И. Трансформации в экономических системах: взгляд финансиста: монография / Под ред. Г. И. Хотинской. Москва: Кнорус, 2018.
- Хотинская Г. И., Черникова Л. И. Трансформации в экономических системах: взгляд финансиста. М.: Кнорус, 2018.
- Цыганов А. А., Грызенкова Ю. В., Быстров А. В. Организация интернет-страхования: учебное пособие. М.: ИЦ ГУУ, 2004.
- Шаповалов А. Рынок краудфандинга в России удвоился в 2017 году // *Коммерсантъ*. № 108 от 25.06.2018. С. 2.
- Шаталов С. Д. Выступление на научно-методическом семинаре Аналитического управления Аппарата Совета Федерации на тему «Пути совершенствования национальной налоговой системы в интересах ускорения социально-экономического развития России» (Совет Федерации, 5 октября 2016 года) // *Аналитический вестник Совета Федерации ФС РФ*. 2016. № 51 (650). С. 35.
- Шепелин Г. И. Современные киберриски и страхование: состояние и перспективы // *Страховое дело*. 2017. № 9. С. 21–29.
- Шумпетер Й. Теория экономического развития. М.: Прогресс, 1982.
- Эскиндаров М. А., Федотовой М. А. Оценка стоимости бизнеса: учебник для студентов вузов, обуч. по напр. «Экономика» (квалиф. «бакалавр» и «магистр») / Под ред. Финуниверситета. М.: Кнорус, 2015.
- Юревич А. В., Журавлев А. Л., Нестик Т. А. Цифровая революция и будущее психологии: к прогнозу развития психологической науки и практики. Институт психологии Российской академии наук // *Социальная и экономическая психология*. 2018. № 1 (9). С. 6–19.
- Юрзинова И. Л. Теоретические основы экономической концепции налоговой политики: Монография. М.: Информационно-внедренческий центр «Маркетинг», 2007.

Литература

- Юткина Т. Ф. *Налоги и налогообложение: учебник*. М.: Инфра-М, 1998.
- Acemoglu D., P. Aghion, Zilibotti F. Distance to Frontier, Selection and Economic Growth. NBER Working Paper № 9066. Cambridge, 2002.
- Adrian T., Shin H. S. Procyclical Leverage and Value-at-Risk // *The Review of Financial Studies*. 2014. V. 27. № 2. P. 373–403.
- Adrian T., Shin H. S. Money, Liquidity and Monetary Policy // *American Economic Review, Papers and Proceedings*. 2009. V. 99. P. 600–605;
- Arcand J. L., Berkes E., Panizza U. Too Much Finance? // *Journal of Economic Growth*. 2015. V. 20 (2). P. 105–148.
- Arellano M., Bond S. Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations // *Review of Economic Studies*. 1991. V. 58 (2). P. 277–297.
- Arellano M., Bover O. Another look at the instrumental variables estimation of error-components models // *Journal of Econometrics*. 1995. V. 68 (1). P. 29–51.
- Arestis P., Demetriades P. O. Financial Development and Economic Growth: Assessing the Evidence // *The Economic Journal*. 1997. V. 107 (442). P. 783–799.
- Awounang D. The Transmission Channels from Financial Development to Economic Growth: An Empirical Analysis in the CEMAC Zone // *Journal of Economics and Sustainable Development*. 2017. V. 8 (16). P. 104–114.
- Bech M., Garratt R. Central bank cryptocurrencies // *BIS Quarterly Review*. 2017. September. P. 55–70.
- Beck T., Levine R. Stock Markets, Banks and Growth: Panel Evidence // *Journal of Banking and Finance*. 2004. V. 28. P. 423–442; 2008. V. 86. P. 181–200.
- Beck T., Levine R., Loayza N. Finance and the sources of growth // *Journal of Financial Economics*. 2000. V. 58 (1). P. 261–300.
- Boyreau-Debray G. Financial intermediation and growth: Chinese style. World Bank Policy Research Working Paper. 2003. № 3027.
- Brandstatter H., Guth W. A psychological approach to individual differences in intertemporal consumption patterns. Humboldt-university of Berlin discussion paper 57. 1998.
- Brown S., Taylor K. Household finances and the “Big five” personality traits // *Journal of Economic Psychology*. 2014. V. 45. P. 197–212.
- Chen H. Development of financial intermediation and economic growth: The Chinese experience // *China Economic Review*. 2006. V. 17. № 4. P. 347–362.

- Cheng X., Degryse H. The impact of bank and non-bank financial institutions on local economic growth in China // *Journal of Financial Services Research*. 2010. V. 37. № 2. P. 179–199.
- Claessens S., Ghosh S., Mihet R. Macro-Prudential Policies to Mitigate Financial System Vulnerabilities // *Journal of International Money and Finance*. 2013. V. 39. P. 153–185.
- Dell’Ariccia G., Laeven L., Marquez R. Monetary Policy, Leverage and Bank Risk-Taking. IMF Working Paper № 276. 2010.
- Demirgüç-Kunt A., Feyen E., Levine R. The evolving importance of banks and securities markets // *World Bank Economic Review*. 2013. № 27 (3). P. 476–490.
- Diamond D., Rajan R. Illiquid Banks, Financial Stability and Interest Rate Policy // *Journal of Political Economy*. 2012. V. 120. № 3. P. 552–591.
- Dooley Roger // *Facial EMG: Muscles Don’t Lie?* 2015.
- Farhi E., Tirole J. Collective Moral Hazard, Maturity Mismatch and Systemic Bailouts // *American Economic Review*. 2012. V. 102. № 1. P. 60–93.
- Fry J., Cheah E.-T. Speculative bubbles in Bitcoin markets? An empirical investigation into the fundamental value of Bitcoin // *Economics Letters*. 2015. V. 130. P. 32–36.
- Guariglia A., Poncet S. Could financial distortions be no impediment to economic growth after all? Evidence from China // *Journal of Comparative Economics*. 2008. V. 36. № 4. P. 633–657.
- Guiso L., Sapienza P., Zingales L. Does local financial development matter? // *Quarterly Journal of Economics*. 2004. V. 119. № 3. P. 929–969.
- Hankel W., Isaak R. *The Brave New World Economy: Global Finance Threatens Our Future*. Hoboken: N. J.: John Wiley & Sons, 2011.
- Hicks J. *A theory of economic history*. Oxford: Clarendon Press, 1969.
- Hill C. W. L., Jones G. R., Schilling M. A. *Strategic management: theory: an integrated approach*. Cengage Learning, 2014. P. 43.
- Hongler P., Pistone P. Blueprints for a New PE Nexus to Tax Business Income in the Era of the Digital Economy. IBFD White Papers, 2015. P. 10, 14.
- James H. What Future for Global Leadership? // Project Syndicate. July, 2017. URL: <http://www.project-syndicate.org/commentary/future-of-global-leadership-by-harold-james-2017-07>.
- Kerschner I., Somare M. (Eds). *Taxation in a Global Digital Economy*. 2017.
- King R. G., Levine R. Finance, entrepreneurship and growth: Theory and evidence // *Journal of Monetary Economics*. 1993. V. 32 (3). P. 513–542.
- King R. G., Levine R. Finance and growth: Schumpeter might be right // *The Quarterly Journal of Economics*. 1993. V. 108 (3). P. 717–737.

- Kolak M. Statement. Pressekonferenz zum Kondolidierten Jahresbeschluss der Genossenschaftlichen FinanzGruppe Volksbanken Raiffeisenbanken 2017. bvr. de 18 Juli 2018.
- Krugman H. E. Brain wave measures of media involvement // *Journal of Advertising Research*. 1971.
- Lamensch M. European Value Added Tax in the Digital Era: A Critical Analysis and Proposals for Reform. IBFD Doctoral Series. V. 36. IBFD, 2015.
- Law S. H., Singh N. Does too much finance harm economic growth? // *Journal of Banking and Finance*. 2014. № 41. P. 36–44.
- Lucas R. E. On the mechanics of economic development // *Journal of Monetary Economics*. 1988. № 22 (1). P. 3–42.
- Luintel K., Khan M., Arestis P., Theodoridis K. Financial Structure and Economic Growth // *Journal of Development Economics*. 2008. V. 86 (10). P. 181–200.
- McKinnon R. I. Financial structure and development. New Haven: Yale University Press, 1973.
- McKinnon R. I. Money and capital in economic development. Washington, D. C.: Brooking Institution, 1973.
- Nyhus E. K., Webley P. The Role of Personality in Household Saving and Borrowing Behavior // *European Journal of Personality*. 2001. V. 15. P. 85–103.
- Oguttu A., Tladi S. The Challenges e-Commerce Poses to the Determination of a Taxable Presence: The “Permanent Establishment” Concept Analyzed from a South African Perspective // *Journal of International Commercial Law and Technology*. 2009. V. 4. № 3. P. 213–223
- Ono S. Financial Development and Economic Growth: Evidence from Russia // *Europe–Asia Studies*. 2012. № 64 (2). P. 247–256.
- Ozkan M., Solmaz B. Mobile Addiction of Generation Z and its Effects on their Social Lives // *Procedia – Social and Behavioral Sciences*. 2015. V. 205. P. 92–98.
- Rajan R. G. Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy. Princeton University Press, 2011.
- Rendahl P. Cross-Border Consumption Taxation of Digital Supplies. IBFD Doctoral Series. V. 18. IBFD, 2009.
- Richard A. Westin. International Taxation of Electronic Commerce. 2nd Edition. Kluwer Law, 2007.
- Rioja F., Valev N. Does one size fit all? A reexamination of the finance and growth relationship // *Journal of Development Economics*. 2004. V. 74. P. 429–447.

- Rioja F., Valev N. Finance and the Sources of Growth at the Various Stages of Economic Development // *Economic Inquiry*. 2004. V. 42 (1). P. 127–140.
- Robinson J. The Generalization of the General Theory // *The Rate of Interest and other Essays*. London: Macmillan. 1952. P. 67–142.
- Rousseau P., Wachtel P. Inflation thresholds and the finance-growth nexus // *Journal of International Money and Finance*. 2002. V. 21 (6). P. 777–793.
- Sahay R., Cihak M., N'Diaye P., Barajas A., Bi R., Ayala D., Gao Y., Kyobe A., Nguyen L., Saborowski C., Svirydzenka K., Yousefi S. R. Re-thinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets. IMF staff Discussion Note. 2015. SDN 15.08.
- Schueffel P. Taming the Beast: A Scientific Definition of Fintech // *Journal of Innovation Management*. 2017. V. 4. Iss. 4.
- Schumpeter J. A. *Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung*. Leipzig: Dunker & Humblot, 1912.
- Shiller R. J. Speculative asset prices // *American Economic Review*. 2014. V. 104. P. 1486–1517.
- Shiller R. J. *Finance and the Good Society*. Princeton University Press, 2012. P. 218–222.
- Shleifer A., Summers L. Breach of Trust in Hostile Takeovers // *Corporate Takeovers: Causes and Consequences*. University of Chicago Press, 1988. P. 33–68.
- Sims Ch. A. Macroeconomics and Reality // *Econometrica*. 1980. V. 48 (1). P. 1–48.
- Sims Ch. A. Policy Analysis with Econometric Models // *Brooking Papers on Economic Activity*. 1982. V. 13 (1). P. 107–152.
- Valev N. Does one size fit all? A reexamination of the finance and growth relationship // *Journal of Development Economics*. 2004. V. 74. P. 429–447.
- Webley P., Nyhus E. K. Life-cycle and dispositional routes into problem debt // *British Journal of Psychology*, 2001. V. 92. № 3. P. 423–446.
- Zhang J., Wang L., Wang S. Financial development and economic growth: Evidence from China // *Journal of Comparative Economics*. 2012. V. 40. № 3. P. 393–412.
- Zhitomirsky-Geffet M., Blau M. Cross-generational analysis of predictive factors of addictive behavior in smartphone usage // *Computers in Human Behavior*. 2016. V. 64. P. 682–693.

СВЕДЕНИЯ ОБ АВТОРАХ

Администрация Финуниверситета

Масленников В. В., проректор по научной работе Финуниверситета,
д. э. н., профессор

Линников А. С., проректор по международному сотрудничеству, к. ю. н.

Бакулина А. А., профессор департамента, д. э. н., доцент

Департамент менеджмента Финуниверситета

Карпова С. В., заместитель руководителя департамента, д. э. н., профессор

Козлова Н. П., доцент департамента менеджмента, к. э. н., доцент

Панюкова В. В., доцент департамента менеджмента, к. э. н., доцент

Рожков И. В., доцент департамента менеджмента, к. э. н., доцент

Кафедра «Управление персоналом и психология»

Гагарина М. А., доцент кафедры, заместитель декана факультета Финансовых рынков, к. пс. н., доцент

Департамент мировой экономики и мировых финансов Финуниверситета

Звонова Е. А., руководитель департамента, д. э. н., профессор

Кузнецов А. В., профессор департамента, д. э. н., профессор

Сведения об авторах

Пищик В. Я., научный руководитель департамента, д. э. н.

Департамент корпоративных финансов и корпоративного управления Финуниверситета

Федотова М. А., руководитель департамента, д. э. н., профессор
Лосева О. В., профессор департамента, д. э. н., профессор
Лукаевич И. Я., профессор департамента, д. э. н., профессор
Хотинская Г. И., профессор департамента, д. э. н., профессор
Малофеев С. Н., доцент департамента, к. э. н., доцент

Департамент налоговой политики и таможенно-тарифного регулирувания Финуниверситета

Гончаренко Л. И., руководитель департамента, д. э. н., профессор
Пинская М. Р., профессор департамента, д. э. н., доцент
Русакова И. Г., профессор департамента, к. э. н., с. н. с.
Малкова Ю. В., доцент департамента, к. э. н., доцент
Мачехин В. А., доцент департамента, к. ю. н., доцент
Смирнова Е. Е., доцент департамента, к. э. н., доцент
Адвокатова А. С., старший преподаватель департамента, магистр
юриспруденции

Департамент страхования и экономики социальной сферы Финуниверситета

Брызгалов Д. В., ведущий научный сотрудник департамента, к. э. н.
Цыганов А. А., руководитель департамента, д. э. н., профессор

Департамент финансовых рынков и банков Финуниверситета

Лаврушин О. И., руководитель департамента, д. э. н., профессор
Абрамова М. А., заместитель руководителя департамента, д. э. н., профессор
Ларионова И. В., заместитель руководителя департамента, д. э. н., профессор
Рубцов Б. Б., заместитель руководителя департамента, д. э. н., профессор
Дубова С. Е., профессор департамента, д. э. н., профессор
Валенцева Н. И., профессор департамента, д. э. н., профессор

Сведения об авторах

Криворучко С. В., профессор департамента, д. э. н., профессор
Рудакова О. С., профессор департамента, д. э. н., профессор
Криничанский К. В., профессор департамента, д. э. н., доцент
Терновская Е. П., профессор департамента, к. э. н., доцент
Авис О. У., доцент департамента, к. э. н., доцент
Александрова Л. С., доцент департамента, к. э. н., доцент
Бровкина Н. Е., доцент департамента, к. э. н., доцент
Гончаренко М. А., доцент департамента, к. э. н., доцент
Зубкова С. В., доцент департамента, к. э. н., доцент
Ковалева Н. А., доцент департамента, к. э. н., доцент
Мешкова Е. И., доцент департамента, к. э. н., доцент
Шакер И. Е., доцент департамента, к. э. н., доцент
Аненская Н. Е., доцент департамента, к. э. н.
Бердышев А. В., доцент департамента, к. э. н.
Матеевский С. С., доцент департамента, к. т. н.
Чичуленков Д. А., доцент департамента, к. э. н.
Захарова О. В., старший преподаватель департамента

Краснодарский филиал Финуниверситета

Игонина Л. Л., зав. кафедрой «Экономика и финансы», д. э. н., профессор

Санкт-Петербургский филиал Финуниверситета

Никифорова В. Д., профессор кафедры «Экономика и финансы», д. э. н.,
профессор

Ярославский филиал Финуниверситета

Неклюдов В. А., зав. кафедрой «Экономика и финансы», к. э. н., доцент
Родина Г. А., профессор кафедры «Экономика и финансы», д. э. н., про-
фессор

Научное издание

**НОВЫЕ ТРАЕКТОРИИ РАЗВИТИЯ
ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА РОССИИ**

Под редакцией

М. А. Эскиндарова, В. В. Масленникова

Оригинал-макет и верстка – *С. С. Фёдоров*

Корректор – *О. В. Шапошникова*

Издательство «Когито-Центр»

129366, Москва, ул. Ярославская, д. 13

Тел.: +7 (495) 540-57-27

E-mail: post@cogito-shop.com, cogito@bk.ru

www.cogito-centre.com

Сдано в набор 18.01.19. Подписано в печать 30.01.19
Формат 60×90/16. Бумага офсетная. Печать офсетная

Гарнитура NewtonС. Усл. печ. л. 23. Уч.-изд. л. 20

Тираж 500 экз. Заказ 2695

Отпечатано в ПАО «Т8 Издательские Технологии»
109316, г. Москва, Волгоградский проспект, д. 42, корп. 5, ком. 6

