

**СОВРЕМЕННАЯ АРХИТЕКТУРА
ФИНАНСОВ 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, руководитель Департамента банковского дела и финансовых рынков Финуниверситета

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

Звонова Е. А., доктор экономических наук, профессор, руководитель Департамента мировых финансов Финуниверситета

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

Карпова С. В., доктор экономических наук, профессор, профессор Департамента логистики и маркетинга, заведующая экспериментальной лабораторией «Нейротехнологии в управлении» Финуниверситета

Лаврушин О. И., доктор экономических наук, научный руководитель Департамента банковского дела и финансовых рынков Финуниверситета

Рубцов Б. Б., доктор экономических наук, профессор, профессор Департамента банковского дела и финансовых рынков Финуниверситета

Соляникова С. П., кандидат экономических наук, доцент, руководитель Департамента общественных финансов, кандидат экономических наук

Трачук А. В., доктор экономических наук, профессор, декан Факультета «Высшая школа управления»

Федотова М. А., доктор экономических наук, профессор, заместитель научного руководителя Финуниверситета

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



СОВРЕМЕННАЯ АРХИТЕКТУРА ФИНАНСОВ РОССИИ

Монография

Под редакцией

М. А. Эскиндарова, В. В. Масленникова

Москва – 2020

УДК 336.02
ББК 65.261
С 56

*Все права защищены. Любое использование материалов
данной книги полностью или частично
без разрешения правообладателя запрещается*

Рецензенты:

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

Хандруев 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:

*Эскиндаров М. А., Масленников В. В., Абрамова М. А., Авиc О. У.,
Адвокатова А. С., Александрова Л. С., Амосова Н. А., Андрианова Ю. В., Анненская Н. Е.,
Бакулина А. А., Балюк И. А., Барабанов В. Ю., Безсмертная Е. Р., Белова М. Т., Бердышев А. В.,
Богатырев С. Ю., Брызгалов Д. В., Булава И. В., Бунич Г. А., Вишневская Н. Г., Вишневский В. П.,
Волович Н. В., Вяткина Н. Ю., Гончаренко Л. И., Гончаренко М. А., Грызенкова Ю. В., Гурнак А. В.,
Гусев А. А., Дубова С. Е., Егорова Д. А., Захарова О. В., Звонова Е. А., Зеленева Е. С., Зубкова С. В.,
Иголина Л. Л., Казаков С. П., Караев А. К., Карпова С. В., Ковалева Н. А., Колесов Р. В.,
Криворучко С. В., Криничанский К. В., Кузнецов А. В., Лаврушин О. И., Ларионов А. В.,
Ларионова А. А., Ларионова И. В., Линдер Н. В., Линников А. С., Лопатин В. А., Лосева О. В.,
Луныков О. В., Масленников О. В., Масленников С. В., Матвеевский С. С., Мельникова Н. П.,
Мешкова Е. И., Мусиенко С. О., Нурмухаметов Р. К., Паштова Л. Г., Пищик В. Я., Погодина Т. В.,
Помулев А. А., Понкратов В. В., Ровбель Р. Л., Родина Г. А., Рожков И. В., Рудакова О. С.,
Синогейкина Е. Г., Слепнева Т. А., Соляникова С. П., Тазихина Т. В., Тихонова А. В., Трачук А. В.,
Устинова О. Е., Федотова М. А., Хрустова Л. Е., Цыганов А. А., Черникова Л. И., Чичуленков Д. А.,
Шмиголь Н. С., Шохин Е. И.*

С 56 Современная архитектура финансов России. Монография / Под ред.
М. А. Эскиндарова, В. В. Масленникова. М.: Когито-Центр, 2020. – 488 с.

ISBN 978-5-89353-602-7

УДК 336.02
ББК 65.261

В книге всесторонне рассмотрено устройство и функционирование финансовой системы России на современном этапе. Прослеживаются новые тенденции, связанные с цифровизацией экономики, развитием российского финансового рынка, его местом в системе мировых финансов. Важными элементами монографии являются анализ трансформации современного денежного оборота, исследование потребительского поведения, финансов государственного и муниципального секторов, а также новых налоговых инструментов. Актуальность и современный характер содержащихся в книге результатов исследований обеспечиваются также разделом, в котором изучены проблемы управления знаниями в финансовой системе на примере банковского сектора.

© ФГБОУВО «Финансовый университет», 2020

ISBN 978-5-89353-602-7

Содержание

ВВЕДЕНИЕ	9
---------------------------	---

Глава 1

СОВРЕМЕННЫЕ ПРОБЛЕМЫ ЦИФРОВОЙ ЭКОНОМИКИ И ФИНАНСОВОГО РЫНКА В МЕНЯЮЩЕМСЯ МИРЕ	11
--	----

1.1. Шансы и риски развития цифровой экономики России	11
1.2. Технологическая трансформация финансового рынка	26
1.3. Обеспечение финансовой стабильности меняющегося мира: проблемы и их решение	35
1.4. Оценка возможностей и проблем развития финансового рынка	44
1.5. Финансовые инновации в «зеленой» цветовой гамме: инструменты финансового рынка для целей устойчивого развития	49
1.6. Эффективность регулирующих воздействий по снижению информационной асимметрии договора страхования	58

Глава 2

МЕСТО И ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА РОССИИ В СИСТЕМЕ МИРОВЫХ ФИНАНСОВ	73
--	----

2.1. Формирование современной модели финансового рынка на основе секторального, уровневого подхода и место России в системе мировых финансов	73
2.2. Влияние структурных дисбалансов в глобальной экономике на трансформацию мировой валютно-финансовой системы	85
2.3. Влияние инновационных технологий в финансовом секторе на усиление долгового бремени мировой экономики	100
2.4. Парадигма адаптации России к новым траекториям развития международных финансовых отношений	113

Глава 3

ТРАНСФОРМАЦИЯ СОВРЕМЕННОГО ДЕНЕЖНОГО ОБОРОТА И ЕГО РОЛИ В ВОСПРОИЗВОДСТВЕННОМ ПРОЦЕССЕ «НОВОЙ ЭКОНОМИКИ»

«НОВОЙ ЭКОНОМИКИ»	128
3.1. Анализ трансформации традиционных функций денег в меняющемся мире: дискуссионные вопросы	128
3.2. Развитие организационных основ функционирования экзогенных и эндогенных денег в «новом мире»	138
3.3. Институциональная и функциональная трансформация структуры современного денежного оборота	147
3.4. Технология распределенных реестров и ее использование в финансовой сфере: возможности и риски технологической трансформации современного денежного оборота.	160
3.5. Макропруденциальное регулирование: возможности и риски для денежного оборота.	168
3.6. Компаративный межстрановой эмпирический анализ монетарных условий финансового развития	175
3.7. Направления развития современной инфраструктуры денежного оборота	184

Глава 4

АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ

АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ	191
4.1. Трансформация конкуренции на рынке банковских услуг, ее влияние на перспективы функционирования классических кредитных институтов.	191
4.2. Институциональная и географическая асимметрия национального финансового рынка, пути ее преодоления.	202
4.3. Макропруденциальное регулирование и риски банковского сектора	214
4.4. Современный банк: от универсальной кредитной организации к финансовому супермаркету.	223
4.5. Обеспечение социальной ответственности банков в современных условиях	235

Глава 5

РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВ ГОСУДАРСТВЕННОГО СЕКТОРА В РОССИИ И ЗА РУБЕЖОМ

РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВ ГОСУДАРСТВЕННОГО СЕКТОРА В РОССИИ И ЗА РУБЕЖОМ	239
5.1. Анализ тенденций развития финансов государственного сектора в России и за рубежом	239
5.2. Изменение структуры и границ финансов государственного сектора в конце XX—начале XXI веков.	243

5.3. Модификация целей, задач и инструментария надлежущей бюджетной политики в условиях современных вызовов	246
5.4. Развитие теорий и инструментария оценки высокого уровня макроэкономической неопределенности, перезагрузки глобализации на новых принципах при разработке и реализации бюджетной политики	251

Глава 6

НАЛОГИ В НОВЫХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ УСЛОВИЯХ 256

6.1. Налоговые инструменты в решении задач индустриального развития России	256
6.2. Изменение роли косвенного налогообложения в современных условиях.	266
6.3. Новые тренды развития налогового администрирования в условиях цифровой экономики	278

Глава 7

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЕГИОНАЛЬНЫХ И МУНИЦИПАЛЬНЫХ ФИНАНСОВ 290

7.1. Финансово-инвестиционная система региона и ее роль в устойчивой социально-экономической динамике	290
7.2. Влияние уровня развития финансового сектора на региональную экономику	299
7.3. Современные особенности и траектории развития региональных финансов.	305
7.4. Новые тенденции в формировании финансовых основ местного самоуправления.	317
7.5. Механизмы эффективного управления региональными и муниципальными финансами	325

Глава 8

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ АКТИВОВ В ЦИФРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ. 337

8.1. Цифровые активы российских компаний: проблемы идентификации и стоимостная оценка	337
8.2. Оценка финансовых инструментов и нефинансовых обязательств.	350
8.3. Оценка прав—требований по кредитным соглашениям.	358
8.4. Оценка недвижимости в процессе девелоппмента для целей перераспределения добавленной стоимости	364
8.5. Формирование стоимости активов в процедуре государственных и корпоративных закупок.	373

8.6. Оценка стоимости инвестиционных проектов: концептуальная модель и алгоритм оценки	376
---	-----

Глава 9

ЭВОЛЮЦИЯ ПОВЕДЕНИЯ ПОТРЕБИТЕЛЕЙ ФИНАНСОВЫХ УСЛУГ В ЦИФРОВУЮ ЭПОХУ	389
--	------------

9.1. Финансовое поведение домохозяйств в меняющемся мире.	389
9.2. Потребительское поведение субъектов финансового рынка в условиях цифровизации.	395
9.3. Девиантное поведение клиентов и сотрудников финансовых организаций: взаимосвязь, причины и пути решения.	403
9.4. Нейролингвистическое и нейромаркетинговое воздействие на поведение потребителей финансового рынка	409
9.5. Влияние поведенческих циклов на устойчивость развития экономики	415

Глава 10

УПРАВЛЕНИЕ ЗНАНИЯМИ В БАНКОВСКОМ СЕКТОРЕ	421
---	------------

10.1. Концепции создания, накопления и перетока знаний	421
10.2. Исследования процессов создания, обмена и перетока знаний в банковском секторе	425
10.3. Сравнительный анализ эффективности российских и иностранных кредитных организаций методом свертки данных (DEA-анализ)	435
10.4. Анализ спилловер-эффектов знаний в банковском секторе методом регрессионного анализа	441
10.5. Практическое применение теории спилловер-эффектов при формировании стратегии кредитной организации.	452

Список использованных источников.	454
--	------------

Сведения об авторах.	482
-------------------------------------	------------

ВВЕДЕНИЕ

Финансовая система России развивается в сложных условиях непрерывных глобальных изменений, обусловленных как общемировыми процессами трансформации условий ведения экономической деятельности, так и внутренними проблемами общей стагнации национального экономического развития. Наблюдаемые в последние годы падение или недостаточные темпы экономического развития, снижение уровня жизни подавляющей части населения страны при неуклонном росте имущественного расслоения российского общества, нерешаемые институциональные проблемы развития экономики страны, высокий уровень коррупции при низком уровне правовой защищенности граждан и бизнеса, хроническая проблема сырьевой зависимости экономики и многие другие наши современные особенности определяют отставание российской экономики не только от мировых лидеров экономического роста, но и от его среднемировых темпов.

Между тем, в развитии мировой экономики и особенно его финансовой сферы четко видны тренды, связанные с процессами цифровизации всех областей жизни человека и общества. Эти процессы предоставляют огромные шансы для роста конкурентоспособности экономик тех стран, которые смогут создать условия для формирования благоприятной среды для развития экономики нового типа. К сожалению, пока Россия не в числе таких стран.

Наблюдаемые процессы цифровизации носят объективный характер и предоставляют не только шансы, которыми можно воспользоваться или проигнорировать такую возможность, но и множественные риски, от которых невозможно произвольно отмахнуться. Попытки управления рисками только методом их избегания путем разнообразных запретов, в конце концов, обязательно приведут к реализации этих рисков, но без возможных выгод, предоставляемых сопутствующими шансами. Это путь к технологическому отставанию, к консервации статуса мирового сырьевого придатка, сначала к стагнации, а потом и к быстрому падению национальной экономики.

Ученые Финуниверситета, понимая свою гражданскую ответственность за научное обеспечение роста экономического потенциала нашей страны, предотвращение негативного сценария ее экономического развития, ведут научные

исследования по основным проблемам финансового обеспечения этого процесса. В числе изучаемых направлений: проблемы цифровой экономики и финансового рынка, в том числе в системе мировых финансов; актуальнейшие, но недооцениваемые вопросы трансформации современного денежного оборота, а также его роли в воспроизводственном процессе в «новой экономике»; современные проблемы национальной банковской системы, финансов государственного и муниципального секторов, а также налогов в новых экономических условиях, оценки активов в цифровой экономике. Многие исследования носят междисциплинарный характер, в том числе затрагивая важнейшие аспекты поведения потребителей и управления знаниями на финансовом рынке, а также множество других актуальных комплексных проблем.

Монография «Современная архитектура финансов России» – научный труд, подготовленный большим коллективом сотрудников Финансового университета при Правительстве Российской Федерации и коллег из других организаций в качестве итогового результата исследований в рамках Общеуниверситетской комплексной темы «Новая парадигма общественного развития в условиях цифровой экономики» по направлению «Новые траектории развития финансового сектора». В 2019 году аналогичная монография была признана Вольным экономическим обществом России «Экономической книгой года». Надеемся, что и новая представленная вашему вниманию монография также получилась не менее интересной и полезной.

ГЛАВА 1

СОВРЕМЕННЫЕ ПРОБЛЕМЫ ЦИФРОВОЙ ЭКОНОМИКИ И ФИНАНСОВОГО РЫНКА В МЕНЯЮЩЕМСЯ МИРЕ

1.1. Шансы и риски развития цифровой экономики России

Хотя словосочетание «цифровая экономика» часто упоминается в разнообразных текстах и встречается в выступлениях многих спикеров, как явление, оно относительно новое и в научном плане пока малоизученное, хотя представляет значительную важность для дальнейшего развития национальных хозяйств и мировой экономики в целом. Несмотря на то, что первое упоминание цифровой экономики в научной литературе датируется 1996 г.¹, более чем за 20 лет не сложилось единого представления о сущности данного явления. Учеными неоднократно предпринимались попытки сформулировать его общепринятую и точную трактовку, но они оказались не вполне успешными. На наш взгляд, это связано с динамичным характером развития и многогранностью цифровой экономики. Если проследить взгляды ученых разных периодов, то станет заметна концентрация их внимания на особенностях развития цифровой экономики в тот или иной период. Так, на рубеже столетий авторы фокусировались на электронной коммерции². Начиная с 2010 г. заметно усиление внимания к институциональной составляющей, прежде всего, к роли государственного регулирования, и исследованием феномена цифровой экономики занимаются уже на уровне национальных и наднациональных научных и управленческих структур (European Commission, OECD, G20 DETF). С 2013–2014 гг. поднимаются вопросы кибербезопасности, приватности, влияния технологий больших данных, интернета вещей и искусственного интеллекта на экономику и общество. Известны научные работы, содержащие обзор определений цифровой экономики и их трактовки. Среди таковых следует выделить статью Бухта и Хикса³.

- 1 Tapscott D. The Digital Economy: Promise and Peril in the Age of Networked Intelligence. New York.: McGraw-Hill, 1996.
- 2 Lane N. Advancing the digital economy into the 21st century // Information Systems Frontiers. 1999. V. 1. № 3. P. 317–320.
- 3 Бухт Р., Хикс Р. Определение, концепция и измерение цифровой экономики // Вестник международных организаций. 2018. Т. 13. № 2. С. 158–159.

Не вызывает сомнений тот факт, что развитие цифровой экономики положительно сказывается на экономическом росте и возможностях экономических агентов выполнять свои функции и удовлетворять потребности. Тем не менее, как и любое сложное явление, цифровая экономика содержит разнообразные риски и шансы для различных субъектов экономических отношений.

Официальный взгляд на сущность цифровой экономики изложен в Указе Президента Российской Федерации «О стратегии развития информационного общества в Российской Федерации на 2017–2030 годы»⁴. Она представляет собой хозяйственную деятельность, в которой ключевым фактором производства являются данные в цифровом виде, обработка больших объемов и использование результатов анализа которых позволяют – по сравнению с традиционными формами хозяйствования – существенно повысить эффективность различных видов производства, технологий, оборудования, хранения, продажи, доставки товаров и услуг. Цифровая экономика – это не отдельная отрасль, по сути – это уклад жизни, новая основа для развития системы государственного управления, экономики, бизнеса, социальной сферы, всего общества.

Цифровая экономика – это достижение постиндустриального общества, которое базируется на так называемой «экономике знаний». Информация в данном случае становится важным экономическим ресурсом, а ее получение, сохранение и распространение, а также защита, играют важную роль в развитии общества и отдельных граждан. В контексте конкуренции стран за лидерство в условиях формирования нового технологического уклада успехи России в развитии экономики знаний становятся критически важными для будущего страны.

Цифровые технологии оказали значительное влияние на социальные и экономические отношения, сформировав новую реальность, характеризующуюся высоким уровнем взаимосвязанности и взаимовлияния как элементов отдельных социально-экономических систем, так и самих систем различных уровней. Цифровизация привела к эффекту психологического «сжатия» мира, в котором расстояния отчасти перестали быть помехой для формирования связей между экономическими агентами. Можно сказать, что эффект от цифровизации сопоставим с развитием железнодорожного и морского транспорта в XIX в., а также воздушного – в XX в. В случае с транспортом «сокращались» расстояния – путешествовать и перевозить грузы становилось легче, быстрее и дешевле, транспорт играл роль кровеносной системы индустриальной экономики, в значительной мере способствуя ее развитию. В случае с телекоммуникационными технологиями подобный эффект произошел в постиндустриальном обществе, в котором информация стала играть важную роль.

Цифровые технологии предъявляют существенные требования к качеству инфраструктуры территории развития, а также к качеству человеческого капитала. Для трудовой деятельности в рамках цифровой экономики требуются значительные знания и навыки. Следует также отметить, что и функция потребления в новых условиях также требует от граждан определенных специфических компетенций.

4 О стратегии развития информационного общества в Российской Федерации на 2017–2030 годы: Указ Президента Российской Федерации № 203 от 09 мая 2017 г. // СЗ РФ. 2017. № 20. Ст. 2901.

В условиях информационной прозрачности, сетевых децентрализованных структур и снижения информационной асимметрии государство утрачивает монополию на управление информационным полем, и, как следствие, частично теряет ресурс управления экономикой и обществом. Следует согласиться с позицией, что в будущем наибольшую силу обретут те государства, группы и отдельные люди, которые смогут выгодно использовать материальные ресурсы, отношения и информацию быстрее и более всесторонне и гибко, чем предыдущие поколения⁵.

Прошедшие несколько десятилетий характеризовались значительной политической, социальной и экономической нестабильностью. Развитие информационных технологий поддерживало эту турбулентность, создавая как новые риски, так и новые возможности для субъектов экономических отношений. В силу традиционной инерционности законодательных и исполнительных органов власти на государственном уровне часто встречаются непонимание и неприятие тех изменений, которые носят объективный характер. Так, несмотря на призыв Президента Российской Федерации В. В. Путина в 2018 г. интенсифицировать переход к цифровой экономике, более чем за год было сделано немного. Так, 28.05.2019 г. Председатель Государственной думы Вячеслав Володин оценил темпы реализации национального проекта «Цифровая экономика» как слишком низкие: «Из 20 законопроектов... на сегодня был принят лишь единственный закон, а 19 не приняты... если мы не пересмотрим свое отношение к робототехнике, искусственному интеллекту, мы не достигнем показателя, а такая задача поставлена в послании Президента»⁶.

В условиях цифровой экономики, «экономики знаний», изменения характеризуются высокой интенсивностью и часто носят радикальный характер, подрывая устоявшиеся общественно-экономические отношения и оказывая существенное влияние на социальную и политическую жизнь стран. Неспособность органов государственной власти успевать даже не предвидеть эти изменения, а хотя бы эффективно реагировать на них, выполняя свои функции, показывает необходимость трансформации управленческого подхода. В связи с этим особую актуальность имеет научный подход, направленный на детализацию и оценку рисков и шансов цифровой экономики.

Очень наглядно происходящие в результате цифровизации изменения видны в финансовом секторе экономики. Термин «финтех» часто упоминается вместе со словосочетанием «цифровая экономика». Особенностью финансовых отношений всегда было большое количество информации, которую было необходимо обрабатывать, а также передавать удаленным корреспондентам. Сегодня ни одна из сфер финансовой деятельности не может существовать в «доцифровом» формате. Цифровые технологии не только выполняют роль инструмента в финансовых отношениях, но и определяют направления развития финансовых организаций, меняя характер и форму взаимодействия с клиентами, создавая технологическую основу новых финансовых инструментов

5 Global Trends. Paradox of Progress // National Intelligence Council. USA, 2017.

6 Володин раскритиковал ход нацпроекта «Цифровая экономика» // РБК. 2019. 28 мая. URL: <https://www.rbc.ru/economics/28/05/2019/5ced15079a7947bc82e3dbeb>.

и услуг. Неоднократно представителями финансового сектора высказывалась мысль, что сейчас банкам начинать цифровизацию уже поздно: те, кто не стал заниматься этим несколько лет назад, уже бесконечно отстали и в итоге должны будут уйти с рынка. Действительно, современные инновации очень сильно влияют на конкурентоспособность финансовых компаний. Тем самым, в настоящее время наблюдается определяющее влияние трендов и темпов развития цифровых технологий на развитие финансовой деятельности как таковой.

При этом роль финансового сектора в национальной экономике очень высока. Особенно это проявляется в период становления инновационной экономики, требующей значительных инвестиций, привлечения заемных средств. Помимо этого, цифровизация финансовых отношений необходима для развития цифровой экономики, так как интенсификация экономических отношений — и интернет-экономики в частности — потребовала развития электронных денег и электронных платежных систем. Поэтому при анализе рисков и возможностей развития цифровой экономики в целом следует уделять особое внимание финтеху.

Как уже было отмечено, цифровая экономика как новое качественное явление все еще не в полной мере осознана и изучена, хотя и развивается уже более 30 лет. С позиции теоретических изысканий такая неторопливость привычна и не удивляет, но с позиции правового регулирования экономики и финансовой деятельности запаздывание не только крайне недопустимо, но и опасно. К сожалению, именно отставание развития современной экономической теории, недостаточная оценка рисков и шансов, сопровождающих цифровую экономику, создают предпосылки для принятия ошибочных решений в области ее правового регулирования.

В связи с этим целесообразно проанализировать те риски и шансы, которые несет в себе развитие цифровой экономики, в том числе в финансовом секторе.

Итак, рассмотрим риски цифровой экономики.

1. Чрезвычайная зависимость экономических агентов от интернета. Нарушение нормального функционирования телекоммуникационной инфраструктуры способно полностью парализовать функционирование различных систем на всех уровнях экономики. В «Глобальном отчете о рисках» Всемирного экономического форума как один из наиболее опасных для человечества рисков отмечается отказ информационной инфраструктуры⁷. Как уже было сказано, цифровизация в финансовом секторе уже зашла очень далеко. Поэтому он является одним из наиболее уязвимых элементов экономической системы для реализации указанного риска.

Помимо этого, следует отметить и формирование психологической зависимости населения от сети, появление феномена «клипового мышления», сложности с восприятием действительности при огромном количестве информации, значительная часть которой носит ложный и/или манипулятивный характер.

2. Цифровизация ради цифровизации. Существует миф, что цифровизация способна решить все многочисленные проблемы российской экономики. Безусловно, грамотное использование современных технологий способно приносить

7 The Global Risks Report 2020 // Geneva: World Economic Forum. URL: http://www3.weforum.org/docs/WEF_Global_Risk_Report_2020.pdf.

пользу объекту их применения. Проблема российской экономики заключается в ее ориентации на экспорт природного сырья в ущерб развитию обрабатывающей промышленности и инфраструктуры, где цифровые технологии и могут применяться наиболее эффективно. Не следует ограничивать цифровую экономику только сферами IT и телекоммуникаций, а также онлайн-экономикой. Элементы цифровой экономики активно присутствуют во всех сегментах народного хозяйства. Более того, Индустрия 4.0 предполагает активное развитие высокотехнологичных производств и внедрение кибер-физических систем во все сферы экономической активности. В России в условиях деградировавшего несырьевого реального сектора национальной экономики практическая реализация концепций Индустрии 4.0 весьма ограничена. Кроме того, слабость отечественной промышленности (особенно, станкостроения и приборостроения) существенно сокращает возможности инновационной деятельности, особенно в условиях экономических санкций. Последний факт опасен тем, что в случае сохранения тенденции к технологическому отставанию национальной экономики будет увеличиваться зависимость от зарубежных технологий, программного обеспечения и высокотехнологичного оборудования.

В России заметно чрезмерное увлечение модной цифровизацией за счет бюджетных субсидий, эффективность использования которых традиционно вызывает вопросы. По нашему мнению, такая ситуация сохранится до восстановления системы государственного планирования экономики, сочетающей стратегическое (долгосрочное) и программно-целевое планирование по приоритетным направлениям развития (точкам роста).

3. Цифровизация, предполагающая развитие технологий робототехники и искусственного интеллекта, создает риски для трудящихся, особенно, для людей с низким и средним уровнями квалификации. Ожидается исчезновение ряда профессий, рост безработицы и сокращение социальных гарантий трудящихся.

В докладе PwC, выпущенном в 2017 г., приводятся доли находящихся под угрозой автоматизации рабочих мест в разных странах к 2030 г.: в США — 38%, в Германии — 35%, в Великобритании — 30%, в Японии — 21%. Эксперты Всемирного банка приводят еще более угрожающие цифры по развивающимся странам — до 2/3 всех рабочих мест могут быть автоматизированы в ближайшие годы^{8 9 10}. Отечественные ученые прогнозируют, что в России к 2030 г. исчезнет 57 «традиционных» профессий, но при этом появится 186 новых¹¹.

8 Садовая Е. А. Цифровая экономика и новая парадигма рынка труда // *Мировая экономика и международные отношения*. 2018. Т. 62. № 12. С. 35–45.

9 Workforce of the future // PricewaterhouseCoopers. 2018. URL: <https://www.pwc.com/gx/en/services/people-organisation/workforce-of-the-future/workforce-of-the-future-the-competing-forces-shaping-2030-pwc.pdf>.

10 Доклад мировом развитии «Цифровые дивиденды» // *Международный банк реконструкции и развития*. Всемирный банк, 2016. URL: <https://openknowledge.worldbank.org>.

11 Атлас новых профессий // Агентство стратегических инициатив и МШУ «Сколково». 2019. URL: <https://www.atlas100.ru>.

В России эти проблемы пока неактуальны, так как использование промышленных роботов все еще является экзотикой в нашей стране. Тем не менее, активное внедрение систем искусственного интеллекта, в том числе в банковском секторе, уже приводило к массовым сокращениям.

В отдаленной перспективе, если предположить, что роботизация приобретет в России массовый характер за счет развития собственных технологий и производства или за счет удешевления стоимости иностранной робототехники, можно выделить две серьезные проблемы для нашего общества, которые сформировались за последнее десятилетие. Во-первых, повышение пенсионного возраста, которое привело к тому, что на рынке труда продолжит оставаться значительная масса работников, которые, как и многие пожилые люди, в большинстве своем не склонны к усвоению новых навыков, к переподготовке и в целом достаточно традиционны, что не позволит им остаться востребованными в условиях сокращения количества доступных профессий, а также рабочих мест, требующих низкой или средней квалификации. Во-вторых, в Российскую Федерацию ежегодно прибывает значительное количество мигрантов, занимающихся, как правило, низкоквалифицированным трудом. Положение семей подобных мигрантов в условиях сокращения спроса на их труд может значительно ухудшиться. В связи с этим уже сейчас следует реализовывать программы интеграции в общество, по крайней мере, детей мигрантов, обеспечивать возможность получения ими качественного образования. В ином случае возможно появление значительной массы деклассированных элементов, сплоченных по этническому признаку, существующих на государственное пособие и зачастую занимающихся преступной деятельностью. Подобный опыт, к сожалению, имеется в США, где этнические банды создают значительные проблемы для общества.

4. Отставание системы образования от потребностей цифровой экономики. Стандартизация образовательного процесса, с одной стороны, обеспечивает унификацию образовательных программ и подготовку специалистов с предсказуемым набором знаний, умений и навыков. С другой стороны, система образования остается крайне инерционной, не успевая реагировать на постоянные и значительные изменения, вызванные цифровизацией и иными результатами научно-технического прогресса. Необходим переход к более гибкой системе подготовки кадров, адаптации образовательных программ к современным реалиям бурно трансформирующегося рынка труда.

Разрыв между потребностями работодателей и возможностями отечественной системы образования отчасти ликвидируется уже во время трудовой деятельности, а также за счет дополнительного профессионального образования. Это позитивный факт, так как в экономике знаний образование должно быть частью жизни человека на протяжении всей его трудовой деятельности. Тем не менее, ликвидация несоответствия полученных в вузе или колледже знаний и навыков требованиям реальной трудовой деятельности требует от работников и работодателей дополнительных расходов.

Вместе с тем, следует противостоять звучавшим призывам к отказу при подготовке специалистов (особенно в вузах) от знаний в пользу навыков, поскольку это будет способствовать формированию общества, в котором подавляющее

большинство — либо безработные, либо «придатки» к цифровым устройствам, не обладающие сформированными способностями к познанию и изменению окружающего мира, а также генерации новых знаний, а другая часть — малочисленная интеллектуальная элита, являющаяся носителем знаний. Достаточная настойчивость в реализации таких призывов может привести к утрате элиты на национальном уровне и переходу к внешнему управлению.

Важным элементом подготовки молодых специалистов должно стать формирование у них привычки и потребности к постоянному самообразованию, получению не только навыков, но и знаний, а также готовности к смене профессий в течение всей трудовой жизни. Одним из наиболее ценных качеств становится адаптивность работника к быстро изменяющимся условиям труда.

Немалое значение имеет и нарастающий дефицит квалифицированных IT-специалистов. По данным Фонда развития интернет-инициатив, к 2027 г. российская экономика будет испытывать нехватку около 2,0 млн IT-специалистов. При этом к 2017 г. в России насчитывалось около 1,9 млн IT-специалистов (2,4% трудоспособного населения; в то время как в США, Германии и Великобритании — 4,3%). Ежегодно в России выпускается порядка 60 тысяч IT-специалистов, и для устранения нехватки кадров необходимо увеличить ежегодный выпуск приблизительно на 40 тысяч человек¹². В целом, до 2025 г. России понадобится от 5,8 до 9,2 млн специалистов в категории «Знание»¹³. При этом, как отмечается в исследовании Bloomberg¹⁴, хотя хорошее образование может быть необходимым для инноваций, одного его явно недостаточно. Россия имеет выдающиеся традиции в науке и математике, но инновации не являются ее сильной стороной.

В России, как и во многих других странах, не создается достаточного количества подходящих рабочих мест, чтобы нанимать всех выпускников. В Тунисе есть даже специальное французско-арабское слово для безработной молодежи «hittistes», которое означает «те, кто прислоняется к стене». Отсутствие достаточного количества рабочих мест, соответствующих квалификации и заработной платным ожиданиям молодых специалистов, создает опасность возникновения социальных противоречий, подобным тем, которые возникли в Египте, Тунисе, Ливии перед «Арабской весной». Массовое высшее образование в этих странах было призвано дать правительствам время на создание рабочих мест, что сделано не было. Это стало одним из факторов последующих катастроф.

В России темпы создания новых рабочих мест отстают от потребностей догоняющего развития переходной экономики, а последовательное сокращение общего количества мест свидетельствует также о росте неформального сектора¹⁵.

12 Волкова А. А., Плотников В. В., Рукинов М. В. Цифровая экономика: сущность, явления, проблемы и риски формирования и развития // Власть и экономика. 2019. № 4. С. 38–49.

13 Россия 2025: от кадров к талантам // The Boston Consulting Group. 2017. URL: https://www.bcg.com/Images/Russia-2025-report-RUS_tcm27-188275.pdf.

14 The Bloomberg Innovation Index // Bloomberg. 2015. URL: <https://www.bloomberg.com/graphics/2015-innovative-countries>.

15 Россия 2025: от кадров к талантам // The Boston Consulting Group. 2017. URL: https://www.bcg.com/Images/Russia-2025-report-RUS_tcm27-188275.pdf.

Еще одной существенной проблемой является высокая мобильность квалифицированных кадров из сферы ИТ. Отсутствие языковых барьеров, однотипность требований к базовым навыкам в рамках цифровой экономики, высокая потребность в ИТ-специалистах в развитых странах и более высокий уровень жизни там же — все это создает риски оттока талантливых работников из России в другие государства.

5. Цифровое неравенство. Как и в результате предыдущих промышленных революций, развитие стран мира в рамках Четвертой промышленной революции будет происходить неравномерно. В результате развития цифровых технологий еще больше усилится деление мира на центр и периферию. Уровень развития цифровой экономики различается в странах глобального Севера и глобального Юга. По оценкам McKinsey в 2010 г. вклад интернет-экономики в ВВП развитых стран составил 3,4%, а в России, государствах Восточной Европы, Западной Азии и других «перспективных странах» этот показатель составил 1,9%.

Неравенство в развитии будет продолжать усиливаться и на региональном уровне из-за различий в качестве человеческого капитала, финансовых возможностей, уровня развития инфраструктуры и т. п. Подобные явления наблюдаются в Китае, где уровень развития цифровой экономики в восточных и юго-западных регионах различается в два раза¹⁶. Можно привести в качестве примера штат Калифорния, которая превосходит по ВРП остальные штаты и является центром развития информационных технологий¹⁷.

На микроуровне цифровое неравенство проявляется между гражданами с учетом их возрастных, гендерных и образовательных особенностей.

6. Олигополизация на рынке информации. На каждом этапе развития экономики и общества существуют ключевые экономические ресурсы и господствующие социальные группы. В постиндустриальном обществе такие роли приобрели, соответственно, информация, а также собственники и топ-менеджмент компаний, связанных с обработкой данных. Они вступают в противоборство со «старой» промышленной и особенно финансовой элитой. В постиндустриальном обществе основным преимуществом современных высокотехнологических компаний является возможность аккумулировать и обрабатывать огромные объемы информации о самых разнообразных аспектах деятельности физических и юридических лиц, так или иначе использующих Интернет. Эта возможность появилась в результате широкого распространения телекоммуникационных технологий и персональных электронных устройств с постоянным онлайн-доступом¹⁸.

В результате этого, у ИТ-компаний появились инструменты активного воздействия на процесс принятия решений экономическими субъектами, такие

16 Чжан Дунъян. Современное состояние цифровой экономики в Китае и перспективы сотрудничества между Китаем и Россией в данной области // Власть. 2017. № 9. С. 37–43.

17 Калифорния — территория исчезающего среднего класса // Вести — Экономика. 2018. 26 окт. URL: <https://www.vestifinance.ru/articles/109254>.

18 Линников А. С. Некоторые особенности информации как экономического ресурса в современном обществе // Образование и право. 2018. № 4. С. 52–60.

компании способны предлагать потенциальным клиентам те товары и услуги, желание обладать которыми может быть даже не до конца осознано потребителем, эти компании имеют возможность формировать общественное мнение, влиять на политические процессы (как это было в случае с Cambridge Analytica). Таким образом, класс, обладающий интеллектуальным господством, приобретает власть над другими гражданами, которые в определенных случаях утрачивают субъектность в принятии решений.

Исходя из исторического опыта, можно предположить, что на рынке информации (как экономического ресурса) произойдут процессы олигополизации, которая будет проявляться в концентрации факторов производства в руках относительно небольшого количества собственников огромных и могущественных компаний из сферы ИТ, а также в концентрации данных (и, соответственно, обработанной информации) в дата-центрах этих компаний. Особенно это будет касаться (и уже происходит) сферы ИТ-гигантов, где барьеры входа в бизнес очень значительны, а на рынке доминируют лишь несколько компаний (например, в Китае в области мобильных платежей доминируют Alibaba и Tencent). Это приводит к положительному эффекту масштаба, но создает риски завышения стоимости услуг и снижения их качества¹⁹.

В подобных условиях следует ожидать ухудшения положения обычных граждан. В постиндустриальном обществе подобные явления будут более гуманны, нежели в предыдущих случаях (например, порабощение малоземельных крестьян, быстрая и социально трудная урбанизация, жестокая эксплуатация рабочего класса и т. п.), а скорее всего, будут касаться информационных прав и свобод, связанных с защитой персональных данных, приватностью, свободой мысли и совести. Негативным, на наш взгляд, сценарием развития цифровой экономики может стать также чрезмерное использование технологий государством для контроля и подавления граждан.

7. Снижение возможностей государственного контроля за цифровой экономикой, учитывая тренд на формирование горизонтальных связей между экономическими субъектами, минуя традиционные каналы обмена и потребления товаров и услуг. Децентрализация и анонимность, являющиеся характерными чертами многих отношений в информационном обществе, создают у экономических агентов соблазн избежать выполнения обязательств перед государством, создают ложную иллюзию его ненужности, провоцируют поведение по модели «безбилетника». Государство должно пресекать подобные факты, но при этом запретительное регулирование будет малоэффективным, так как будет создавать трудности для законопослушных граждан и предпринимателей, но не решит проблемы обхода закона со стороны нарушителей. Поэтому необходимо искать новые способы определения налоговой базы у предпринимателей, выстраивающих свой бизнес через прямые горизонтальные связи. Также государство должно обеспечить максимальную прозрачность процесса расходования бюджетных средств, что приведет к осознанию населением необходимости и общественной полезности уплаты налогов.

19 Zhang L., Chen S. China's Digital Economy: Opportunities and Risks // IMF Working Paper. International Monetary Fund, 2019. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/01/17/Chinas-Digital-Economy-Opportunities-and-Risks-46459>.

8. Использование современных технологий анализа больших данных, а также активный сбор самой разнообразной информации о пользователях различными компаниями ведут к получению ими значительных преимуществ перед потребителями. Результатом этого является персонафицированная реклама, искусственное формирование общественного мнения, навязывание услуг. Также, на наш взгляд, опасна диверсификация граждан по уровню их благосостояния и платежеспособности на основе анализа их цифровой личности, что ведет к избирательному подходу при предоставлении им услуг и даже прав. Примером может служить опыт КНР по использованию системы социального рейтинга, делящей людей на группы, члены которых имеют разные права и возможности. Подобные эксперименты носят совершенно антидемократический характер и демонстрируют возможность использования современных технологий для возврата к архаичному типу общества.

9. Попытки установления запретов на использование самих финансовых технологий, а не правового регулирования их применения как последовательного развития ранее сформированных правовых подходов. Комплексность проблемы создает соблазн ее решения простыми и грубыми методами, прежде всего запретительного характера, что в итоге создает новые проблемы, ухудшает общие условия ведения бизнеса в стране, ведет к росту теневого сектора экономики.

В качестве примера можно привести запретительное регулирование рынка криптовалют. Даже при негативном к ним отношении по причине неэкологичности, все же следует признать, что их регулирование должно осуществляться в цивилизованной форме и отражать четкую прагматичную позицию. Нерешительность и непоследовательность финансовых властей привели к хаосу в сфере правоприменения в отношении криптовалют. В результате имело место вынесение любопытных судебных решений, например, о признании информации о криптовалютах размещенной в Интернете информацией, распространение которой на территории Российской Федерации запрещено^{20 21}.

10. Наднациональный характер цифровой экономики и формирование сетевого глобального мирового рынка товаров и услуг, в том числе финансовых. Развитие онлайн-торговли благоприятно сказалось на возможности граждан приобретать различные товары в иностранных онлайн-магазинах и маркетплейсах, получая заказы по почте. Часто подобный способ приобретения товаров дешевле, нежели их покупка в отечественных магазинах. Тем не менее, российские бизнесмены теряют клиентов и прибыль, а государство недополучает налоги. Ограничительные меры, связанные со снижением максимально допустимой стоимости товаров, не требующей уплаты таможенных пошлин, способны в определенной мере ограничить проникновение на внутренний рынок товаров из иностранных магазинов. Но значительная часть покупок в сети связана с передачей прав пользования цифровыми объектами (программное

20 Биткоин добрался до верховного суда // РБК. 2019. 02 мар. URL: <https://www.rbc.ru/newspaper/2018/03/05/5a97e79e9a79470de78abeda>.

21 Верховный суд согласился определить статус сайтов о криптовалютах // РБК. 2019. 02 мар. URL: https://www.rbc.ru/technology_and_media/02/03/2018/5a97e79e9a79470de78abeda.

обеспечение, видео- и аудиофайлы, книги и т. п.), а также рядом услуг, оказываемых в электронной форме в «серой зоне» (например, услуги многочисленных фрилансеров, стримеров, создателей сетевого контента).

Совершение финансовых сделок на ведущих биржах мира требует только компьютера и подключения к Интернету и практически полностью находится вне зоны контроля со стороны государства, резидент которого совершает такие сделки. Традиционные подходы к правовому регулированию такой деятельности не приведут к желаемому результату.

11. В условиях цифровой экономики происходит сокращение возможностей по реализации протекционистских мер защиты национальных производителей и импортозамещения. Протекционизм предполагает использование экономических и административных методов, искусственно повышающих конкурентоспособность отечественных товаров и услуг на внутреннем рынке. Протекционизм также может стимулировать развитие отечественных предприятий, которые в идеальном случае должны догнать иностранных конкурентов по уровню эффективности производства, качеству продукции и иным показателям. Проблема в случае с цифровой экономикой существует, если ключевые для нее товары/услуги (микропроцессоры, средства хранения информации, операционные системы, программное обеспечение), производимые в стране, значительно отстают от иностранных аналогов. Другая проблема заключается в том, что скопировать технологии производства данной продукции может быть невозможно по техническим причинам, а создание своего производства, которое сможет догнать лидеров, также невозможно: даже если не учитывать необходимость огромных инвестиций (в том числе в человеческий капитал), проведения масштабных НИОКР и необходимости борьбы за рынок сбыта (желательно – не только внутренний), существует решающий фактор времени. Темпы развития технологий ускоряются, и за то время, пока в стране создается свое производство высокотехнологичной продукции, лидеры перейдут на другой уровень развития. Таким образом, в условиях Четвертой промышленной революции проведение протекционистской политики усложняется, а реализация политики импортозамещения в сфере высоких технологий является чрезвычайно трудной задачей.

12. Отставание законодательства и практики правоприменения от быстро меняющихся реалий цифровой экономики. Нормы раздела VIII Уголовного кодекса Российской Федерации «Преступления в сфере экономики» и практики их применения содержат существенное расхождение между юридической трактовкой и фактическими преступлениями в сфере экономики, совершаемыми с использованием информационно-телекоммуникационных сетей, в том числе сети Интернет²². Безусловно, значительная часть преступлений в настоящее время совершается с использованием информационных и телекоммуникационных технологий, но носит вполне традиционный характер (мошенничество с банковскими платежными картами, распространение наркотиков посредст-

22 Суходолов А. П., Иванцов С. В., Борисов С. В., Спасенников Б. А. Актуальные проблемы предупреждения преступлений в сфере экономики, совершаемых с использованием информационно-телекоммуникационных сетей // Всероссийский криминологический журнал. 2017. Т. 11. С. 13–21.

вом сети и т. п.). Но цифровизация привела к появлению преступлений, в которых воздействие направлено непосредственно на автоматизированные компьютерные системы, классификация деяний в которых (например, в качестве мошенничества) существенно затруднена. Можно предположить, что по мере ускорения развития цифровых технологий и их применения в сфере экономики, этот разрыв будет только увеличиваться, расширяя возможности для фактически преступной деятельности во временные лаги, образующиеся в периоды между началом криминального использования новых технологий и появлением законодательных инструментов пресечения такой деятельности.

13. Возрастающие риски киберпреступности в условиях развития цифровой экономики. Особо следует отметить важность развития технологий обеспечения информационной безопасности. Широкое применение информационных технологий и цифровизация разнообразных сфер деятельности создают эффект «кумуляции» рисков в условиях функционирования множества взаимосвязанных сложных систем. В уже упомянутом докладе «The Global Risks Report 2020» отмечается, что существуют достаточно вероятные и серьезные риски: «разрушение информационной инфраструктуры», «мошенничество в сфере IT и хищение данных», а также кибератаки. Деятельность киберпреступников опасна по нескольким причинам.

Во-первых, она носит транснациональный характер, что существенно затрудняет борьбу с ней даже без учета фактора многоуровневой анонимизации личности преступника, достигаемой при использовании современных технологий.

Во-вторых, объект атак киберпреступников — это информация, являющаяся важным ресурсом постиндустриального общества. Уничтожение, похищение и компрометация информации могут приводить к крайне негативным последствиям как для граждан и компаний, так и для государств.

В-третьих, все чаще объектом воздействия кибер-преступников и кибер-террористов становятся объекты инфраструктуры и производства. Распространение кибер-физических систем и высокий уровень взаимодействия и взаимосвязанности различных объектов посредством информационных и телекоммуникационных технологий делает их крайне уязвимыми для кибератак.

В-четвертых, затраты ресурсов на совершение кибер-преступлений несопоставимы с возможным ущербом от них.

В-пятых, часто деятельность киберпреступников не носит выраженного институционального характера, она может быть не встроена в систему «традиционной» организованной преступности, что усложняет деятельность правоохранительных органов.

Рассмотрим также шансы цифровой экономики:

1. Благоприятные процессы на рынке труда. Как уже было сказано, цифровизация приводит не только к исчезновению рабочих мест и профессий, но и к появлению новых. Также расширяются возможности для удаленной работы, что приведет к появлению больших возможностей в части занятости у жителей отдаленных и депрессивных территорий, а также у маломобильных граждан. Так, статистические данные онлайн-платформ, связанных с карьерой и удаленной работой, показывают значительную популярность удаленной

занятости и фриланса. Сайт LinkedIn насчитывает более 350 млн пользователей, Careerbuilder посещает более 24 млн пользователей ежемесячно. Активно развиваются платформы, связанные с фрилансом: на Upwork зарегистрировано 12,5 млн пользователей, на Freelancer.com — 14,3 млн, один только сервис Uber насчитывает около 1 млн водителей²³. По отдельным оценкам, предполагалось, что в США в 2020 г. каждый второй трудящийся будет фрилансером²⁴.

Создание сетевых структур, функционирующих распределенно и не нуждающихся в офисах, приведет к экономии компаний на арендной плате и позволит уменьшить время, проводимое работниками в пути. Подобные трансформации на рынке труда требуют реформ в области трудового законодательства, например, в части учета рабочего времени, контроля за его продолжительностью, режима рабочего времени, работы по совместительству и т. п.

Исследователями также отмечается интересный феномен возвращения производства значительной части потребительских благ и услуг в рамки домашнего хозяйства на основе совершенствования бытовой техники²⁵. Такое наблюдение также является свидетельством некоторой децентрализации современной экономики в рамках концепции совместного потребления.

2. Использование концепций интернета вещей и больших данных для повышения эффективности экономической деятельности и снижения неопределенности. Создание «умных» систем, автоматизация процессов в различных сферах деятельности, заключающаяся в сборе и обработке значительных объемов данных машинами, а также исключение человека из рутинной деятельности позволят повысить эффективность использования экономических ресурсов и уменьшить влияние неопределенности при принятии решений. Применение технологии промышленного Интернета благоприятно скажется на функционировании большинства отраслей народного хозяйства. Развитие концепции «умных городов» и «умных домов» позволит обеспечить более эффективное применение ресурсосберегающих технологий, благоприятно повлияет на качество городской среды и жизни граждан, повысит уровень общественной безопасности.

3. Развитие технологий обеспечения безопасности и управления рисками. Развитие технологий цифровой идентичности и блокчейна позволят обеспечивать безопасность деятельности экономических субъектов, снижая транзакционные издержки, сокращая влияние асимметричного распределения информации, уменьшая фактор неопределенности.

Использование дронов, роботов и систем искусственного интеллекта позволят уменьшить необходимость участия человека в опасных видах деятель-

23 Manyika J. Digital Economy: Trends, Opportunities and Challenges // McKinsey Global Institute Research. 2016. URL: https://www.ntia.doc.gov/files/ntia/publications/james_manyika_digital_economy_deba_may_16_v4.pdf.

24 Rashid B. The Rise of the Freelancer Economy // Forbes. 2016. 26 янв. URL: <https://www.forbes.com/sites/brianrashid/2016/01/26/the-rise-of-the-freelancer-economy/#47588eb33bdf>.

25 Устюжанина Е. В., Сигарев А. В., Шеин Р. А. Цифровая экономика как новая парадигма экономического развития // Экономический анализ: теория и практика. 2017. Т. 16. Вып. 12. С. 2238–2253.

ности, снизить риск «человеческого фактора», автоматизировать системы общественной безопасности.

4. Автоматизация промышленности и оказания услуг, а также развитие 3D-печати и иных технологий аддитивного производства. Робототехника и искусственный интеллект сокращают потребность в трудовых ресурсах в условиях массового производства и стандартизации оказания услуг. В то же время развитие технологий аддитивного производства открывает возможности для индивидуализации продукции, что, вероятно, приведет к возвращению творческого подхода к производству, повышению спроса на высококвалифицированных работников, способных создавать уникальные продукты в соответствии со специфическими потребностями заказчика.

5. Крауд-технологии (привлечение к решению различного рода задач широкого круга лиц с применением инфокоммуникационных технологий). Примерами могут служить крауд-фандинг и крауд-сорсинг. Данные технологии, с одной стороны, реализуют естественное право и стремление человека к прямому участию в реализации идей или проектов (любых – финансовых, социальных, политических), с другой стороны, – реализация таких проектов может сопровождаться их открытым или скрытым деструктивным характером как в отношении самих участников проекта, так и общества в целом.

Безусловно, самый надежный метод минимизации риска – его избежание. Но если такой метод используется систематически, то он лишает экономику шансов для развития, поскольку разумный риск является необходимым элементом предпринимательства, весьма чувствительного к правовым изменениям и даже инициативам. Поэтому запретительный подход к правовому регулированию такой деятельности – малоэффективен, легко обходится и только делает участие еще более привлекательным, особенно для молодежи.

Следует учитывать, что чрезмерное увлечение необоснованными и неэффективными запретами неизбежно приводит к расширению круга лиц, вытесненных (именно вытесненных!) таким образом из правового поля. У граждан формируется привычка к нахождению за пределами правового поля, готовность к дальнейшим неправовым действиям, а также толерантность к нарушению закона другими гражданами, исправить которые в дальнейшем весьма сложно. В связи с этим представляется необходимым более ответственный подход к принятию различного рода «запретительных» законодательных мер, затрагивающих вопросы регулирования финансового сектора в целом и использования финансовых технологий в частности.

6. Развитие сквозных технологий виртуальной среды для сокращения негативного влияния на экономику факторов больших расстояний и диспропорций экономического развития территорий. Использование современных информационных и телекоммуникационных технологий (дополненная и виртуальная реальность, цифровая идентичность, блокчейн, облачные технологии, удаленные рабочие места), а также меры по сокращению «цифрового неравенства» позволят ослабить центростремительные процессы в российской экономике и уменьшить пространственно-детерминированные разрывы в уровне экономического развития территорий, вызванные (в числе прочих факторов) процессами концентрации экономических ресурсов в малом количестве регионов

для интенсификации экономического роста. Применение указанных технологий и создание соответствующей инфраструктуры позволят уменьшить уровень этой концентрации без снижения темпов развития экономики.

Технологии виртуальной среды и больших данных позволят создать механизмы выявления наиболее эффективных решений в различных сферах деятельности с их последующей ретрансляцией всем субъектам той или иной системы. Ключевым направлением является создание масштабной виртуальной образовательной среды, интегрированной в современную систему образования на всех уровнях. Данная мера ориентирована на развитие человеческого капитала, являющегося одним из важнейших факторов научно-технического развития. Технологии виртуальной среды могут быть использованы в здравоохранении, государственном и муниципальном управлении и сфере обороны.

7. Возможности по практически бесконечной сегментации и переструктуризации цифровой экономики за счет постоянного возникновения и исчезновения ее элементов (ниш). Подобная гибкость расширяет возможности граждан для самореализации и самообеспечения, что способствует экономическому росту и снижает социальную нагрузку на государство. Кроме того, появление новых ниш создает дополнительные возможности для развития малого и среднего бизнеса, а также создания стартапов. В связи с этим важным постулатом правового творчества должно быть создание благоприятных условий для возникновения и развития новых ниш цифровой экономики.

Цифровизация приводит к увеличению количества малых и средних предприятий в традиционном секторе, которым легче находить клиентов, организовывать логистику посредством современных технологий самостоятельно или при помощи цифровых маркетплейсов²⁶.

8. Сокращение трансакционных издержек. Одной из характерных черт цифровой экономики является уменьшение роли посредников за счет создания цифровых сервисов (например, электронных торговых площадок), обеспечивающих прямой контакт поставщика и покупателя товаров и услуг. При этом территория нахождения контрагентов, языковые барьеры, валютные различия перестают оказывать существенное воздействие на экономические отношения различных субъектов. Следует отметить, что правовое регулирование деятельности таких сервисов, защита прав сторон (учитывая возможное нахождение площадок и одной из сторон вне российской юрисдикции) все же являются актуальной проблемой. При этом попытки к зарегулированию таких российских площадок приведут лишь к потере ими конкурентоспособности по сравнению с зарубежными и будут стимулировать уход как самих площадок, так и их клиентов за пределы российской юрисдикции.

9. Повышение качества государственных электронных услуг как для бизнеса, так и для населения. Правительства всех стран мира все чаще переходят на цифровые технологии, а в развивающихся странах количество рабочих мест с интенсивным использованием информационных технологий выше в государственном, нежели в частном секторе. К 2014 г. национальными веб-сай-

26 Zhang L., Chen S. China's Digital Economy: Opportunities and Risks // IMF Working Paper. International Monetary Fund, 2019. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/01/17/Chinas-Digital-Economy-Opportunities-and-Risks-46459>.

тами располагали все 193 государства-члена Организации Объединенных Наций (ООН): на 101 из них граждане могли создавать личные онлайн-кабинеты, на 73 — подавать декларации по подоходному налогу, на 60 — зарегистрировать компанию. Что касается наиболее распространенных базовых правительственных административных систем, то 190 государств-членов ООН внедрили автоматизированное управление финансами, 179 использовали такие системы для таможенного оформления, а 159 — для налогового администрирования. 148 из них внедрили ту или иную форму цифровой идентификации, а в 20 были созданы многоцелевые платформы цифровой идентификации²⁷.

В России уже созданы эффективные и удобные электронные сервисы, обеспечивающие упрощенную организацию взаимоотношений властей и граждан по различным вопросам. В целом, следует отметить, что в создании данного элемента цифровой экономики Правительство России достигло значительных успехов.

Несомненно, приведенный список рисков и возможностей, сопровождающих процесс формирования и развития цифровой экономики, не является исчерпывающим. Тем не менее, игнорирование вышеперечисленных рисков и шансов развития цифровой экономики в России сопровождается угрозой ошибок в планировании и принятии решений в области регулирования экономики как на законодательном, так и на исполнительном уровне государственной власти.

Благодаря цифровым технологиям и происходящему переходу к новому технологическому укладу, Российская Федерация имеет уникальный шанс добиться конкурентоспособности на международном уровне, решить многие внутренние проблемы, повысить качество жизни граждан. Наша страна неоднократно проходила путь модернизации за очень короткие сроки, что часто приводило к реализации тяжелых социальных и иных рисков. Для управления подобными рисками следует подходить к их изучению в рамках научной деятельности, проводить предиктивный анализ, планировать мероприятия по их минимизации и устранению. Необходимо пристальное внимание ученых из различных областей науки к тем изменениям в обществе, которые сопровождают развитие цифровых технологий.

1.2. Технологическая трансформация финансового рынка

Проявления технологической трансформации финансового рынка

Как уже отмечалось, главным драйвером изменений, происходящих на российском финансовом рынке в последние годы, является применение современных информационно-коммуникационных технологий при предоставлении финансовых услуг (цифровизация). Новые инструменты, платформенные решения кардинально меняют бизнес-процессы взаимодействия с клиентами, регуляторами, другими участниками финансового рынка, обеспечивая крат-

27 Доклад о мировом развитии «Цифровые дивиденды» // Международный банк реконструкции и развития. Всемирный банк, 2016. URL: <https://www.openknowledge.worldbank.org>.

ное увеличение объемов и скоростей проведения транзакций, повышают доступность финансовых услуг, снижают издержки, предоставляют возможность настройки услуг и сервисов под запросы клиентов, ускоряют и упрощают обмен информацией. Нельзя не согласиться с позицией Банка России, изложенной в Основных направлениях развития финансовых технологий в 2018–2020, о том, что важными тенденциями развития финтеха на финансовом рынке России является трансформация участниками рынка бизнес-моделей своей деятельности, заинтересованность в построении экосистем, а также стремление банков к партнерству со стартапами и технологическими компаниями²⁸.

В программе «Цифровая экономика Российской Федерации», утвержденной еще в 2017 г., был приведен перечень основных сквозных цифровых технологий:

- 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.

Сквозные технологии – это ключевые научно-технические направления, которые оказывают наиболее существенное влияние на развитие новых рынков, т. е. те, которые охватывают несколько трендов или отраслей. Не все из этих технологий применяются пока на финансовых рынках, однако проникновение услуг финтех-сектора характеризуется устойчивым движением вверх. Как следует из отчета аудиторско-консалтинговой компании EY, индекс проникновения финтех-услуг в России в 2019 г. составил 82% – это третий показатель среди 20 крупнейших мировых рынков. По сравнению с 2017 г. индекс вырос практически в два раза²⁹.

Развитие финансовых технологий модернизирует традиционные направления оказания финансовых и иных услуг, в которых появляются инновационные продукты и сервисы для конечных потребителей. По оценкам Агентства стратегических инициатив, наиболее сильно этот тренд наблюдается в следующих областях³⁰:

- платежи и переводы;
- финансирование;
- управление капиталом.

28 Основные направления развития финансовых технологий на период 2018–2020 годов. Банк России. URL: http://www.cbr.ru/StaticHtml/File/36231/ON_FinTex_2017.pdf.

29 Проникновение финансово-технологических услуг в мегаполисах России и в мире. URL: <https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-fai-2019-rus/%24FILE/ey-fai-2019-rus.pdf>.

30 EY – исследование для дорожной карты FinNet Национальной технологической инициативы Агентства стратегических инициатив.

О высоком потенциале дальнейшего роста доли цифровых финансовых услуг свидетельствуют следующие данные:

- к 2030 г. практически все будут пользователями консолидированных платформ, предоставляющих полный спектр услуг, в том числе финансовых («everything and everyone to be connected»)³¹;
- инвестиции в финтех растут высокими темпами (так, в 2018 г. их объем составил 120 млрд долл. США, что почти в 3 раза выше, чем в 2014 г.);
- 63% финансовых организаций в основу стратегии включили цифровую трансформацию;
- 82% финансовых организаций готовы усилить сотрудничество с финтех-компаниями в течение 3–5 лет.

По данным исследования КПМГ «Цифровые технологии в российских компаниях»³² основными цифровыми технологиями, используемыми российскими компаниями, являются: анализ больших данных (Big Data), искусственный интеллект (AI), системы распределенных реестров (блокчейн), роботизация офисных процессов (RPA), чат-боты, виртуальная и дополненная реальность (VR/AR), интернет вещей (IoT). Среди финансовых институтов 84% применяют Big Data, 60% – чат-боты, 56% – роботизацию, 40% – искусственный интеллект, 32% – блокчейн, 16% – VR/AR и только 12% – IoT.

На финансовом рынке России доминируют банки, которые и определяют в итоге уровень его цифровизации. По мнению экспертов, уровень этот достаточно высокий, в финансовой сфере Россия практически не отстает в процессах цифровизации от самых развитых экономик мира.

Accenture выделила 5 ключевых трендов в цифровизации банковского бизнеса.

1. Применение технологий группы DARQ, включающей распределенный реестр (D – DLT-distributed ledger technology), искусственный интеллект (A – Artificial intelligence), дополненную реальность (R – Extended reality), квантовые вычисления (Q – Quantum). Приоритет отводится искусственному интеллекту.
2. Использование технологий, обеспечивающих персонализацию предложений клиенту, позволяющих при сохранении конфиденциальности на основе анализа и интерпретации поведения клиента предоставить ему качественный персональный сервис, сформировав тем самым его высокую лояльность.
3. Совершенствование навыков сотрудников с помощью новых технологических инструментов, непрерывное обучение персонала.
4. Усиление киберзащиты. Информационные системы банков становятся все более взаимосвязанными с ИТ-инфраструктурами партнеров, а значит,

31 KPMG. The Future of Digital Banking. 31.07.2019. URL: <https://www.home.kpmg/au/en/home/insights/2019/07/future-of-digital-banking-in-2030.html>.

32 КПМГ. Цифровые технологии в российских компаниях в 2019 году. URL: <https://www.home.kpmg/ru/ru/home/insights/2019/01/digital-technologies-in-russian-companies-survey.html>.

их потенциальная уязвимость растет. Банки должны защищать не только себя, но и созданные ими экосистемы.

5. Организация круглосуточного предоставления услуг в режиме 365/24/7. Сочетание кастомизации и предложения услуги в реальном времени – основа будущего конкурентного преимущества.

В российском банковском секторе по данным вышеупомянутого исследования КПМГ предпочтительными в 2019 г. были следующие технологии: AI – 72%, Big Data – 61%, RPA и чат-боты – 56%. Роботизацию бизнес-процессов можно назвать современным трендом в российских банках. Дело в том, что значительное число банков обладает множеством устаревших систем, которые пока нельзя или сложно вывести из эксплуатации. В такой ситуации более дешевой альтернативой становится роботизация, позволяющая поднять эффективность труда сотрудников банка. При этом роботы не заменяют людей полностью, а освобождают время на решение более креативных задач либо на работу с исключениями при увеличении объемов поддерживаемых операций.

Еще одним трендом в развитии финансовых технологий является применение облачных технологий. И хотя банки отдают предпочтение частным облакам (private cloud), в основных трендах развития финансовых технологий на 2020 г. многие эксперты прогнозируют тенденцию к созданию гибридных облаков (комбинация частного и публичного облака). Одними из самых распространенных облачных услуг на российском рынке можно назвать «виртуальный офис», «облачная автоматическая телефонная станция», «серверы, хранилища данных, сети, операционные системы, которые используются при разработке и тестировании банковских программных решений» и т. д. Потенциал внедрения облачных технологий на российском рынке банковских услуг высок. Публичные облачные сервисы становятся основой для доступа к новым технологиям, включая контейнерную виртуализацию, распределенные базы данных, аналитику больших данных, искусственный интеллект, интернет вещей. Но риски применения облачных технологий, связанные с безопасностью хранения баз данных, соблюдением конфиденциальности информации, замедлили внедрение этой технологии на российском финансовом рынке.

В процессе интеграции финтеха в банковские институты происходит модернизация банковского бизнеса. Банки постепенно переходят от продуктового банкинга, базирующегося на создании и предоставлении банковских продуктов и услуг, к адаптивному банкингу – персонализированному и свободному доступу к обслуживанию через различные устройства и приложения. По этой причине кредитные организации в ближайшее десятилетие станут неизвестными по сравнению с современной моделью – изменятся услуги, каналы взаимодействия и роль банков в обычной жизни общества.

Российская экономика является банкоориентированной, и банки играют ключевую роль во всех ее сферах. Банковское дело традиционно являлось консервативной сферой деятельности, которая имеет относительно высокие барьеры для вхождения из-за правил, ограничивающих доступ некредитным институтам. Регуляторы во многих странах ослабили правила, чтобы стимулировать инновации в банковской сфере.

Цифровая трансформация уже серьезно затронула банковский сектор. В эпоху беспрецедентных изменений технологии открывают банковским клиентам больший доступ к информации, чем когда-либо прежде. Во всем мире предприниматели и даже традиционные банки создают цифровые банки или, как их еще называют, «необанки». Банки, ориентированные на цифровые инновации, имеют возможность создавать новые ценности для бизнеса и лучше взаимодействовать со своими клиентами.

К настоящему моменту в России сложилось 5 типов цифровых банков в зависимости от бизнес-модели:

- независимые стартапы, которые работают на лицензии банка-партнера (цифровой банк как самостоятельный стартап – Talkbank);
- финтех-продукт компании, использующий либо лицензию банка-основателя, либо лицензию банка-партнера (цифровой банк как продукт компании, в том числе корпоративный стартап – Мегафон Банк);
- используют лицензию банка, филиалом которого являются (цифровой филиал традиционного банка – Точка, Рокетбанк);
- работают на своих ограниченных лицензиях (цифровой банк с фокусом на платежных операциях – Яндекс.Деньги);
- работают на собственных банковских лицензиях (цифровой банк с собственной лицензией – АО «Тинькофф Банк», АО КБ «Модульбанк»).

Представляют интерес объемы средств, вложенных банками в цифровые технологии. В таблице 1.1 представлены затраты, осуществленные крупными российскими банками за последние 5 лет. В период 2014–2018 гг. они возросли в среднем в 2–3 раза, а у Банк ВТБ (ПАО) – в 7 раз.

Для сравнения обратим внимание на ИТ-бюджеты некоторых зарубежных банков в 2018 г.: Citibank – 8 млрд долл. США, Wells Fargo – 9 млрд долл. США, Bank of America – 10 млрд долл. США, JPMorgan – 11,4 млрд долл. США. В то же время ИТ-бюджеты ПАО Сбербанк и Банк ВТБ (ПАО), соответственно, составили 1,71 и 0,34 млрд долл. США. Зарубежный опыт свидетельствует, что пока зарубежные банки тратят значительно больше средств на финансовые технологии, чем российские.

Цифровая трансформация изменила подходы к управлению инновациями – от технологического метода, базирующегося на реализации отдельных

Таблица 1.1
Затраты российских банков на ИТ, млрд руб.

	2014	2015	2016	2017	2018	1-я пол. 2019
ПАО Сбербанк	65,5	86,3	89,3	107,9	108,2	32,1
Банк ВТБ (ПАО)	3,16	3,96	7,48	11,56	21,68	10,16
АО «Россельхозбанк»	3,76	4,26	3,79	4,65	5,35	2,19
Банк ГПБ (АО)	1,11	0,91	1,42	2,75	4,88	0,75

Источник: исследование финансовых технологий в России «Финтех 2019». URL: <https://www.bloomchain.ru>.

пилотных проектов по технологиям, к оценочно-стоимостному, ориентированному прежде всего на результат – повышение эффективности процессов и сокращение издержек. В таблицах 1.2–1.3 содержатся данные о рентабельности капитала (ROE) и рентабельности активов (ROA) цифровых и традиционных кредитных организаций российского банковского сектора за 2017 и 2018 гг. Поскольку внедрение «цифровых» проектов в банках не завершено и срок окупаемости вложений еще не наступил, оценивать результаты преждевременно. Об этом и свидетельствуют данные, приведенные в таблицах.

Таблица 1.2

Рентабельность капитала российских банков в 2017–2018 гг. (%)

	АО «Тинькофф Банк»	Яндекс. Деньги	Модуль-банк	ПАО Сбербанк	Банк ВТБ (ПАО)	Банк ГПБ (АО)	АО «Россельхозбанк»
2017	48,4	71,1	19,6	23,9	8,3	6,3	–11
2018	46,4	52,6	3,2	22,8	11,9	6,6	0,9

Источник: исследование финансовых технологий в России «Финтех 2019». URL: <https://www.bloomchain.ru>.

Таблица 1.3

Рентабельность активов российских банков в 2017–2018 гг. (%)

	АО «Тинькофф Банк»	Яндекс. Деньги	Модуль-банк	ПАО Сбербанк	Банк ВТБ (ПАО)	Банк ГПБ (АО)	АО «Россельхозбанк»
2017	8,4	20,1	4,7	2,9	0,9	0,6	–0,7
2018	8,0	17,1	0,6	2,9	1,3	0,7	0,1

Источник: исследование финансовых технологий в России «Финтех 2019». URL: <https://www.bloomchain.ru>.

Основные направления банковской информатизации

Среди основных направлений банковской информатизации экспертами называются следующие.

1. Управление данными

Данные – это основа цифровой трансформации. Их надо не только накапливать, но и кардинально менять принципы работы с ними. Данные должны быть полными, актуальными, выверенными. Данные стали основным активом банка, однако их недостаточно собрать: нужно уметь сохранить, обеспечить их безопасность, а затем проанализировать и использовать при разработке нового продукта. Возрастают требования к скорости получения и обработки данных. В то же время нужны такие модели, с которыми смогут работать специалисты, не имеющие профильного образования в Data Science и Computer Science. Необходимо научиться извлекать полезную информацию и ценные знания из разноформатных и неструктурированных данных.

2. Использование технологий роботизации процессов и элементов искусственного интеллекта

Внедрение технологий роботизации процессов (RPA) позволит автоматизировать рутинные ручные операции, которые по-прежнему в больших количествах присутствуют в бизнес-процессах. Искусственный интеллект (ИИ) не заменяет человека, а помогает ему принимать решения. ИИ наиболее востребован в сфере клиентского сервиса, где он частично уже заменяет человека, а со временем сможет это делать полностью. Классический пример — автоматизация call-центров, где робот-помощник отвечает на множество типовых вопросов без участия оператора. Перспективно использование ИИ в сфере управления рисками и для целей финансового анализа. Большой потенциал видят в использовании ИИ для обучения персонала.

3. Цифровизация каналов обслуживания клиентов

Современная концепция цифровизации подразумевает беспрецедентное развитие мобильных устройств. Их проникновение и конвергентность — когда в одном устройстве объединены функции телефона, модема, компьютера, навигатора, камеры и другие — стало драйвером развития различных клиентских сервисов. При этом мобильный банковский канал продолжает теснить другие дистанционные каналы банковского обслуживания. Особенно это характерно для розничного банковского рынка.

4. Защита от киберугроз

Стремясь сохранить данные бизнеса и информацию клиентов, банки развивают различные средства обеспечения безопасности, которые актуальны для защиты от внешних и внутренних угроз. Но создание экосистем ставит задачу защиты всех участников экосистемы.

5. Open source платформы

Еще один тренд связан с активным использованием не требующих вложений в лицензию технологий с открытым кодом. Этот тренд также влияет на перераспределение финансовых потоков между игроками на рынке. На базе таких технологий внутренние подразделения банка разрабатывают собственные цифровые платформы, которые в ближайшие годы должны заменить существующие устаревающие банковские системы.

6. Веб-решения для внутренних процессов банка

Разработка новых веб-решений для корпоративных порталов, интегрированных во внутренние контуры автоматизации. Ряд банков кардинально переосмысливают собственную IT-инфраструктуру. Во многом это связано с необходимостью смены поколений внутренних интерфейсов, так как используемые сейчас уже серьезно технологически устарели.

7. Регуляторные технологии

Органы надзора (Банк России, ФНС) занимают проактивную позицию по регулированию банковского сектора. Это неизбежно трансформирует RegTech (регуляторные технологии) из перспективной ниши в мейнстрим. Фокус на регуляторной аналитике и продвинутых подходах к управлению рисками и резервированию требует от банков плотнее заниматься данными.

8. Новые бизнес-модели

Так как часть традиционных банковских продуктов перестает приносить доход, банкам приходится выстраивать экосистемы вместе с партнерами: например, предлагать своим заказчикам не только ипотеку, но и сервис по выбору жилья. Создание новых бизнес-моделей, в основе которых микросервисные платформы, платформы с открытыми API, открытые банковские системы, обеспечивает банкам критически важные в настоящее время требования – гибкость и сокращение времени вывода новых продуктов и сервисов на рынок.

9. Развитие банковского инсорсинга

Банки – первопроходцы в области самостоятельного наращивания внутренних цифровых компетенций. Поэтому часть работ, которые исторически выполнялись подрядчиками, банки теперь делают за счет своих собственных ресурсов. Это связано с тем, что внутренний IT-опыт является главным конкурентным преимуществом компании на рынке. И если раньше цифровые (информационные) технологии помогали поддерживать и оптимизировать бизнес, то сегодня – это основа стратегии и бизнес-модели любой компании.

10. Рост аутстаффинга

Сегодня, как правило, банки располагают сильными командами IT-подразделений в части разработки и поддержки приложений. Это не зависит от того, заказывают ли они разработку и внедрение на стороне или создают сами. Тем не менее, остаются ниши, где целесообразнее привлекать высококвалифицированные кадры только на проект для усиления команд собственной разработки.

Трансформация надзора за финансовыми рынками с использованием финтех

По мнению Банка России, изложенному в Основных направлениях развития финансовых технологий, государство должно активно участвовать в этом процессе, и это является основным фактором развития цифровой экономики. Нельзя не согласиться с тем фактом, что если в стране государство создает необходимые условия для развития инноваций, то поток инвестиций в высокотехнологичные отрасли увеличивается, а это, в свою очередь, стимулирует экономический рост (примером могут служить Великобритания, Индия, Китай, Сингапур, Швеция) Во многих странах развитие и контроль в области финтеха возложены на один из надзорных органов за национальными финансовыми рынками.

Технологические трансформации финансового рынка затронули не только деятельность его участников, но и механизмы надзора за ними. Надзорные органы некоторых стран, в том числе и России, уже используют инновационные способы для эффективной реализации риск-ориентированного подхода в надзоре. Наибольшее распространение получило направление SupTech³³.

33 SupTech (Supervisory Technology) – технологии, используемые регуляторами для повышения эффективности регулирования и надзора за деятельностью участников финансового рынка.

На современном этапе технологии SupTech применяются в двух областях: сборе и анализе данных. Согласно исследованиям Института финансовой стабильности Банка международных расчетов «Innovative technology in financial supervision (suptech) – the experience of early users»³⁴ и «The suptech generations»³⁵, охватившим 31 страну на всех континентах, 39 надзорных органов в разных государствах в том или ином объеме применяют технологии SupTech, в частности, Австрия (OeNB), Австралия (ASIC, APRA's), Великобритания (FCA), Германия (BBk), Гонконг (HKMA), Канада (FINTRAC), Малайзия (BNM), Россия (СВР), США (SEC), Сингапур (MAS), Франция (ACPR) и др. Важное значение придается развитию международной координации и сотрудничеству, которые могут помочь ускорить развитие технологий SupTech.

На современном этапе Банк России, используя зарубежный опыт, реализует стратегию SupTech, а также встречную стратегию RegTech³⁶. Совместное использование этих стратегий направлено на развитие регуляторных и надзорных технологий на российском финансовом рынке. Технологии RegTech, в свою очередь, подразумевают использование финансовыми организациями инновационных технологий для управления рисками, повышая качество анализа транзакций, оказывая противодействие киберрискам, и выполнения регуляторных требований.

Условия осуществления технологической трансформации на финансовом рынке

Успешному проведению технологической трансформации на финансовом рынке мешает ряд барьеров, среди которых в качестве основных можно назвать низкую привлекательность для внешних инвесторов, недостаток квалифицированных кадров, геополитические риски, высокую стоимость.

В качестве еще одного барьера компания Deloitte отмечает неравномерное развитие финансовых технологий в России, и это справедливо: большинство новых проектов доступны только населению в крупнейших городах, где целенаправленно развивают технологическую инфраструктуру.

Применение новых финансовых технологий обуславливает изменение подходов к управлению безопасностью. В связи с этим также интересно оценить объемы инвестиций в кибербезопасность, которые составили 101,5 млрд долл. США в 2017 г., 120,93 млрд долл. США в 2019 г. (по данным компании Gartner); и, по оценкам Accenture, к 2021 году их объем достигнет 202 млрд долл. США³⁷.

К основным проблемам в обеспечении надлежащего уровня информационной безопасности на финансовом рынке можно отнести следующие:

34 FSI. Innovative technology in financial supervision (suptech) – the experience of early users. July 2018. URL: <https://www.bis.org/fsi/publ/insights9.pdf>.

35 FSI. The suptech generations. October 2019. URL: <https://www.bis.org/fsi/publ/insights19.pdf>.

36 RegTech (Regulatory Technology) – технологии, используемые для упрощения выполнения финансовыми организациями регуляторных требований.

37 Обзор «Информационная безопасность (мировой рынок)». URL: [https://www.tadviser.ru/index.php/Статья:Информационная_безопасность_\(мировой_рынок\)](https://www.tadviser.ru/index.php/Статья:Информационная_безопасность_(мировой_рынок)).

- информационная безопасность должна изменяться быстрее основного бизнеса, для того чтобы не мешать внедрению новых цифровых продуктов, а стать центром компетенций по выравниванию уровня рисков;
- нехватка квалифицированных кадров;
- излишне строгое и запутанное регулирование со стороны многих регуляторов;
- интеграция управления рисками информационной безопасности в общую деятельность по управлению рисками организации;
- необходимость итеративного (непрерывного) анализа рисков, связанных с информационной безопасностью;
- субъективизм в оценках рисков;
- бизнес-решения имеют тенденцию преобладать над потребностями информационной безопасности (внутренняя несогласованность);
- необходимость обеспечения сквозной информационной безопасности во всех бизнес-процессах.

В соответствии со Стратегией развития финансовых рынков на период 2019–2021 гг., одним из направлений, способствующих достижению приоритетных целей развития финансового рынка, является формирование доверительной среды. Расширение применения инновационных технологий на финансовом рынке значительно усиливает конкуренцию между его участниками, влияет на обеспечение доступности финансовых услуг, непосредственно воздействует на формирование доверительной среды, так как технологии, наряду с национальной валютой и платежными системами, образуют фундамент доверия.

Технологии за счет используемой инфраструктуры и инструментария дают возможность участникам рынка получить в срок релевантную информацию для принятия решений, обеспечивая прозрачность процессов ценообразования, а следовательно, и веру в их справедливость. Поэтому можно утверждать, что доверие может способствовать развитию финансового рынка за счет активизации населения в использовании его услуг. С этой точки зрения весьма важным, на наш взгляд, становится изучение проблемы формирования доверия участников финансового рынка к внедряемым технологиям.

1.3. Обеспечение финансовой стабильности меняющегося мира: проблемы и их решение

Новое понимание глобальных ценностей финансовой стабильности

Финансовая стабильность как предметная область исследований, безусловно, актуальна, остается дискуссионной и весьма разнопланово освещается в документах международных финансовых организаций, работах ученых и практиков.

В XXI веке исследователям удалось совместить (примирить) существовавшие долгое время изолированно друг от друга национальный и глобальный

подходы к исследованию проблематики финансовой стабильности^{38 39 40}), переосмыслить цели, задачи, первые итоги реформы регулирования и обеспечения финансовой стабильности^{41 42}; изучить функциональный и институциональный механизмы макропруденциальной политики^{43 44}, выделить современные особенности потребностей клиентов финансовых организаций и способов их удовлетворения⁴⁵.

В последнее десятилетие получили существенное развитие такие вопросы, как социальная ответственность финансовых организаций⁴⁶, идентификация и управление новыми и традиционными рисками и угрозами финансовой стабильности^{47 48 49 50}.

- 38 Belke A., Haskamp U., Setzer R. Regional Bank Efficiency and its Effect on Regional Growth in “Normal” and “Bad” Times // Ruhr Economic Papers № 586. 2015. URL: https://www.rwi-essen.de/media/content/pages/publikationen/ruhr-economic-papers/rep_15_586.pdf.
- 39 De Luna-Martinez J., Vicente C. L., Arshad A. B., Tatuclu R., Song J. Survey of National development banks. The World Bank Group. May 2018. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/977821525438071799/2017-Survey-of-National-development-banks>.
- 40 Timothy L. Financial stability in one country? Remarks by Mr Timothy Lane, Deputy Governor of the Bank of Canada, to the Weatherhead Center for International Affairs. Harvard University, Cambridge, Massachusetts, 11 February 2013. URL: <https://www.bis.org/review/r130212e.pdf>.
- 41 Bui Ch., Scheule H., Wu E. The value of bank capital buffers in maintaining financial system resilience // Journal of Financial Stability. 2017. V. 33. P. 23–40.
- 42 Franklin A., Xian Gu. The interplay between regulations and financial stability // Journal of Financial Services Research. 2018. V. 53. Iss. 2–3. P. 233–248.
- 43 Aysan Ahmet Faruk; Disli Mustafa; Ozturk Huseyin. Financial crisis, macroprudential policies and depositor discipline // Singapore economic review. 2017. V. 62. № 1. P. 5–25.
- 44 Matysek-Jedrych A. Institutional arrangement for macroprudential policy – on differences across the EU countries // Comparative Economic Research. 2018. № 21 (2). P. 37–50.
- 45 Gornall W., Strebulaev I. A. Financing as a supply chain: the capital structure of banks and borrowers // Journal of Financial Economics. 2018. № 129 (3). P. 510–530.
- 46 Birindelli G., Ferretti P., Mariantonietta I., Iannuzzi A. On the drivers of corporate social responsibility in banks: evidence from an ethical rating model // Journal of Management & Governance. 2015. V. 19. № 2. P. 303–340.
- 47 Basel Committee on Banking Supervision. Identification and measurement of step-in risk // Basel Committee on Banking Supervision. 2016. URL: <http://www.bis.org/bcbs/publ/d349.pdf>; <https://www.bis.org/bcbs/publ/d398.htm> (revised version, March 2017).
- 48 International Monetary Fund. Risk Taking, Liquidity and Shadow Banking Curbing Excess while Promoting Growth: Global Financial Stability Report. IMF, 2014. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2016/12/31/Risk-Taking-Liquidity-and-Shadow-Banking-Curbing-Excess-While-Promoting-Growth>.
- 49 Georgieva K. The Financial Sector in the 2020s: Building a More Inclusive System in the New Decade. Washington, D. C.: Peterson Institute for International Economics, 2020. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/01/17/sp01172019-the-financial-sector-in-the-2020s>.
- 50 Financial Stability Report – Federal Reserve Board reports. 2018. URL: <https://www.federalreserve.gov/publications/files/financial-stabilityreport-201811>.

Вместе с тем, ряд вопросов, по нашему мнению, исследован недостаточно.

Особенно перспективными представляются исследования в области теории финансовой стабильности в части вопросов ее оценки и обеспечения. Полагаем важным, в частности, продолжить разработку методологии диагностики финансовой стабильности на глобальном уровне, опираясь на труды ученых, исследовавших страны-лидеры бессистемно, без широкого сравнения, скорее интуитивно^{51 52}. Нуждается в дальнейшей разработке инструментарий идентификации стран-лидеров финансовой стабильности и стран-генераторов повышенных финансовых рисков для глобальной финансовой системы. Предстоит оценить вклад новых и видоизменившихся «платформенных» финансовых институтов⁵³, таких как «банки с экосистемами»⁵⁴, «банки с супераппами»⁵⁵ и пр., в обеспечение глобальной, региональной и национальной финансовой стабильности.

Остаются открытыми целый ряд вопросов, в том числе, например, не порочна ли сама идея разработки единых критериев, индикаторов оценки финансовой стабильности для всех стран мира? Эта идея лежит в основе рекомендаций многих международных денежно-кредитных институтов, на базе этой исследовательской идеологии построены многие ключевые исследования оценки и обеспечения финансовой стабильности в отдельных странах и регионах мира. Существующие глобальные рекомендации по оценке и обеспечению

- 51 Belke A., Haskamp U., Setzer R. Regional Bank Efficiency and its Effect on Regional Growth in “Normal” and “Bad” Times // Ruhr Economic Papers № 586. 2015. http://www.rwi-essen.de/media/content/pages/publikationen/ruhr-economic-papers/rep_15_586.pdf.
- 52 Danarsari D. N., Viverita R. R. Capital buffer for stronger bank stability: empirical evidence from Indonesia’s commercial banks // Pertanika Journal of Social Sciences and Humanities, 2018. № 26. P. 55–67.
- 53 Под «платформенными» финансовыми институтами понимают финансовые организации, бизнес-модель которых включает в себя мультисервисную платформу. Первый и самый масштабный в этом отношении проект в России запущен в конце 2019 г. Сбербанк впервые предоставил свою IT-платформу в качестве технологии сторонней организации. См. подробнее, напр., информацию об ООО Сбербанка и Москвы «Цифровые платформенные решения»: Сбербанк переведет сервисы Москвы на свою IT-инфраструктуру. URL: <https://www.rbc.ru/politics/05/12/2019/5de908c19a79470fe2c8829f>.
- 54 Под «банками с экосистемами» обычно понимают банки, бизнес-модель которых включает в себя экосистему, сформированную по принципу «множество сервисов – множество приложений».
- 55 Под «банками с супераппами» здесь и далее мы будем понимать банки, бизнес-модель которых включает в себя экосистему, сформированную по принципу «множество сервисов – единое приложение». В самом общем плане «суперапп» – приложение с экосистемой внутри. В мире получили широкое распространение супераппы, которые появились благодаря развитию финансовых сервисов. Самый известный суперапп, сгенерированный финтех-индустрией – индийский финтех-стартап Paytm, стоимость которого в 2019 г. была оценена в 16 млрд долларов. См. подробнее: Индийский финтех-стартап Paytm привлек \$ 1 млрд // Инвестиционный дайджест InVenture. URL: <https://www.inventure.com.ua/news/world/indijskij-finteh-startap-paytm-privlek-dollar1-mlrd>.

финансовой стабильности построены на логике транзитивности экономических систем и экономических отношений. В реальном мире отношения между странами складываются и в транзитивном, и в нетранзитивном русле⁵⁶. Не получается ли так, что международные рекомендации заведомо ставят страны в выгодное или невыгодное положение в рейтингах финансовой стабильности?

На практике задача надежного обеспечения глобальной и региональной, страновой финансовой стабильности пока не решена. Указанная проблематика исследований только формируется. Приходится констатировать определенное отставание науки от потребностей практики в научном обосновании таких решений.

Глобальные, региональные и страновые угрозы финансовой стабильности

Приступая к анализу проблем обеспечения финансовой стабильности в меняющемся мире, отметим, что финансовая стабильность остается ценностью первостепенной важности, это подтверждают в своих аналитических докладах и официальных документах международные финансовые организации, центральные банки государств и их объединений, эксперты и исследователи.

Исходным пунктом исследования является изучение вызовов и угроз финансовой стабильности. Несколько обширнее в экономической литературе и нормативных источниках исследуется вопрос обеспечения глобальной финансовой стабильности, поэтому остановимся несколько подробнее на вопросе об угрозах финансовой стабильности на уровне отдельной страны (таблица 1.4).

Экспертному сообществу предстоит оценить и выделить *критические* уязвимости финансовой стабильности на всех уровнях: глобальном, региональном, национальном.

Обеспечение финансовой стабильности и экономический рост

Если говорить о страновом срезе проблемы обеспечения финансовой стабильности, приходится констатировать очевидный факт – целевая установка на достижение заданных параметров финансовой стабильности без учета самого

56 Вопрос о транзитивности экономических систем и экономических отношений остается недооцененным не только в русскоязычной экономической литературе, но и в практике государственного управления. Между тем, есть ряд глубоких исследований, подтверждающий некогда высказанную гипотезу о том, что учет такого свойства как транзитивность или нетранзитивность отношений, систем, процессов снимает большое количество ошибочных решений. Подробнее см., напр.: Davis J. M. The transitivity of preferences // Behavioral Science. Journal of the Society for General Systems Research. 1958. V. 3. Iss. 1. P. 26–33; Loomes G., Taylor C. Non-transitive preferences over gains and losses. Economic Journal. 1992. V. 102. P. 357–365; Birnbaum M., Schmidt U. An experimental investigation of violations of transitivity in choice under uncertainty // Journal of Risk and Uncertainty. 2008. V. 37. P. 77–91; Birnbaum M. H., Schmidt U. Testing transitivity in choice under risk // Theory and Decision. 2010. V. 69. P. 599–614; Birnbaum M. H., Gutierrez R. J. Testing for intransitivity of preferences predicted by a lexicographic semiorder // Organizational Behavior and Human Decision Processes. 2007. V. 104. P. 97–112.

Таблица 1.4

**Некоторые существенные внутренние и внешние угрозы
финансовой стабильности**

№ п/п	Класс угроз	Угрозы финансовой стабильности
1	Внешние угрозы финансовой стабильности	<ol style="list-style-type: none"> 1. Политические решения в области экономики, финансовые войны, санкции, двойные стандарты, торговые споры и пр. 2. Смена технологических укладов и наличие киберфизических систем, сопряженных с новыми рисками. 3. Мощные перераспределительные отношения в глобальной экономике, инициированные технократическими, теологическими, правоохранительными, бюрократическими элитами и криминальными сообществами. 4. Наличие запатентованных финансовых изобретений (как рычага глобальных перераспределительных отношений) и углубление и ускорение этого процесса. 5. Отсутствие изменений требований к финансовому капиталу финансовых организаций, активно занимающихся инновационной деятельностью. 6. Дестабилизация мировой валютной системы из-за цифровых денег/альтернативных денег/денежных суррогатов. 7. Кризисные явления на мировых финансовых рынках. 8. Отсутствие различных моделей и принципов регулирования деятельности «банков с экосистемами», «банков с супераппами» и иных «платформенных банков». 9. Неблагоприятное изменение цен на экспортные товары (для России – на нефть и др. сырьевые ресурсы) на мировых рынках. 10. Дезинтеграционные/интеграционные процессы в глобальной экономике и деструктивные миграционные процессы. 11. Игнорирование транзитивных/нетранзитивных отношений предпочтительности при разработке рекомендаций, стандартов и пр. международных документов.
2	Внутренние угрозы финансовой стабильности	<ol style="list-style-type: none"> 1. Неадекватная оценка состояния финансовой стабильности, методические ошибки, некорректная оценка рисков, несвоевременная идентификация угроз. 2. Запаздывающий характер формирования цифрового законодательства. 3. Недооценка нарастающих эффектов развития экономики совместного пользования (sharing economy) и изменения характера потребления. 4. Использование бюджетного правила в ущерб экономическому росту, погоня за «стабилизирующим эффектом бюджетного правила» в ущерб экономическому росту. 5. Отсутствие правильной оценки уровня и типа транзитивности– нетранзитивности финансовых отношений и ее учета. 6. Неоптимальная структура и объем золотовалютных резервов, девальютизация, в том числе кредитования, как цель регулирования. 7. Недооценка роли отношений интеллектуальной собственности для обеспечения финансовой стабильности. 8. Недостаточная изученность и учет финансовых аспектов социогенетики россиян, которые влияют на поведение экономических субъектов. 9. Перекосы в распределительных и перераспределительных отношениях, нарастающая дифференциация населения и бизнес-структур по уровню дохода, растущее неравенство. 10. Ошибки мегарегулятора и Правительства.

факта и темпов экономического роста контрпродуктивна. Высокая финансовая стабильность и неудовлетворительный экономический рост – это неустойчивая ситуация во времени. Через некоторое время низкий уровень экономического роста или его отсутствие подрывает финансовую стабильность. Полагаем, что стратегические цели по обеспечению финансовой стабильности и экономическому росту в меняющемся мире должны быть консолидированы. Отметим, что ценность экономики с нулевым ростом не всегда и не всеми считалась и считается низкой (стоит вспомнить доклады Римского клуба). Вместе с тем, для большинства стран, несмотря на очевидные экологические проблемы, правильное понимание глобальных процессов и текущей смены технологического уклада, экономический рост остается желанным и признается актуальной задачей экономической политики.

Для наглядности воспользуемся удобным, на наш взгляд, начальным рабочим инструментом – матрицей консолидации стратегических целей обеспечения финансовой стабильности (ФС) и экономического роста (ЭР) в рамках одной экономической системы (таблица 1.5). В зависимости от уровня (глобального, странового) граничные параметры финансовой стабильности и экономического роста и их толкования будут различными, как и трактовка их сочетаний.

Таблица 1.5

Матрица консолидации стратегических целей обеспечения финансовой стабильности (ФС) и экономического роста (ЭР) в рамках одной экономической системы

ФС	ЭР				
	Высокий	Выше среднего	Средний	Низкий	Нулевой, отрицательный
Высокая	X +++ / +++	++ / +	+ / -	+ - / -	+ - / -
Выше средней	++ / ++	X ++ / ++	+ / -	+ - / -	+ - - / -
Средняя	+ / +	- - / +	X + / +	+ - - / -	+ - - / -
Низкая	- - / + -	- - - / +	- - / + -	X - / -	- / -
Нулевая, отрицат.	- - - / ++	- - - / +	- - - / + -	- - - / -	X - - - / -

Конечно, реальное заполнение значений этой матрицы, определение диапазонов высоких, выше среднего, средних и низких значений финансовой стабильности и экономического роста должно отражать особенности экономики страны и целей ее экономического развития. В какой-то благословенной и, возможно, продвинутой стране, разделяющей постулаты докладов Римского клуба⁵⁷ о безростовой природоадекватной экономике как эталонной, самым

57 Названия последних докладов Римского клуба «говорят» сами за себя: Maxton G., Randers J. (2016). Reinventing Prosperity: Managing Economic Growth to Reduce Unem-

желательным вариантом развития может оказаться сочетание высоких параметров финансовой стабильности и нулевого роста. В таком случае, в матрице в самом правом столбце (сколько бы их ни было) первой строки будут стоять сплошные плюсы (++/+++), а в зрелом варианте — расчетные показатели. Для основной же части стран, безусловно, самый желательный вариант — сочетание высоких значений финансовой стабильности с высокими значениями экономического роста (то есть, самый левый столбец первой строки). Ценностные приоритеты могут существенно модифицировать матрицу, наборы «плюсов» и «минусов», но работа с ней, с конкретными индикаторами, позволяет, на наш взгляд, контролировать текущее состояние, давать начальные прогнозы и установку на достижение конкретных целей в области сочетания состояний финансовой стабильности и экономического роста.

Финансовая стабильность и защита экономических интересов страны

Несколько важных вопросов иллюстрирует простая матрица потенциальных возможностей согласования стратегических целей и рекомендаций страны с рекомендациями международных финансовых организаций (таблица 1.6).

Любая страна мира, считающая необходимым (полезным, желательным) сверять свою экономическую политику с видением оптимальных решений международных организаций, находится в одной из 4-х ситуаций.

В какой ситуации находится Россия? Если считать, что стратегические цели страны по обеспечению финансовой стабильности определены (и слабый экономический рост не в счет), то Россия находится либо в первой, либо в третьей ситуации. Если полагать, что международные институты не только выпускают циркуляры с рекомендациями, но и имеют четкие стратегические цели по глобальному обеспечению финансовой стабильности, то Россия находится в ситуации № 1 — (А) или (Б). Скорее (Б). Как видим, условностей много, а уверенности в том, что это действительно так или так и должно быть, — нет.

Возьмем наилучшую из возможных ситуаций — ситуацию 1. Даже если стратегические цели по обеспечению финансовой стабильности в меняющемся мире имеются у обеих сторон, процесс согласования может не иметь положительного исхода. Причина кроется в том, что рекомендации международных институтов не должны явно или не явно, прямо или косвенно противоречить

ployment, Inequality and Climate Change («Процветание по-новому: Управление экономическим ростом для сокращения безработицы, неравенства и изменений климата»); von Weizsäcker E. U., Wijkman A. (2017). Come On! Capitalism, Short-termism, Population and the Destruction of the Planet («Давай! Капитализм, краткосрочность, население и разрушение планеты»); Lovins H., Wallis S., Wijkman A., Fullerton J. (2018). A Finer Future: Creating an Economy in Service to Life («Более прекрасное будущее: создание экономики для служения жизни»); Randers J., Rockström J., Stoknes P. E., Goliuke U., Collste D., Cornell S. (2018). Transformation is Feasible — How to Achieve the Sustainable Development Goals within Planetary Boundaries («Трансформация возможна — как достичь целей устойчивого развития в пределах планетарных границ»); Kuenkel P. (2019). Stewarding Sustainability Transformations: An Emerging Theory and Practice of SDG Implementation («Управление трансформациями устойчивости: возникающая теория и практика реализации целями устойчивого развития»).

Таблица 1.6

Матрица потенциала согласования целей-рекомендаций международных финансовых организаций и целей страны по глобальному обеспечению финансовой стабильности в меняющемся мире

Общие стратегические цели и рекомендации МДКИ по глобальному обеспечению финансовой стабильности	Стратегические цели страны по обеспечению финансовой стабильности	
	Имеются	Отсутствуют
Имеются А) Не противоречат интересам отдельно взятой страны Б) Противоречат интересам отдельно взятой страны	<i>Ситуация 1</i> А) Страна может согласовать свои цели по обеспечению ФС со стратегическими целями и рекомендациями МФО Б) Страна не может согласовать свои цели, не ущемляя свои интересы	<i>Ситуация 2</i> А) Стране нечего согласовывать со стратегическими целями и рекомендациями МФО по обеспечению ФС Б) Стране нечего согласовывать
Отсутствуют	<i>Ситуация 3</i> Стране не с чем сопоставить, согласовать свои стратегические цели по обеспечению ФС, так как стратегических целей и рекомендации МФО нет	<i>Ситуация 4</i> Стране нечего и не с чем согласовать. Стратегических целей страны и рекомендаций МФО по обеспечению ФС нет

национальным экономическим и иным интересам страны (например, интересам безопасности). Исход согласования в значительной мере зависит не только от факта наличия противоречий, но и от уровня осознанности этих интересов руководством страны и степени готовности их защищать – или идти на уступки во имя общего блага, если последнее признается как ценность.

Поскольку между странами существует большое количество противоречий, многие из них находятся в разных ценностных системах координат, процесс глобального обеспечения финансовой стабильности силами международных инстанций видится крайне сложным и маловероятным, несмотря на значительные усилия и постоянные попытки.

Если задаться вопросом о том, имеются ли сегодня внятные стратегические цели-рекомендации международных денежно-кредитных институтов по глобальному обеспечению финансовой стабильности, адекватные особенностям текущего и перспективного состояния меняющегося мира, ответ вряд ли будет утвердительным. Масштабность, глубина изменений, которые происходят во всем мире, в том числе в финансовой сфере, не в полной мере осознаны, не исследованы должным образом, что осложняет разработку рекомендаций по управленческим воздействиям, адекватных текущему положению дел.

Проблемы обеспечения финансовой стабильности в РФ

Результаты исследования показывают, что в Российской Федерации существуют укоренившиеся проблемы обеспечения финансовой стабильности сегодня. К их числу, на наш взгляд, могут быть отнесены:

1. Неблагоприятное сочетание удовлетворительной финансовой стабильности с неудовлетворительными темпами экономического роста.
2. Неработающий федеральный закон о стратегическом планировании.
3. Низкий уровень грамотности, в том числе цифровой, у значительной части не только населения, но и сотрудников мегарегулятора, финансовых организаций, чиновников.
4. Существенные упущения в моделировании поведения участников хозяйственной жизни.
5. Отсутствие в системе государственного управления удовлетворительного механизма ответственности должностных лиц, институтов власти, контрольно-надзорных органов.
6. Ошибки мегарегулятора и Правительства (целеполагания, выбора методов и средств достижения поставленных целей, отсутствия консолидации действий и т. д.).

Основные направления обеспечения финансовой стабильности

Что делать? В некоторой степени ситуацию могли бы выправить такие меры, как: совершенствование нормативно-правового регулирования в РФ⁵⁸; уменьшение разрыва в уровне доходов населения и недопущение углубления экономического неравенства; дестимулирование резкого перераспределения ресурсной базы между институтами финансового рынка (когда, например, средства клиентов банков быстро, без гарантийного подкрепления, с не всегда верно осознанным уровнем риска, перетекают, например, к институтам фондового рынка); учет особенностей финансовых аспектов социогенетики россиян при разработке стратегических планов обеспечения финансовой стабильности; исправление искаженного (узкого) понимания целей поведенческого надзора, распространение его на всех участников финансовых отношений; учет циклического (или иного) характера сменяемости интеграционных и дезинтеграционных процессов в экономике.

58 Сегодня в РФ 21 орган власти осуществляют нормативно-правовое регулирование, 33 органа власти реализуют надзорно-контрольные функции, созданы и функционируют более 40 рабочих групп по надзорно-контрольной проблематике. Есть ли успехи в этой области? Вероятно, их не так много, как хотелось бы. Определенные надежды могут быть связаны с интенсивной работой по оптимизации законодательства. В РФ на начало 2020 г. существуют более двух миллионов обязательных требований к ведению бизнеса, в рамках так называемой «регуляторной гильотины» к отмене предлагаются 20419 нормативных актов (URL: <https://www.knd.ac.gov.ru/wp-content/uploads/2020/01/postanovlenie-ot-13.01.2020-7.pdf>). К 01.01.2021 г. должна быть сформирована новая система контрольно-надзорного законодательства. Методика исполнения плана мероприятий («Дорожной карты») по реализации механизма «регуляторной гильотины» (URL: <https://www.knd.ac.gov.ru/wp-content/uploads/2019/09/method.pdf>) в части п. 17.3 должна включать в себя, на наш взгляд, не только объекты-источники риска, но и объекты, нуждающиеся в защите (в эпоху столкновения с новыми типами рисков, кризисов и шоков это важно).

На наш взгляд, следует согласиться с позицией МВФ⁵⁹ по поводу обеспечения глобальной финансовой стабильности по следующим позициям:

- во взаимосвязанной глобальной экономике реформы финансового сектора требуют тесного международного сотрудничества;
- важным направлением обеспечения финансовой стабильности является преодоление существенного экономического неравенства;
- безопасный рост и углубление финансовых рынков должны сопровождаться повышением уровня финансовой грамотности населения и бизнеса;
- в построении более стабильной финансовой системы особую роль играют частный сектор и банковская индустрия.

Представляется целесообразным осуществлять мониторинг деятельности новых и видоизменившихся «платформенных» финансовых институтов, таких как «банки с экосистемами», «банки с супераппами» и пр., по продуктовому и географическому принципу в целях предотвращения формирования транснациональных «платформенных монополий» нового типа.

Следует признать убедительными экспертные заключения о том, что Центральный банк должен нести определенную ответственность, помимо прочего, в определенной мере за экономический рост, создание рабочих мест, а Правительство — не только за экономический рост, но и за снижение экономического неравенства. И Банк России, и Правительство должны нести ответственность за ошибочные решения. Этот вопрос, на наш взгляд, должен по крайней мере обсуждаться.

Оценка успешности (эффективности) обеспечения финансовой стабильности, должна, на наш взгляд, включать в себя, помимо прочего, составляющую, позволяющую учитывать последствия ошибок регулятора и Правительства. Кроме того, следует изменить не вполне корректный подход Стандарта и методики оценки эффективности контрольно-надзорного блока, которые должны быть заточены на учет финансовой целесообразности того или иного мероприятия сейчас и в долгосрочной перспективе.

Одним из первостепенных вопросов преодоления запаздывающего характера контрольно-надзорных процедур и регулирования деятельности финансовых организаций в целом, на наш взгляд, является разработка дифференцированных моделей и принципов регулирования деятельности «платформенных» финансовых институтов.

1.4. Оценка возможностей и проблем развития финансового рынка

Финансовые рынки обслуживают производственные процессы, распределяя экономические ресурсы по отраслям экономики, соединяя инновации с финансовыми ресурсами. В современных условиях финансовые рынки не всегда

59 Georgieva K. The Financial Sector in the 2020s: Building a More Inclusive System in the New Decade. Washington, D. C.: Peterson Institute for International Economics, 2020. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/01/17/sp01172019-the-financial-sector-in-the-2020s>.

адекватно отражают все изменения, происходящие в экономике. Тем не менее, уже сейчас необходимо выделять основные направления, которые указывают на будущие контуры структурных изменений финансового рынка в русле современных технологических тенденций. Это необходимо для понимания возможностей и проблем развития финансового рынка, а также способов реагирования на вызовы, возникающие в связи с изменением внешней среды.

В развитых странах реализуются программы развития цифровой экономики и происходит одновременная оценка их воздействия на все сферы государства. В России о серьезной необходимости цифровизации заговорили в 2017 г. с последующим принятием национальной программы «Цифровая экономика РФ». Однако вклад высоких технологий (в том числе мобильных) в экономику страны составляет пока около 4% ВВП, что ниже показателей других стран.

В текущих условиях снижения процентных ставок по депозитам и бурной цифровизации становится актуальным развитие культуры брокериджа, всё больше людей будут осваивать фондовые рынки и инвестиции. Убедительно об этой тенденции говорят рекорды индекса Московской биржи за 2019 г. (он вырос на 29%). В связи с этим появляется потребность применения дополнительных способов привлечения денежных средств граждан. В структуре сбережений населения нашей страны всё еще доминируют банковские депозиты, в том числе это связано с исторически низким доверием к небанковским финансовым институтам и инструментам. По данным Московской биржи, на банковских депозитах (около 25 млн физических лиц) сосредоточено 30 трлн руб. Снижающиеся ставки по банковским депозитам во всех валютах заставляют людей изучать, как диверсифицировать свои сбережения.

Развитие маркетплейса – площадки, на которой клиенты могут приобретать различные финансовые продукты, – является явным сигналом для охвата этой части розничных клиентов. На рисунке 1.1 приведен график, отражающий долю частных инвесторов в общей численности населения по некоторым странам.

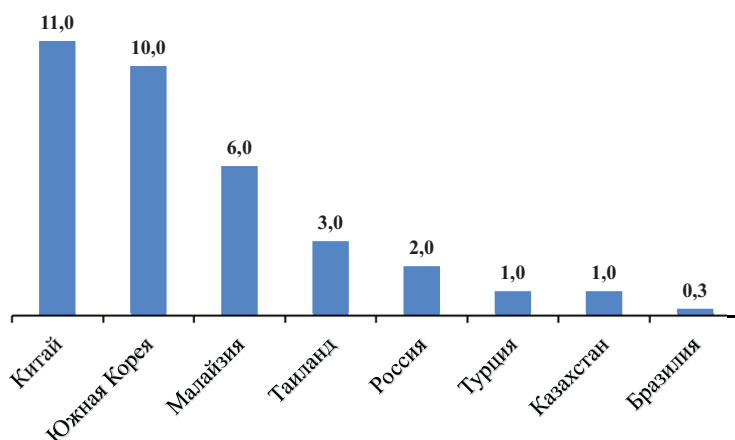


Рис. 1.1. Доля частных инвесторов в общей численности населения, % (составлено авторами на основе данных Московской биржи)

Популяризация инвестиций имеет большие перспективы и может повысить устойчивость финансового рынка, в том числе снизив зависимость от настроений международных инвесторов.

Для обеспечения экономического роста в условиях цифровизации экономики необходимо обеспечить переход от «сберегательного мышления» к «инвестиционному мышлению». Одним из ключевых проектов в данном направлении остается развитие рынка облигаций как варианта долгосрочных инвестиций, а также дальнейшее регулирование индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС) (рисунок 1.2).

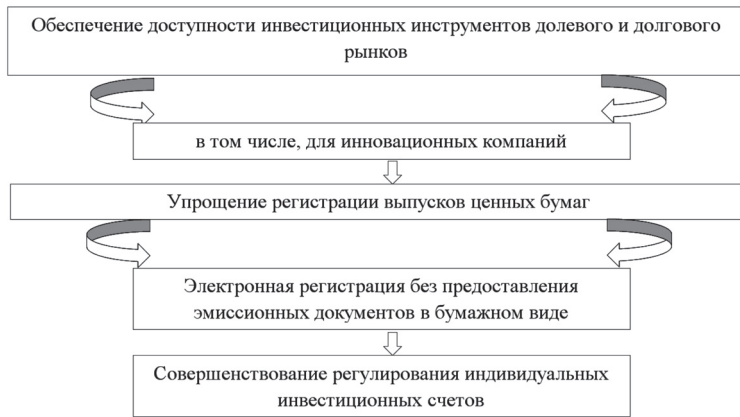


Рис. 1.2. Схема совершенствования инвестиционных инструментов (составлено авторами)

Одним из серьезных вызовов для экономической устойчивости страны, на наш взгляд, является существенная диспропорциональность экономического развития различных регионов России.

Согласно паспорту Национальной программы «Цифровая экономика Российской Федерации», до 31 декабря 2021 г. должен быть проведен отбор третьей очереди проектов цифрового развития экономики субъектов РФ⁶⁰. Как известно, при разработке своих программ регионам необходимо ориентироваться на методические рекомендации по разработке и реализации программ цифрового развития экономики субъектов РФ. Необходимо учитывать специфику каждого отдельного региона, но делать акцент на внедрение цифровых технологий и платформенных решений с детализацией до уровня результатов, обеспечивающих достижение целей региональной программы.

На наш взгляд, в целях тиражирования лучших решений и успешных кейсов, необходимо создать «банк» лучших российских практик и решений регионов РФ, уже достигших определенных результатов в цифровом развитии определенных отраслей, что, в свою очередь, может быть использовано в других регионах.

60 Паспорт национальной программы «Цифровая экономика Российской Федерации» (утв. президиумом Совета при Президенте Российской Федерации по стратегическому развитию и национальным проектам 24 декабря 2018 г. № 16).

В этой связи стоит обратить внимание, что Постановлением от 5 декабря 2019 г. № 1598 установлен порядок предоставления из федерального бюджета субсидий в рамках поддержки проектов по преобразованию приоритетных отраслей экономики и социальной сферы на основе внедрения отечественных продуктов, сервисов и платформенных решений, созданных на базе «сквозных» цифровых технологий с применением льготного кредитования.

Стоит также отметить, что экспериментальные правовые режимы – «регуляторные песочницы» для цифровых инноваций – можно будет вводить не только на федеральном уровне, но и на уровне отдельных субъектов РФ. Интересы бизнеса при этом будет представлять единая организация, которая может быть создана под эгидой правительства, а аналогичную структуру в рамках своей сферы ответственности может создать Банк России⁶¹.

Для оценки вызовов и перспектив финансового рынка считаем целесообразным применение методики PEST-анализа. Результаты анализа можно использовать для определения списка угроз и возможностей и дальнейшего стратегического планирования, рассчитанного на 3–5 лет. Комплексная оценка основных областей, которые воздействуют на финансовые рынки и, в частности, на фондовый рынок, может способствовать более эффективному стратегическому планированию на государственном уровне. PEST-анализ может помочь в признании и, следовательно, использовании возможностей, предлагаемых существующими условиями на финансовом рынке. Он также может быть использован для определения текущих или возможных будущих проблем, что позволяет эффективно планировать, как наилучшим образом справиться с ними. В структуре PEST-анализа мы рассмотрим матрицу из 4 разделов (таблица 1.7), характеризующих факторы политического и правового (P), экономического (E), социального (S) и технологического (T) характера. Выделим отдельно возможности и угрозы среди перечисленных факторов и способы нейтрализации их влияния.

Последующая разработка стратегии развития финансового рынка, на наш взгляд, предполагает установление причинно-следственной связи: внешние факторы – направления и тенденции изменения элементов стратегии – элементы стратегии – объекты влияния факторов – характер воздействия и возможные изменения.

В 2019 г. значительно активизировалась деятельность банков по привлечению клиентов. Это очень важный сигнал от конкурентов-банков для брокеров. Банки ждут клиентов, чтобы предложить альтернативу депозитам от тех игроков, которые не смогут выстроить отношения с клиентами в рамках меняющихся условий.

Основные направления изменений в рамках развития цифровых технологий могут быть следующие:

- развитие новых форматов взаимодействия в цифровом пространстве (от онлайн-платформ до платформ в мобильных устройствах);
- использование данных в качестве «производственного актива», когда клиенты в ответ на предоставление какой-либо личной информации ожидают персонализации и «подстраивания» предложений рынка под них;

61 Регионы заведут собственные «песочницы» // Коммерсантъ. № 70 (6550). 19.04.2019.

Таблица 1.7
Матрица PEST-анализа

Факторы	Возможности	Угрозы
<p>Политические и правовые (P – Political)</p>	<p>Государственная политика и изменения в законодательстве влияют на экономику страны в целом и финансовые рынки в частности:</p> <ul style="list-style-type: none"> • сроки выборов в стране; • государственная политика или политика конкретного региона; • планируемые и ожидаемые изменения в законах; • регуляторные требования; • возможные сроки предполагаемых законодательных изменений; • прочие факторы в политике государства в отношении финансовых рынков 	<p>Расширение санкционных ограничений. Развитие надзорных практик. Размывание границ финансового сектора ставит перед регулятором новые вызовы, связанные с обеспечением эффективного надзора и финансовой стабильности⁶¹. В октябре 2019 г. Банк России озвучил решение «заморозить» на 2020 г. принятие новых инициатив на финансовом рынке. Регулятор хочет довести до завершения уже имеющиеся предложения и оценить свою политику в сфере регулирования и надзора</p>
<p>Экономические (E – Economic)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • стабильность экономики; • стабильность курсов валют, рубля; • повышение уровня доходов населения; • глобализация экономики; • цифровизация рынка; • обеспечение защиты инвесторов; • появление новых финансовых инструментов для инвестиций; • повышение конкуренции на финансовом рынке способствует стимулированию его участников к предоставлению качественных услуг; • либерализация количества ИИС. Снятие ограничений, позволяющих открыть только один ИИС, позволит вместе с основным открывать дополнительный ИИС 	<p>Изменение масштабов, структуры и направления капитала между развитыми и развивающимися рынками, а также усиление ценовой волатильности на внешних финансовых рынках. Актуальность приобретает развитие внутренних источников финансирования. Регулирование деятельности индивидуальных инвестиционных советников: они должны уведомлять клиента о возможном конфликте интересов, а также о рисках, связанных с ценной бумагой или производным финансовым инструментом</p>
<p>Социальные (S – Social)</p>	<p>Культура инноваций, доверия и ответственности:</p> <ul style="list-style-type: none"> • доступность услуг. • возраст населения; • демографические показатели; • модель занятости; • структура доходов и расходов населения; • прочие факторы. <p>Совместная работа биржи, банков, брокеров по проведению обучающих семинаров и организация онлайн-школ для начинающих и опытных инвесторов. Повышается доступ для различных категорий граждан с ограниченным доступом к финансовым услугам, особенно для отдаленных районов и сельской местности. Вовлеченность населения в фондовый рынок, включая возможность удачных финансовых операций с инструментами рынка</p>	<p>Сложившаяся в стране демографическая ситуация, которая ограничивает потенциал экономического роста и создает нагрузку на пенсионную систему, являющуюся источником «длинных» денег для экономики. Большая доля консервативных потребителей финансовых услуг</p>

62 Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов // Вестник Банка России. № 89–90. 14.12.2018.

Факторы	Возможности	Угрозы
Технологические (Т – Technological)	<ul style="list-style-type: none"> • возможность появления новых технологий; • инновационная инфраструктура финансового рынка; • совершенствование электронного документооборота между участниками фондового рынка и Банком России, в том числе, предоставление отчетности в формате XBRL; • внедрение субъектами финансового рынка интерфейса Open API и разработка соответствующих стандартов, что позволит рынку стать открытым для обмена информацией и обеспечения равного доступа к ней; • продвижение онлайн-сервисов; • дальнейшее развитие системы быстрых платежей в режиме реального времени 24/7/365 	<p>Цифровизация приводит к необходимости предоставления услуг в один клик.</p> <p>Невостребованность некоторых современных технологий среди целевой аудитории.</p> <p>Дополнительные финансовые издержки по внедрению и отладке новых технологий</p>

Источник: составлено авторами.

- выстраивание гибридных моделей взаимодействия, когда цифровые интерактивные инструменты для самообслуживания сочетаются с человеческим общением по разным каналам связи;
- интеллектуальная роботизация для поддержки принятия решений клиентов в выборе продуктов и обслуживании;
- появление новых бизнес-моделей и трансформация финансового рынка как такого;
- цифровая аналитика, а именно использование данных для того, чтобы предлагать клиенту необходимую информацию в нужное для него время через удобный для него канал связи с максимальным для него эффектом;
- цифровое продвижение продуктов (digital marketing), дополнительные сервисы;
- выход на новую аудиторию клиентов.

За последние годы информация стала одним из драйверов развития: от нее зависят решения на всех уровнях, от правительств до отдельных компаний. Повсеместная цифровизация – одна из перспектив будущего экономического развития. Она позволит повысить эффективность внедряемых проектов на финансовом рынке.

1.5. Финансовые инновации в «зеленой» цветовой гамме: инструменты финансового рынка для целей устойчивого развития

Привлечение финансирования в целях сохранения и защиты окружающей среды, а также для решения ряда социальных проблем стало одним из важных направлений развития посткризисной мировой экономики. В развитых странах целесообразность реализации тех или иных инвестиционных проек-

тов уже не может рассматриваться без учета так называемых ESG-факторов (Environmental, Social and Governance factors) – факторов окружающей среды, социальных факторов и факторов управления. Такой подход принято называть «ответственным инвестированием», когда в процессе принятия инвестиционных решений в целях лучшего управления рисками и стабильного возврата от инвестиций учитывается взаимосвязь проекта с целями устойчивого развития.

Термин «устойчивое развитие» (sustainable development), впервые использованный в 1987 г. в докладе Международной комиссии по окружающей среде и развитию, означает развитие, удовлетворяющее потребностям нынешнего времени и не ставящее при этом под угрозу способность будущих поколений к удовлетворению их потребностей. Безусловно, в числе основных факторов устойчивого развития в настоящее время рассматриваются экологические.

Термин «зеленая экономика», обозначающий особую модель экономического развития, основной целью которой является создание благоприятных условий для жизни людей и достижение социального равенства за счет значительного снижения неблагоприятного воздействия на окружающую среду, впервые был использован группой экономистов в 1989 г. в новаторском докладе правительству Соединенного Королевства «План для зеленой экономики»⁶³, сегодня широко распространен и породил целое «семейство» родственных терминов. В частности, «зеленые финансы» рассматриваются сегодня как ключевое звено концепции «зеленого экономического роста», позволяющее вовлекать участников финансовых рынков в конкретные мероприятия по охране окружающей среды.

Экологическая проблематика уже сегодня существенно влияет на развитие экономики, и в ближайшем будущем ее воздействие на этическую составляющую бизнеса и структуру рынков, вероятно, усилится. Например, нобелевский лауреат Джозеф Стиглиц полагает, что влияние изменения климата на мировую экономику несет в себе положительный потенциал, поскольку «процесс „настройки“ экономики может стимулировать ее рост, вызвать инновации», и особое значение в данном контексте приобретает «позиция молодых людей, которые всерьез воспринимают такие вопросы, как неравенство, справедливость, развитие»⁶⁴.

Несмотря на широкое применение, термин «зеленые финансы» имеет множество различных трактовок. Но в целом он объединяет три основных элемента: финансирование государственных и частных инвестиций в производство экологических товаров и услуг; финансирование проектов в рамках государственной политики в области природоохранной деятельности; составные части финансовой системы, непосредственно относящиеся к зеленым инструментам (специальные «зеленые» институты) и «зеленые» финансовые продукты,

63 Pearce D., Markandya A., Barbier E. *Blueprint for a Green Economy*. London: Earthscan Publications Ltd, 1989. URL: https://www.researchgate.net/publication/39015804_Blueprint_for_a_Green_Economy.

64 Оверченко М. Каким будет новое десятилетие: моральный капитализм // *Ведомости*. 02.01.2020. URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2020/01/02/820063-deyatiletie-moralnii-kapitalizm>.

включая их специфические правовые, экономические и институциональные рамочные условия⁶⁵.

Курс на устойчивое развитие оказал влияние на эмиссионную политику ряда ведущих мировых и национальных компаний, изменил мотивацию крупных институциональных инвесторов, способствовал развитию инновационного способа мобилизации финансовых ресурсов, основанного на выпуске «зеленых» и социальных облигаций.

«Зеленые» облигации представляют собой долговые инструменты, поступления от размещения которых направляются исключительно на финансирование «зеленых» проектов. Впервые финансовые инструменты, которые сегодня принято относить к категории «зеленых», были выпущены в 2007 г. Европейским инвестиционным банком, это были облигации климатической направленности – Climate Awareness Bonds. Но «зеленую» маркировку первыми получили облигации, эмитированные в ноябре 2008 г. Международным банком реконструкции и развития (МБРР)⁶⁶ в сотрудничестве со Skandinaviska Enskilda Banken (SEB). Этот выпуск положил начало созданию системы критериев отбора проектов, включающей наличие заключения независимого эксперта в качестве так называемого «второго мнения» и сделавшей отчетность о воздействии на окружающую среду составной частью процедуры выпуска. При этом была апробирована новая модель сотрудничества между инвесторами, банками, учреждениями, работающими в области развития, и научным сообществом.

Объем рынка «зеленых» облигаций пока еще невелик (составляет порядка 1–2% мирового облигационного рынка), однако демонстрирует в последние годы высокие темпы роста (рисунок 1.3). По оценкам ОЭСР, рынок зеленых облигаций к 2035 г. может вырасти до 4,7–5,6 трлн долл., а объемы ежегодного выпуска должны достигнуть уровня в 620–720 млрд долл.⁶⁷

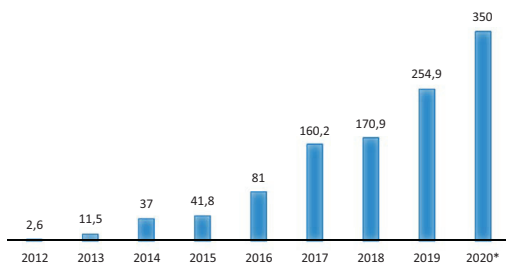


Рис. 1.3. Объем эмиссии «зеленых» облигаций в мире, млрд долл.; * – прогнозное значение (составлено авторами по данным Climate Bonds Initiative; URL: <https://www.climatebonds.net>)

65 Lindenberg N. Definition of Green Finance. German Development Institute, April 2014. URL: https://www.die-gdi.de/uploads/media/Lindenberg_Definition_green_finance.pdf.

66 10 лет «зеленых» облигаций: формирование модели устойчивых инвестиций для всех рынков капитала. 18.03.2019. Официальный сайт Всемирного банка. URL: <https://www.vsemirnyjbank.org/ru/news/immersive-story/2019/03/18/10-years-of-green-bonds-creating-the-blueprint-for-sustainability-across-capital-markets>.

67 URL: <https://www.climatebonds.net/2017/05/new-oecd-green-bonds-report-mobilising-bond-markets-low-carbon-transition-out-now>.

Лидером рынка по объему привлеченных средств традиционно являются США. Так, в 2018 г. доля США на рынке «зеленых» облигаций составила 20%. Пятерка стран-лидеров по итогам третьего квартала 2019 г. осталась неизменной в сравнении с итогами 2018 г.: США, Китай, Франция, Германия, Нидерланды. Активную положительную динамику демонстрируют развивающиеся рынки, в частности, эмитенты стран Латинской Америки (рисунок 1.4).

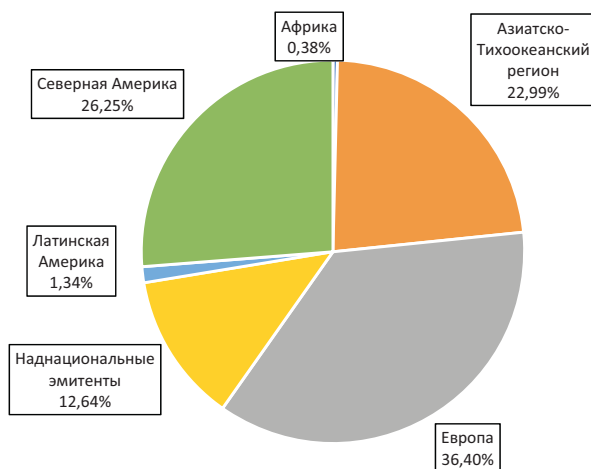


Рис. 1.4. Структура совокупного объема эмиссий «зеленых» облигаций в 2007–2018 гг. по регионам (по данным Green bonds: The state of the market 2018, Climate Bonds Initiative)

Новые вызовы, связанные с защитой среды обитания, рождают идеи создания новых инструментов. С 2018 г. в обиход вошел новый «цветной» финансовый термин – «голубые облигации» (Blue bonds) – объединяющий бонды, выпущенные для финансирования проектов, целью которых является поддержка и ответственное использование ресурсов мирового океана. Впервые «голубые» облигации эмитировала в октябре 2018 г. страна, 17% населения которой занято в секторе рыболовства, – Сейшельские острова. В 2019 г. такие облигации эмитировал Nordic Investment Bank, а также Всемирный банк.

Поскольку для инвесторов крайне важным является наличие системы контроля использования привлекаемых с помощью «зеленых» эмиссий денежных средств, особое значение приобретает процесс стандартизации «зеленых» облигаций. Началом этого процесса является публикация в конце 2011 г. Climate Bond Initiative (CBI) – международной некоммерческой организацией, ориентированной на разработку механизмов стимулирования инвестиций, направленных на предотвращение глобальных климатических изменений, – первого стандарта климатических облигаций в сфере генерации ветровой энергии и схемы сертификации облигаций. За прошедшее время CBI разработала еще несколько отраслевых стандартов, опубликовала их обобщенную «версию 2.0», включающую описание процесса сертификации и требований к эмитентам, предъявляемых перед выпуском облигаций и по его окончании.

Другим документом, поддерживающим целостность и единообразие рынка «зеленых» облигаций, являются Принципы зеленых облигаций (The Green Bond Principles, GBP), разработанные консорциумом инвестиционных банков совместно с Международной Ассоциацией рынков капитала (International Capital Market Association, ICMA). Эти Принципы носят рекомендательный характер и предназначены для эмитентов, переходящих к бизнес-модели, ориентированной на повышение экологической устойчивости. Они содержат общий перечень категорий допустимых экологических проектов, стандарты в части прозрачности – раскрытия информации и отчетности при выпуске зеленых облигаций⁶⁸. GBP стали основой для национальных методических рекомендаций по выпуску зеленых облигаций, впоследствии принятых в ряде государств.

Соответствие стандартам, тем не менее, не всегда является гарантией реальной «зеленой» направленности финансируемых проектов. В некоторых проспектах «зеленых» облигаций можно найти положения, позволяющие не всегда считать дефолтом невыполнение обещания направлять средства на «зеленые» проекты (в частности, такие правовые «лазейки» присутствуют в проспекте облигаций компании Apple)⁶⁹. Показателен также пример с выпуском облигаций испанской компании Repsol в мае 2017 г., считавшихся первыми «зелеными облигациями», выпущенными нефтяной компанией. Однако многие наблюдатели и инвесторы не сочли возможным считать облигации зелеными, поскольку компания существует для добычи, переработки и продажи углеводородов.

Исследования показывают, что у фирм, активно проводящих в жизнь «зеленые» инициативы, улучшается репутация, повышаются объемы продаж и показатели лояльности потребителей. Но довольно часто компании заботятся об охране окружающей среды и здоровья в большей степени на словах, чем на деле. Увы, результаты ряда исследований свидетельствуют о том, что многие компании зачастую «преувеличивают свою экологичность»⁷⁰.

В то же время, нельзя не отметить, что безоглядное следование экологическим интересам может в скором времени привести бизнес многих предприятий, в том числе ориентированных на добычу и переработку природных источников энергии, к серьезным проблемам. По оценкам Citigroup, соблюдение договоренности в отношении прироста глобальной средней температуры ниже 2 °С, являющегося одним из целевых ориентиров Парижского соглашения по климату, может привести к тому, что в 2050 г. в затруднительном положении ока-

68 Принципы зеленых облигаций. Официальный сайт ICMA. URL: <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp#translations>.

69 Гутброд М., Храплива Ю. И., Володин С. Н. «Зеленые облигации» как новый финансовый инструмент и перспективы их внедрения в России // Валютное регулирование. Валютный контроль. 2017. № 9. С. 44–52.

70 Все оттенки зеленого: как компании лгут о своей экологической ответственности // Harvard Business Review, 13.01.2019. URL: https://hbr-russia.ru/biznes-i-obshchestvo/etika-i-reputatsiya/817320?utm_source=newsletter&utm_medium=email&utm_campaign=kak_izbavit_mir_ot_klimaticheskogo_otchayaniya&utm_term=2020-01-28.

жуются активы на сумму 100 трлн долл.⁷¹ При широком распространении оценки мировым сообществом «зеленого» финансирования как действенного метода борьбы с глобальными экологическими угрозами, распространен и иной подход: некоторые специалисты считают, что первоочередными являются экономические и социальные проблемы, и лишь после их ликвидации общество должно решать вопросы экологии⁷². Некоторые отечественные авторы склонны видеть в стремлении к тотальной экологизации навязывание идеи смены управления критически значимым ресурсом со стороны ресурсно-дефицитного Запада⁷³.

Помимо «зеленых» облигаций на рынке появились и другие инновационные финансовые инструменты устойчивого развития: например, биржевые инвестиционные фонды – ETF (Exchange Traded Fund), ориентированные на ESG. Доля торгуемых ESG ETF пока невелика, она составляет 2,5% от общего количества торгуемых ETF, доля их активов – 0,3% от объема активов всех торгуемых ETF, что составляет лишь 0,05% от всего объема активов ответственного инвестирования⁷⁴. Чаще всего ESG ETF используют «стратегию исключения»: из портфелей выводят активы, связанные с бизнесом, противоречащим целям устойчивого развития (добыча полезных ископаемых, производство табака и алкоголя, игорный бизнес и т. д.). Так, в 2018 г. 985 институциональных инвесторов из 37 стран исключили из своих портфелей активы на сумму 6,24 трлн долл. (что на 25% выше аналогичного показателя 2016 г.).

Исследование Института устойчивого инвестирования Morgan Stanley и информационного агентства Bloomberg, проведенное среди крупных американских компаний по управлению активами, показало, что в настоящее время большинство компаний, участвовавших в опросе (75% – в сравнении с 65% в 2016 г.), практикуют инвестирование в объекты, связанные с устойчивым развитием, квалифицируя это как стратегическое требование, предъявляемое к бизнесу. Подавляющее большинство опрошенных считают, что устойчивое инвестирование уже больше не является просто данью моде, 89% уверены, что оно продолжит оставаться приоритетным направлением развития, а 63% ожидают расширения устойчивого инвестирования в ближайшие пять лет. При этом 89% опрошенных сообщили о том, что их фирмы увеличат объемы устойчивого инвестирования в ближайшие два года⁷⁵.

71 Glomsrød S., Wei T. Business as unusual: The implications of fossil divestment and green bonds for financial flows, economic growth and energy market // Energy for Sustainable Development. 2018. № 44. P. 1–10.

72 Зомонова Э. М. Стратегия перехода к «зеленой экономике»: опыт и методы измерения. Аналитический обзор. Новосибирск: ГПНТБ СО РАН, 2015.

73 Крутаков Л. «Зеленая политэкономия» и G20. За чей счет США собираются «спасти природу»? URL: <https://histrf.ru/biblioteka/b/zielionaia-politekonomiia-i-g20-zachiei-schiot-ssha-sobiraiutsia-spasat-prirodu>.

74 ESG-факторы в инвестировании. МИРБИС, 2019. URL: <https://www.pwc.ru/ru/sustainability/assets/pwc-responsible-investment.pdf>.

75 URL: https://www.morganstanley.com/assets/pdfs/2415532_Sustainable_Signals_Asset_Mgmt_L.pdf.

Ориентируются на устойчивое развитие и биржевые площадки. Первая в мире специализированная платформа для размещения «зеленых» финансовых инструментов – Люксембургская зеленая биржа (Luxembourg Green Exchange, LGE) – была создана в 2016 г. Люксембургской фондовой биржей, LuxSE (в 2007 г. впервые в мире осуществившей листинг зеленых облигаций). По состоянию на конец января 2020 г. на LGE размещены облигации 118 эмитентов из 29 стран мира на сумму 225,57 млрд евро⁷⁶. По данным CBI, листинг «зеленых» облигаций как отдельной категории осуществляется на 10 биржах.

Новым явлением стало внедрение фондовых индексов ESG, которые должны увязать между собой показатели устойчивого развития и финансовые показатели, обеспечить информационную поддержку общественности и заинтересованным инвесторам. В числе таких индексов – S&P 500 Carbon Efficient Index, S&P Europe 350 Carbon Efficient Index, FTSE Environmental Markets Index Series и другие индексы, рассчитываемые торговыми площадками в странах с развитыми и формирующимися финансовыми рынками.

В России развитие рынка «зеленых» и социальных облигаций является в настоящее время одной из задач механизмов инновационного финансирования: в частности, эти инструменты упомянуты в Плате деятельности Минэкономразвития Российской Федерации на период 2019–2024 гг.

Некоторые эксперты дают оптимистичные прогнозы развития рынка «зеленых» облигаций в России, оценивая емкость этого рынка на уровне 1–1,5 трлн руб.⁷⁷ Однако на деле ситуация иная. Например, в 2017 г., официально объявленном годом экологии в России, не состоялось ни одного выпуска «зеленых» облигаций.

В настоящий момент официальный статус «зеленых» облигаций имеют лишь облигации, выпущенные следующими организациями: компанией «Ресурсосбережение ХМАО» в декабре 2018 г. с целью привлечения средств для строительства и эксплуатации в Нефтеюганском районе полигона для размещения, обезвреживания и обработки твердых коммунальных отходов; банка «Центр-инвест», предназначенные для реализации энергоэффективных проектов, развития возобновляемых источников энергии и экологически чистого транспорта; АО «Коммерческая недвижимость ФПК „Гарант-инвест“», предназначенные для проектов модернизации торговых и многофункциональных центров и внедрения «зеленых» технологий; а также «зеленые» еврооблигации ОАО «РЖД», размещенные в мае 2019 г. для привлечения средств на финансирование и рефинансирование покупки пассажирских электропоездов.

Отсутствие «зеленой» маркировки еще по состоянию на октябрь 2018 г. не позволяло отнести к официально имеющим статус «зеленых» более двух десятков выпусков российских облигаций, которые идеологически можно считать таковыми, поскольку в проспектах этих выпусков указаны цели размеще-

76 Официальный сайт Люксембургской фондовой биржи. URL: <https://www.bourse.lu/green>.

77 Столбунов В. Российский бизнес ищет зеленое финансирование // Независимая газета. 2018. 2 апреля. URL: http://www.ng.ru/economics/2018-04-02/6_7202_ecology.html.

ния выпусков, соответствующие принципам ESG, или имеется информация в отношении целей, планов, задач, связанных с сохранением окружающей среды и снижением негативного влияния на нее⁷⁸.

В апреле 2019 г. Московская биржа присоединилась к глобальной инициативе «Биржи за устойчивое развитие» (Sustainable Stock Exchanges – SSE), объединяющей сегодня 119 бирж из разных стран мира, на которых обращаются ценные бумаги более чем 50 тысяч эмитентов, общая рыночная капитализация которых составляет почти 86 трлн долл.⁷⁹ В объединение также входят инвесторы и портфельные менеджеры, поставщики финансовых услуг, эмитенты, представители государственных структур, общественных организаций, университеты.

Московская биржа с присоединением к глобальной инициативе начала ежедневный расчет двух индексов устойчивого развития в сотрудничестве с Российским союзом промышленников и предпринимателей (РСПП). В базу расчета Индекса Мосбиржи–РСПП «Ответственность и открытость» вошли акции 22 эмитентов, являющихся лидерами по раскрытию информации в области ESG. Индекс Мосбиржи–РСПП «Вектор устойчивого развития» рассчитывается на основе цен акций 15 эмитентов, продемонстрировавших лучшую динамику показателей в сфере устойчивого развития и корпоративной социальной ответственности⁸⁰.

Известно, что высокий спрос на «зеленые» облигации ОАО «РЖД» во время их размещения был обеспечен в основном участием иностранных инвесторов. А достигли ли российские потребители финансовых услуг необходимого уровня «экологической сознательности» для того, чтобы стать участниками рынка «зеленых» финансовых инструментов? Несмотря на повышение активности российских граждан на отечественном фондовом рынке (а по состоянию на конец декабря в 2019 г. на Московской бирже было зарегистрировано без малого 3,86 млн уникальных клиентов-физических лиц), вряд ли следует ожидать высокого спроса частных лиц на «зеленые» облигации. В мировой практике их доходность ниже, чем у аналогичных традиционных облигаций. Главной же причиной активности россиян на фондовом рынке является поиск наиболее доходных финансовых инструментов на фоне устойчивого снижения процентных ставок по банковским вкладам. Граждане, получившие некоторый позитивный опыт инвестирования, торгуя на рынке высоконадежных государственных и корпоративных облигаций, начинают демонстрировать интерес к более рисковым и, соответственно, более доходным облигациям второго и третьего эшелонов. По всей вероятности, зеленые облигации смогут стать

78 Зеленые финансы: повестка дня для России. Диагностическая записка. Экспертный совет по рынку долгосрочных инвестиций при Банке России. Рабочая группа по вопросам ответственного финансирования (ESG-finance), в том числе «зеленого» финансирования. URL: https://www.cbr.ru/content/document/file/51270/diagnostic_note.pdf.

79 10 years of impact and progress. Sustainable Stock Exchanges 2009–2019. P. 2. URL: <https://sseinitiative.org/wp-content/uploads/2019/09/SSE-10-year-impact-report.pdf>.

80 Официальный сайт Московской биржи. URL: <https://www.moex.com/n23131>.

альтернативным инструментом привлечения инвестиций российских граждан, имеющих сбережения, лишь при сопоставимом уровне доходности.

Есть мнение, что слабые позиции России в «зеленом» сегменте финансового рынка в перспективе могут сдерживать развитие конкурентоспособности национального финансового рынка в целом⁸¹. Россия имеет большой опыт решения экологических проблем, однако медленные темпы присоединения нашей страны к инициативам в области «зеленых» финансов не позволят занять лидирующие позиции среди государств, участвующих в разработке и реализации принципов функционирования системы, способной обеспечить связь деятельности финансовых институтов и инвесторов с конкретными экомероприятиями.

Разработка прозрачного механизма маркировки облигаций, выпущенных в рамках финансирования проектов с экосоставляющей, в качестве «зеленых» даст возможность эмитентам, реализующим экологические проекты, не только результативно воздействовать на состояние окружающей среды, но и получить доступ к дополнительной государственной поддержке и инвестиционным ресурсам. В настоящее время понятие «зеленых» облигаций отсутствует в российском законодательстве. Однако в ближайшее время этот пробел планируется восполнить: идет работа над проектами двух правовых документов, в которых будут раскрываться особенности эмиссии таких облигаций.

Интересно, что если в первой редакции проекта Положения Банка России «О стандартах эмиссии ценных бумаг» от 04.07.2019 соответствующий подраздел документа назывался «Особенности эмиссии „зеленых“ облигаций», то во второй редакции он имеет уже более обобщенное название – «Особенности эмиссии облигаций с целевым использованием денежных средств, полученных от их размещения», и среди разновидностей таких облигаций особо выделены как «зеленые» облигации, так и облигации, соответствующие международным принципам и стандартам в области «социального» финансирования и/или устойчивого развития. В проекте Положения Банка России «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг» содержатся требования к раскрытию эмитентами «зеленых» облигаций дополнительных сведений об эмиссии.

Представляется, что действенными могут стать меры по стимулированию российских эмитентов и инвесторов, предлагаемые исследователями из Финансового университета, в частности такие, как: включение «зеленых» облигаций в перечень облигаций, к которым применяется порядок предоставления субсидий на выплату купонного дохода, предусмотренный Постановлением Правительства Российской Федерации «Об утверждении Правил предоставления субсидий из федерального бюджета российским организациям на возмещение затрат на выплату купонного дохода по облигациям, выпущенным в рамках реализации инвестиционных проектов по внедрению наилучших доступных технологий» от 30.04.2019 № 541; предоставление компенсации эмитентам «зеленых» облигаций расходов по получению независимого заключения;

81 Бик С. Борьба за эконишу: зачем в России нужны «зеленые» облигации // Forbes. 07.09.2018. URL: <https://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/investment-2018366571-borba-za-eko-nishu-zachem-v-rossii-nuzhny-zelenye>.

сокращение размеров обязательного резервирования для финансовых институтов, являющихся приобретателями «зеленых» облигаций, включение «зеленых» облигаций в Ломбардный список Банка России и ряд других мер стимулирующего характера⁸².

Очевидно, что бизнес-модель, принятая эмитентами и инвесторами на Западе, будет работать в российских условиях лишь после обретения ею коммерческого смысла⁸³. Поэтому для заметного прогресса в части «зеленых» финансовых инноваций в России необходимо скорейшее решение вопроса выработки особых стандартов и продуманной и эффективной системы льгот, предоставляемых государством.

1.6. Эффективность регулирующих воздействий по снижению информационной асимметрии договора страхования

Вопросы совершенствования страхового законодательства в направлении повышения защиты прав и интересов страхователей достаточно часто рассматриваются в научной литературе, но изучение этих проблем связано, прежде всего, с защитой интересов страхователей на этапе выплат⁸⁴.

Проблема применения повышенных требований по защите интересов страхователей при заключении договоров страхования изучается в работе А. В. Гарбара⁸⁵. Об информационной диспропорции, то есть неспособности полностью понять правила и договор страхования, говорится в работах Ю. Б. Фогельсона⁸⁶, М. Д. Ефремова, А. А. Цыганова⁸⁷ и др. Особенности отношения к страхователю как экономически слабой стороне договора страхования изучаются в работе Г. Р. Игбаевой⁸⁸.

Обсуждение вопросов взаимосвязи теории страхования и защиты интересов страхователей, в том числе на этапе заключения договора страхования,

82 Рубцов Б. Б., Анненская Н. Е. «Зеленые» облигации – особый инструмент в создании дорожной карты «зеленых» финансов // Банковские услуги. 2019. № 11. С. 2–9.

83 Почему избалованные эмитенты Российской Федерации сторонятся «зеленых бондов» // Q&A. Bloomberg. 2017. URL: <https://www.finanz.ru/novosti/aktsii/pochemu-izbalovannye-emitenty-rf-storonyatsya-%60zelenykh-bondov-q&a-1002019257>.

84 Колесников Ю. А. О защите прав потребителей страховых услуг // Общество: политика, экономика, право. 2016. № 8. С. 74–78.

85 Гарбар А. В. О защите прав и интересов страхователей, застрахованных лиц и выгодоприобретателей по договорам страхования // Актуальные проблемы права. 2013. № 2. С. 34–44.

86 М. Д. Ефремова, В. С. Петришев, С. А. Румянцев и др. Защита прав потребителей финансовых услуг / Отв. ред. Ю. Б. Фогельсон. М.: Норма–Инфра-М, 2010.

87 Цыганов А. А. Развитие институтов защиты и обеспечения прав страхователей в России. М.: Изд-во РАГС, 2009.

88 Игбаева Г. Р. Общие и частные проблемы защиты прав страхователей и третьих лиц по договорам страхования // Власть Закона. 2014. № 4 (20). С. 99–104.

представлено в статье Л. А. Орланюк-Малицкой⁸⁹. О важности информированности в эффективной системе защиты прав страхователей указывается в работе Л. В. Зубарева⁹⁰. Проблемы использования формального подхода к учету интересов потребителей страховых услуг рассматриваются М. В. Мамутой⁹¹. Иностранные авторы также обращали внимание на данную проблематику, в особенности в отношении развивающихся рынков^{92 93}.

Вместе с тем, отсутствуют комплексные исследования изучения государственной политики защиты прав потребителей на этапе заключения договора страхования, что делает актуальной тему данной статьи, особенно с учетом утверждения Банком России в августе 2018 г. «Базового стандарта защиты прав и интересов физических и юридических лиц-получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций, объединяющих страховые организации» (далее Стандарта)⁹⁴.

Государственная политика по защите прав потребителей на этапе заключения договора страхования

Государственная политика по защите прав потребителей (страхователей, застрахованных лиц, выгодоприобретателей) на этапе заключения договора страхования реализуется посредством:

- информирования потребителей в соответствии с законом «Об организации страхового дела в Российской Федерации» и нормативными документами Банка России;
- информирования потребителей в соответствии с законом «О защите прав потребителей»;
- соблюдения требований Банка России в части «периода охлаждения»;
- реализации требований базового стандарта защиты прав и интересов физических и юридических лиц-получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций, объединяющих страховые организации.

89 Орланюк-Малицкая Л. А. Ретроспективный анализ формирования системы защиты прав потребителей страховой услуги в России // Ученые записки Российской академии предпринимательства. 2015. № 44. С. 250–257.

90 Зубарев Л. В. Информированность как ключевое условие эффективной защиты прав потребителей страховых услуг // Финансы. 2017. № 11. С. 46–48.

91 Мамута М. В. Соответствие стандарту защиты прав потребителей будет обязательно для всех страховых компаний // Современные страховые технологии. 2017. № 2. С. 6–13.

92 Jahollari Herald. Consumer protection in voluntary insurance relations: Compared Overview // European Science Review. 2016. № 3–4.

93 Ostrowska-Dankiewicz A. Information and Protection Policy in the context of consumer advocacy solutions in the Polish life insurance market // Economics, Entrepreneurship, Management. 2018. № 1; Consumer protection provided for insurance sales by depository institutions // Journal Of Taxation Of Financial Institutions. 2001. V. 14. № 3.

94 Утв. решением Комитета финансового надзора Центрального банка Российской Федерации (Банка России) (Протокол № КФНП-24 от 9 августа 2018 г.).

В соответствии с законом «Об организации страхового дела в Российской Федерации» страховщик раскрывает четыре блока информации (более подробное описание см. в таблице 1.8):

- информацию о страховщике;
- информацию об условиях страхования;
- информацию о деятельности страховщика;
- прочую информацию.

Таблица 1.8

Информация, раскрываемая страховщиком в соответствии с законом «Об организации страхового дела в Российской Федерации»

Блок информации	Описание
О страховщике	<ul style="list-style-type: none"> • Наименование, адрес, часы работы, филиалы, представительства. • Руководители, акционеры, участники. • Правоустанавливающие документы. • Перечень осуществляемых видов страхования
О деятельности страховщика	<ul style="list-style-type: none"> • Годовая бухгалтерская отчетность и аудиторские заключения за три года. • Годовая консолидированная отчетность и аудиторские заключения за три года
О страховой услуге	<ul style="list-style-type: none"> • Правила страхования. • Страховые тарифы
Прочая	<ul style="list-style-type: none"> • Рейтинги. • Сведения о деятельности страховщика, об опыте его работы по видам страхования. • Участие в саморегулируемых и иных ассоциациях/союзах

Информация размещается страховщиком на собственном сайте в сети Интернет, а также раскрывается работником страховой компании или страховым агентом по требованию потребителей страховых услуг.

Также в законе «Об организации страхового дела в Российской Федерации» отдельно отмечается, что страховые агенты и страховые брокеры по запросам потребителей страховых услуг обязаны разъяснять им положения правил и договора страхования.

Федеральный закон «О защите прав потребителей» также обязывает страховщика раскрыть информацию о страховой услуге и страховщике, используя следующие каналы — уголок потребителя и вывески (информационные таблички). В таблице 1.9 приводятся блоки размещаемой информации и каналы, используемые страховщиками.

Также необходимо остановиться на указании Банка России «О минимальных (стандартных) требованиях к условиям и порядку осуществления отдельных видов добровольного страхования», в котором раскрываются требования о «периоде охлаждения». В соответствии с данным указанием страхователь может в течение 14 дней расторгнуть договор добровольного страхования и получить обратно уплаченную премию в полном размере (при условии отсутствия

Таблица 1.9

Информация, раскрываемая страховщиком в соответствии с законом «О защите прав потребителей»

Блок информации	Описание	Информационный канал
О страховщике	Наименование, адрес, часы работы	Вывеска, информационная табличка
	<ul style="list-style-type: none">• Руководители.• Правоустанавливающие документы.• Перечень осуществляемых видов страхования	Уголок потребителя
О страховой услуге	<ul style="list-style-type: none">• Правила страхования, условия программы страхования.• Страховые тарифы	Уголок потребителя

страхового случая)⁹⁵. При этом условие возврата уплаченной премии при отказе страхователя от услуги должно быть отражено в договоре страхования.

Более подробно следует остановиться на документе «Базовый стандарт защиты прав и интересов физических и юридических лиц-получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций, объединяющих страховые организации», который разработан Всероссийским союзом страховщиков (ВСС) как саморегулируемой организацией на страховом рынке. Обязательная реализация Стандарта членами ВСС направлена на защиту прав потребителей (получателей) страховых услуг, противодействие недобросовестным действиям страховщиков, повышение информационной открытости страхового рынка и качества оказываемых услуг.

Стандарт повторяет требования, предъявляемые к раскрытию информации в соответствии с законом «Об организации страхового дела в Российской Федерации» (за исключением раскрытия информации об условиях страхования и страховом тарифе), а также обязывает раскрывать дополнительную информацию:

- об органе страхового надзора;
- о способах и адресах обращений к страховщику, в орган страхового надзора, в саморегулируемую организацию, в орган досудебного урегулирования;
- о способах защиты прав потребителей (получателей) страховых услуг, в том числе о досудебном урегулировании и медиации;
- о способе подачи письменного или устного заявления о заключении договора страхования;
- о необходимости ознакомления с правилами и договором страхования.

Отдельно в Стандарте описана необходимая информация, которая должна раскрываться об условиях договора страхования, с выделением особенностей

⁹⁵ Указание Банка России от 21 августа 2017 г. № 4500-У «О внесении изменения в пункт 1 Указания Банка России от 20 ноября 2015 года № 3854-У „О минимальных (стандартных) требованиях к условиям и порядку осуществления отдельных видов добровольного страхования“».

по страхованию жизни. Стандарт подразделяет потребителей (получателей) страховых услуг на две группы. Первая группа включает всех потенциальных потребителей, которым предоставляется информация о страховой компании и ее деятельности, органе страхового надзора, порядке обращений и досудебного урегулирования. Вторая группа включает потребителей (получателей), которые имеют намерение заключить договор страхования. Им раскрывается информация об условиях договора страхования.

В Стандарте не указываются подходы к разделению потребителей страховых услуг на две группы. По практике действия страховых компаний для раскрытия информации по условиям страхования должен быть подготовлен проект договора страхования и произведен расчет премии, то есть со стороны потребителей должно быть подано устное или письменное заявление на страхование. То есть Стандарт не требует раскрытия информации об условиях программы страхования без действий потребителя, направленных на заключение договора страхования. В то же время закон «Об организации страхового дела в Российской Федерации» требует размещения информации о правилах страхования, страховом тарифе, а также разъяснение условий страхования любому потенциальному потребителю страховых услуг.

Отдельно оговаривается, что способы предоставления информации потребителю (получателю) страховых услуг должны с ним согласовываться, то есть при размещении информации на сайте нельзя отказать требованию потребителя предоставить информацию в бумажном виде.

В Стандарте указывается необходимость подтверждения получения потребителем (получателем) страховых услуг информации об условиях страхования. Для фиксации получения информации применяются следующие способы:

- подпись потребителя, при этом отсутствует уточнение о том, какой документ должен быть подписан (договор, специальный информационный лист или т. п.);
- отметкой на сайте (в личном кабинете);
- аудио- или видеозаписью с согласия потребителя страховых услуг;
- другим способом по закону и по согласованию с потребителем.

Соответственно, Стандарт не требует подтверждения ознакомления с общей информацией о деятельности страховщика, органе надзора, о порядке и способах защиты прав потребителей. С позиции потребителя (получателя) страховых услуг факт ознакомления с таким важным блоком информации остается недоказуем, что является существенным минусом Стандарта. В то же время Стандарт не препятствует проведению аудио- и видеосъемки со стороны потребителя, что может использоваться для доказательства ознакомления (или отсутствия ознакомления) с первичной информацией. Стандарт предоставляет право саморегулируемой организации проверять соблюдение страховщиками требований Стандарта, используя метод тайного покупателя (без предварительного уведомления страховщика).

Обобщая обязанности страховщика по информированию потребителя страховых услуг на этапе заключения договора страхования, можно выделить следующие направления, по которым раскрывается информация:

- о страховой компании;
- о показателях деятельности страховой компании (бухгалтерская и консолидированная отчетности);
- об условиях страхования и страховом тарифе;
- об органе страхового надзора, способах реализации прав потребителей на защиту своих интересов (вышестоящие руководящие, надзорные органы, возможность обращения к ним с жалобами);
- прочее.

В качестве каналов информирования потребителей страховых услуг, используемых страховыми компаниями, следует указать размещение информации на собственном сайте в сети Интернет, информирование при личном обращении или при электронной покупке полиса, информирование через уголок потребителя и вывески (информационные таблички).

Реализация страховщиками государственной политики по защите прав потребителей на этапе заключения договора страхования

В настоящее время практически все страховые компании выполняют данные требования, на что потребовалось несколько лет, в течение которых осознавалась потребность в информации и ее публичном раскрытии, налаживался контроль за этим процессом. Проводившиеся в 2008–2016 гг. конъюнктурные исследования^{96 97 98} и современное исследование показали, что за 10 лет российские страховые компании научились вести свой бизнес в формальном соответствии с требованиями по информационной прозрачности. Но это не предупреждает значительного количества обращений граждан, связанных с несоблюдением их прав при заключении договоров страхования не только в части недоведения информации должным образом и отсутствии разъяснений, но и в имеющем место в ряде случаев введении потребителей в заблуждение. Так, в случае заключения в банке договоров инвестиционного страхования жизни часто умалчивается, что в России в отношении этих договоров нет системы гарантирования, аналогичной АСВ, не раскрываются и иные существенные для потребителей условия.

С целью изучения исполнения страховщиками требования закона «Об организации страхового дела в Российской Федерации» в части информирования потребителей страховых услуг Финансовый университет при Правительстве

-
- 96 Грызенкова Ю. В., Ермолаев Г. Б. Требования к информационной прозрачности на российском страховом рынке // *Страховое дело*. 2009. № 8. С. 16–23.
- 97 Брызгалов Д. В., Цыганов А. А. Контроль за исполнением страховщиками законодательных требований о раскрытии информации // *Информационное общество*. 2016. № 6. С. 11–18; Цыганов А. А., Глухова Т. С. Практика раскрытия информации российскими страховыми компаниями России // *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. 2009. № 2. С. 67–71.
- 98 Цыганов А. А., Глухова Т. С. Практика раскрытия информации российскими страховыми компаниями // *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. 2009. № 2. С. 67–71.

РФ провел конъюнктурное исследование⁹⁹, гипотеза которого состояла в том, что пассивного предоставления информации потенциальным потребителям страховых услуг недостаточно — требуется активное разъяснение существенных условий договора страхования.

Исследование показало, что все страховые компании формально исполняют законодательные требования в части информирования потребителей страховых услуг об условиях страхования. Для этого страховщики используют следующие способы:

- размещение правил (программ) страхования на официальном сайте;
- предоставление и разъяснение правил и условий договора страхования при обращении в страховую компанию (к страховому агенту).

В законе «Об организации страхового дела в Российской Федерации» установлено требование о размещении условий страхования на сайтах страховых агентов-юридических лиц, существенную часть которых составляют кредитные организации и автосалоны. Ответы показали, что только 23% страховщиков размещают правила страхования и условия страхования на сайтах агентов-юридических лиц (рисунок 1.5). Во-многом, такая позиция объясняется появлением в Стандарте пункта, разрешающего страховщикам размещать на сайтах агентов-юридических лиц ссылки на соответствующие документы, размещенные на собственных сайтах.



Рис. 1.5. Механизмы исполнения законодательных требований об информировании потребителей страховых услуг (составлено авторами)

99 Исследование проводилось в виде опроса страховых компаний по структурированной анкете, включающей 15 вопросов с вариантами ответов. В опросе приняли участие 25 ведущих страховых компаний, специализирующихся на страховании ином, чем страхование жизни, и 5 страховых компаний по страхованию жизни. По состоянию на июнь 2018 г. в России всего было 213 страховых компаний. Исследование проводилось в период 20 июля—20 августа 2018 г.

Наиболее проблематичным вопросом является информирование о страховых тарифах. Наиболее часто страховщики говорят об информировании о страховом тарифе при личном обращении или обращении через средства телекоммуникации.

Также в качестве способов информирования о страховых тарифах указываются:

- информирование в виде «вилки» тарифов;
- информирование в виде калькулятора;
- размещение тарификатора.

Принятие стандарта также не разрешило проблему способа информирования о страховом тарифе, который был бы информативен для потребителя и позволял бы производить сравнение на этапе выбора страховых услуг. Стандарт предусматривает необходимость информирования о стоимости страхования при заключении договора страхования. То есть, по сути, предлагается использовать информирование о тарифе в виде индивидуального расчета после подачи устного или письменного заявления на страхование (рисунок 1.6).



Рис. 1.6. Механизмы информирования потребителей страховых услуг о страховых тарифах (составлено авторами)

Для потребителя страховых услуг важную роль играет разъяснение условий договора страхования, так как информирование часто носит формальный характер и не способствует пониманию потребителем условий договора.

Инициативно разъясняют страхователю каждый пункт условий договора только 20% страховщиков. При массовом потоке страхователей такой подход требует существенных трудозатрат, потому 70% страховщиков инициативно разъясняют только проблемные условия договора страхования (рисунок 1.7).

Такой подход частичного разъяснения условий договора может выступать положительной практикой при уверенности в разъяснении проблемных мо-



Рис. 1.7. Разьяснение страховщиками условий договора страхования (составлено авторами)

ментов договоров страхования, что позволит в большей степени обеспечить защиту прав потребителей страховых услуг. Закон «Об организации страхового дела в Российской Федерации» и Стандарт, выдвигая требование об информировании об условиях договора страхования, не акцентируют внимание на их разьяснении. Вместе с тем, определение на уровне нормативных документов пунктов условий договора, которые должны быть разьяснены страхователю, повысит уровень защиты его прав на этапе заключения договора страхования.

Отсутствие законодательных требований о разьяснении условий договора страхования приводит к отсутствию инициативы страховщиков по этому вопросу при заключении договоров страхования. Из рисунка 1.7 видно, что 43% страховщиков разьясняют условия договора исключительно по запросу потребителя страховых услуг, а если такого запроса не происходит, то условия не разьясняются. Еще 37% страховщиков направляют потребителей страховых услуг на сайт страховой компании к типовым разьяснениям. Небольшая доля страховщиков (3%) призналась, что вообще не производят разьяснений условий договора страхования.

Страховщики не предлагают потребителю страховых услуг подписать специальный документ о разьяснении условий договора, так как у большинства страховщиков (87%) пункт о разьяснении условий договора присутствует в договоре страхования (рисунок 1.8). Но так как при заключении договора с физическими лицами наиболее популярной формой договора страхования выступает полис с приложениями правил страхования, то наличие такого пункта или его доступность для восприятия потребителем страховых услуг вызывают большие сомнения.

Также доказательством недостаточного внимания страховщиков к вопросу разьяснения условий договора выступает отсутствие фиксирования процесса продажи страховых услуг у половины страховщиков (52%). Осуществляют



Рис. 1.8. Документирование подтверждения о разъяснении условий договора (составлено авторами)



Рис. 1.9. Фиксирование процессов продаж страховых услуг (составлено авторами)

фиксацию процесса продаж страховых услуг 38% страховщиков, из которых видео- и аудиофиксацию используют 21% страховщиков (рисунок 1.9). Также при онлайн-продажах страховщики применяют логирование действий страхователя, требующее введения логина и пароля, известных только потребителю, что позволяет производить идентификацию последнего, а следовательно, фиксировать его действия.

Одним из механизмов взаимодействия с потребителем страховых услуг выступает проведение постпродажного контроля процедуры продажи и понимания потребителем условий договора страхования (рисунок 1.10).

Примерно половина страховщиков (46%) либо не осуществляет постпродажный контроль, либо не обладают информацией о данном процессе. Постпродажный контроль может реализовываться в виде повторных звонков потребителям страховых услуг (30% страховщиков), через электронную почту (17% страховщиков) и иным способом (13% страховщиков).

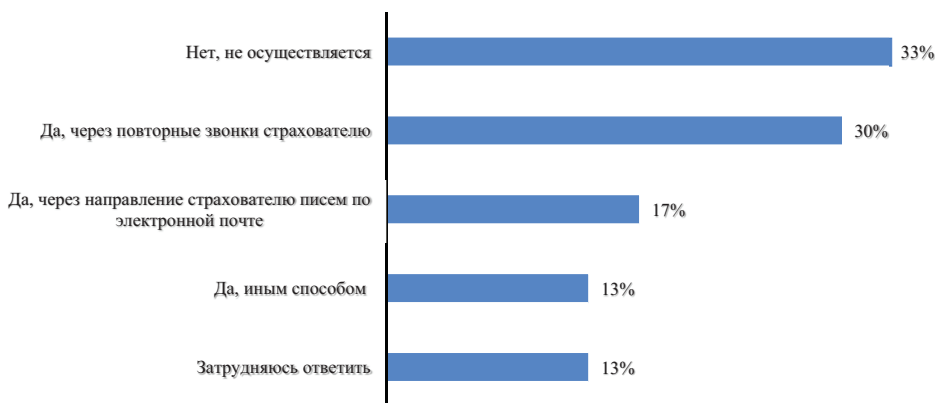


Рис. 1.10. Проведение страховщиками постпродажного контроля понимания условий договора страхования (составлено авторами)

Направления совершенствования политики защиты прав потребителей страховых услуг на этапе заключения договора страхования

Проведенное исследование показало недостаточность мер государственного регулирования, направленных на повышение прозрачности страхового рынка. В условиях современного уровня страховой культуры в России одного предоставления информации о страховщике и его услугах недостаточно, что показывает недостаточную эффективность принятых в 2010-х гг. регулирующих мер по снижению информационной асимметрии договора страхования.

На страховом рынке сложилась неоднозначная ситуация в части защиты прав потребителей страховых услуг. С одной стороны, проведенное исследование показывает, что формально страховщики исполняют требования закона «Об организации страхового дела в Российской Федерации» в части информирования страхователей на этапе заключения договора. С другой стороны, Верховный суд Российской Федерации¹⁰⁰ рассматривает юридический вопрос «Contra proferentem (в пользу слабой стороны) в страховании» и признаёт страхователя слабой стороной договора страхования, что приводит к необходимости не только информирования, но и разъяснения условий договора, а также фиксации разъяснений и понимания условий договора со стороны потребителя страховых услуг. Поэтому дальнейшим научно-практическим направлением в части защиты прав потребителей на этапе заключения договора страхования может стать обоснование необходимости разделения дефиниций «информирование» и «разъяснение» с разработкой нормативных механизмов реализации «разъяснений» в части объема и фиксирования.

Современное состояние дел свидетельствует о том, что при выполнении требований по информированию страхователей на этапе заключения договора страховые компании не уделяют должного внимания разъяснению его условий. В случае нормативных требований по объему и качеству разъяснений

¹⁰⁰ Постановление Пленума Верховного суда №58 от 26.12.2017 г. и обзор Пленума Верховного суда от 27.12.2017 г.

условий договора использование страховщиками механизмов «инициативного разъяснения отдельных условий договора» или «разъяснений условий договора по запросу» страхователя, а тем более ссылки на « типовые разъяснения, размещенные на сайте» не могут быть признаны адекватными с позиции политики защиты прав потребителей на этапе заключения договоров страхования. Также обращает на себя внимание отсутствие у половины страховщиков процедур фиксации процесса продаж страховых услуг, что может свидетельствовать о недостатках не только в части организации, но и в части защиты прав страхователей.

Стандарт саморегулируемой организации по защите прав потребителей страховых услуг, принятый в 2018 г., включает ряд положений, которые способствуют повышению уровня защищенности прав страхователей на этапе заключения договора страхования, к которым относятся:

- более подробное, по сравнению с законом «Об организации страхового дела в Российской Федерации», описание условий договора, о которых должны быть проинформированы потребители страховых услуг;
- расширение направлений информирования, в том числе о механизмах защиты прав страхователей на этапе заключения договора страхования;
- обязательное подтверждение получения потребителем страховых услуг информации об условиях страхования и определение механизмов подтверждения получения информации;
- нормирование минимальных требований к месту заключения договора страхования;
- нормирование минимальных требований к сотруднику, осуществляющему продажи страховых услуг.

В то же время Стандарт с позиции защиты прав страхователей содержит ряд недостатков:

- отсутствуют четкие критерии разделения потребителей страховых услуг на «простых» потребителей и потребителей, высказавших намерение заключить договор страхования, что может способствовать необоснованным отказам в получении информации об условиях страхования;
- отсутствует требование о подтверждении ознакомления потребителя с информацией об органе надзора за страховщиком, о порядке и способах защиты прав потребителей;
- не рассматриваются вопросы разъяснений условий договора страхования, а также процедур фиксации продаж страховых услуг.

Можно констатировать, что несмотря на совершенствование нормативной базы по защите прав потребителей страховых услуг, сохраняются проблемы, обусловленные тем, что потребитель выступает слабой стороной договора страхования и требует не только информирования, но и разъяснения и проверки понимания условий договора страхования. В связи с этим необходимо дальнейшее совершенствование государственной политики в части защиты прав потребителей страховых услуг на этапе заключения договора страхования, в том числе через разработку требований к разъяснению его условий.

***Возможность применения цифровых технологий
в информировании потребителей, контроле за страховыми компаниями
и оценке вероятности наступления страхового случая***

На сегодняшний день страховым компаниям предстоит переосмыслить как способы продажи услуг, так и методы взаимодействия с потребителями. Внедрение передовых страховых технологий (InsurTech) позволит страховым компаниям уменьшить объем рутинной ручной работы, быстро реагировать на внутрикорпоративные проблемы, оказывать своевременную помощь клиентам при возникновении проблем и упростить соблюдение меняющихся государственных норм. В то же время, использование регуляторных технологий (RegTech) будет способствовать повышению эффективности контроля за страховыми организациями и защиты прав потребителей. Основная задача «InsurTech» и «RegTech» – обеспечение индивидуализации оказываемых услуг на страховом рынке.

Наиболее распространенным способом решения страховых обращений является использование телематики, также известной как «умное страхование». Такой способ применяется непосредственно в автостраховании. В автомобильный транспорт устанавливается телематическое устройство, позволяющее фиксировать историю вождения и, при необходимости, воспроизвести на телефоне или компьютере.

Однако до сих пор не существует единых стандартов применения цифровых технологий для защиты прав потребителей, в том числе в российских страховых организациях.

Одним из решений проблемы защиты прав потребителей является совершенствование официальных сайтов и создание мобильных приложений страховых организаций. На подобных ресурсах потенциальный клиент может найти не только ссылки на статьи Гражданского кодекса Российской Федерации, но и все возможные варианты заключения договора с подробным разъяснением каждого пункта. Тем самым, создается большая прозрачность оказываемых потребителю услуг. Следует отметить следующие преимущества данного подхода.

1. Информация до клиента доводится комплексно. Появляется возможность ознакомиться со всевозможными вариантами заключения договора со страховщиком до связи с организацией.
2. Так как потребитель в достаточной степени ознакомлен с услугами, выбор нужного варианта заключения договора зависит от него, а не страховой компании.
3. На официальных онлайн-ресурсах вся информация соответствует стандартам организаций. При этом отсутствует искажение информации, которое может допустить сотрудник при разъяснении ее потребителям.
4. Влияние на психологический комфорт. Благодаря предварительному осведомлению страхователя, отсутствует фактор времени. С одной стороны, у потенциального клиента имеется достаточно времени, чтобы принять решение относительно того, какой тип договора ему больше всего подходит. С другой стороны, уменьшается вероятность совершения ошибки страховым агентом при общении с ним и отсутствует искажение предоставляемой информации.

5. Возможность консультации потребителя со страховщиком для разъяснения дальнейших вопросов.

Относительно «RegTech», страховые компании могут получить возможность снизить степень неопределенности путем обращения в государственные сервисы для предварительной оценки имущества потребителя страховой услуги. В то же время, страховщики, лучше зная вероятность наступления страхового случая, могут также снизить размер страховой премии, что, несомненно, выгодно для потребителей. Помимо вышесказанного, с помощью своевременных предупредительных мер у компаний появится шанс существенно снизить вероятность потерь от мошеннических страховых выплат. В свою очередь, регулирующие органы будут более эффективно контролировать процесс подписания договоров и фиксировать нарушения прав потребителей.

Одним из способов выявления рисков наступления страхового случая является исследование поведения клиентов страховых компаний в социальных сетях (по возможности). Данный метод уже используется многими организациями при приеме на работу, а также при выдаче кредитов банками. Его можно применить и в страховой индустрии, в частности в медицинском и автомобильном страховании. При анализе профилей потребителей страховых услуг, застрахованных лиц для страховщиков представляется вероятным получить доступ к ряду ключевых деталей их жизни. В частности, отношение выгодоприобретателей к собственному здоровью и стиль их вождения автотранспорта. Необходимо отметить, что такой метод применим лишь в случае, если странички пользователей не являются приватными.

На наш взгляд, один из ключевых недостатков российских страховых компаний (как и других учреждений) состоит в том, что многие из них до сих пор придерживаются исключительно «бумажно-рукописного» формата с использованием заранее напечатанных бланков. Это приводит к увеличению временных затрат на поиск необходимой информации, а также к возможной подделке документов. В то же время, подпись договора в электронном формате позволяет фиксировать точные дату и время его заключения – как для существенного сокращения времени на обнаружение ненадлежащего оказания страховых услуг, так и снижения вероятности фальсификации документов. Тем не менее, в соответствии со статьей 160 Гражданского кодекса РФ, заключение договора о страховании обязательно должно быть скреплено печатью компании. К сожалению, лишь у немногих страховых организаций имеется верифицированная электронная подпись, позволяющая заменить бумажный формат и печать.

Как было показано ранее, более половины страховщиков (52%) не фиксируют процесс продажи страховых услуг, что создает дополнительные препятствия при расследовании случаев нарушений прав клиентов. Важно принять стандарты, в соответствии с которыми должны проводиться видео- и/или аудиозапись процесса заключения страхового договора и хранение их в цифровом виде с предоставлением доступа не только потребителю, но также руководству компании и, при необходимости, компетентным надзорным органам в случае несоответствия нормам оказываемых услуг. В случае общения страхового агента с потребителем страховых услуг в электронном формате необходимо сохранять историю электронной переписки.

Как правило, заинтересованные стороны страховой индустрии предпочитают использовать для решения возникших проблем с нарушением прав потребителей исключительно собственных специалистов. Однако, исходя из зарубежного опыта, для выполнения поставленных задач как государственным надзорным органам, так и страховым организациям необходимо привлекать третью сторону, которая будет специализироваться на внедрении передовых цифровых технологий и обеспечении их эффективности.

Все необходимые условия для активизации и продолжения работы в этом направлении в России уже созданы: сформирована служба и приступил к работе финансовый омбудсмен, есть возможности развития в рамках СРО субъектов страхового дела (Всероссийский союз страховщиков и Ассоциация профессиональных страховых брокеров), активно развивается Служба Банка России по защите прав потребителей и обеспечению доступности финансовых услуг. Необходима бóльшая координация деятельности с привлечением экспертного сообщества и обществ самих потребителей страховых услуг, в случае создания таковых.

ГЛАВА 2

МЕСТО И ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА РОССИИ В СИСТЕМЕ МИРОВЫХ ФИНАНСОВ

2.1. Формирование современной модели финансового рынка на основе секторального, уровневого подхода и место России в системе мировых финансов

Концептуальные подходы к структурированию системы финансовых рынков в мировой экономике и мировых финансах. Процессы финансовализации мировой экономики, ставшие следствием финансовой глобализации, создали предпосылки и условия для формирования такой системы мировых финансов (МФ), в которой и классические, и вновь создаваемые формы денежных потоков (включая виртуальные) стали объектами купли–продажи на мировом финансовом рынке. Практически на финансовом рынке любого уровня (национальном, региональном, международном и мировом) осуществляется торговля разнообразными финансовыми продуктами и услугами – валютами, валютными ценными бумагами, международными инвестициями, иностранными кредитами, международными страховыми продуктами, а также производными финансовыми инструментами (деривативами). Продукты, услуги и инструменты финансового рынка представляют собой соответствующие договоры, в результате которых одновременно возникают финансовые активы у одних участников рынка и финансовые обязательства у других участников. Ассортимент предлагаемых на финансовом рынке продуктов и услуг растет быстрыми темпами: если финансовый рынок не будет предлагать новых продуктов, то он может быстро утратить и динамику своего развития, и объемы.

Для изучения особенностей развития национального финансового рынка Российской Федерации в условиях трансформации системы мировых финансов необходимо определить концептуальные подходы к его институциональному и функциональному пониманию. В этих целях необходимо провести четкое разграничение категорий мирового, международного, регионального и национального финансовых рынков. Можно предложить следующее понимание национального и международного финансовых рынков. Национальный финансовый рынок (НФР) – это совокупность отношений между участника-

ми финансового рынка данной страны по поводу купли—продажи финансовых продуктов и услуг, не сопровождающихся ввозом—вывозом капитала из страны. Что касается международного финансового рынка (МФР), то, обособившись от национальных в части проведения внешних (иностранных) операций, он тесно связывает все национальные рынки на международном уровне. МФР, функционируя на основе норм и правил действующей международной валютно-финансовой системы (МВФС), обеспечивает трансграничное перераспределение капитала через различные формы финансовых продуктов и услуг. В таком концептуальном понимании он включает в себя: 1) отношения между национальными и иностранными участниками (резидентами и нерезидентами) в одной или разных странах, в результате которых происходит трансграничное движение иностранного капитала; 2) отношения между резидентами разных стран.

То, что международный финансовый рынок связывает все национальные финансовые рынки на международном уровне, стало основным фактором формирования и последующего развития такого современного экономического явления, как финансовая глобализация. Но одновременно МФР не включает внутренние, фактически основные операции национальных финансовых рынков и поэтому не может быть назван мировым. Международный финансовый рынок, как правило, — организованный рынок, но, в отличие от организованного национального финансового рынка, он в меньшей степени регулируется со стороны государства или группы государств, а в большей степени — со стороны различных национальных объединений самих участников этого рынка.

Международный финансовый рынок не может существовать обособленно от национальных рынков, он базируется на них, так как на МФР не происходит ничего отличного от того, что не совершалось бы на национальных финансовых рынках. Конкретизируя это утверждение, можно уточнить: международный финансовый рынок базируется, с одной стороны, на национальных финансовых рынках и национальных организациях и инструментах инфраструктуры и регулирования этих рынков, а с другой — на международных организациях инфраструктуры и регулирования (международные фондовые и валютные биржи, международные системы клиринга, расчетов и депозитарного обслуживания, синдикаты транснациональных банков и т. п.), которые, однако, располагаются на территории конкретных стран и являются их резидентами (США, Японии, Швейцарии, Великобритании, Франции и пр.). МФР не включает в себя внутренние операции национальных финансовых рынков, но связывает все НФР на межнациональном (международном) уровне. Степень вовлеченности национальных финансовых рынков в операции международно-го финансового рынка определяется рядом факторов (таблица 2.1).

Локальные макроэкономические факторы, определяющие участие национальных и региональных финансовых рынков в функционировании МФР, отражают не только состояние национальной экономики, но и подтверждают готовность национального рынка интегрироваться в международный финансовый рынок. Глобальные макроэкономические факторы отражают тенденции и перспективы развития мировой системы хозяйства, быстрая эволюция

Таблица 2.1

Классификация факторов, определяющих участие национальных финансовых рынков в операциях международного финансового рынка

1. Макроэкономические факторы		2. Геополитические и геоэкономические факторы
1.1.1. Факторы экономического положения страны: <ul style="list-style-type: none">• показатели национальной экономики;• показатели внешнего долга и резервов	1.2.1. Положение страны в мировой экономике: <ul style="list-style-type: none">• показатели состояния платежного баланса	2.1. Заинтересованность ведущих стран мирового сообщества в интеграции страны в мировую экономику
1.1.2. Уровень развития национальной финансовой системы	1.2.2. Уровень развития международной валютно-финансовой системы	2.2. Роль страны в международном разделении труда
1.1.3. Уровень организации национального финансового рынка и его сегментов	1.2.3. Уровень организации международного финансового рынка	2.3. Место страны в системе мирового хозяйства
1.1.4. Уровень развития института финансовых посредников	1.2.4. Развитие международных финансовых посредников	2.4. Уровень развития МЭО страны
1.1.5. Уровень либерализации налогообложения		2.5. Степень интеграции страны в мировую валютно-финансовую систему
1.1.6. Уровень либерализации движения капитала		2.6. Географическое положение
1.1.7. Качество международного рейтинга платежеспособности		2.7. Стабильность мировой геополитической ситуации
1.1.8. Периодичность пересмотра международного кредитного рейтинга		
1.1.9. Стабильность национальной политической ситуации		

и интернационализация которой – основной фактор развития международного финансового рынка. Геополитические факторы, направления которых вырабатываются мировым сообществом, отражают в основном интересы развитых стран.

Основной тенденцией эволюции МФР в последние двадцать пять лет стало формирование в рамках международного финансового рынка региональных финансовых рынков, которые, как правило, образуются как совокупность национальных финансовых рынков стран, расположенных в едином географическом регионе. Примером такого регионального финансового рынка, с рядом оговорок, может служить Европейский экономический союз (ЕЭС). Тем не менее, проявившаяся в последние годы тенденция деглобализации современной мировой экономики и мировых финансов стала фактором формирования других региональных финансово-экономических интеграций, которые нацелены

на постепенную финансовую гармонизацию и формирование единого финансового рынка с развитой секторальной структурой¹⁰¹.

МФР расширяет возможности национальных рынков, создавая условия для трансграничных перемещений финансовых потоков и, соответственно, новых продуктов и услуг, так как национальные финансовые рынки не всегда могут обеспечить их участникам необходимое разнообразие финансовых продуктов и услуг. Необходимое разнообразие секторальных продуктов и услуг предоставляет международный финансовый рынок, функционирование которого определяется нормами и правилами действующей международной валютно-финансовой системы. Практически на МФР осуществляется торговля всей линейкой финансовых продуктов – валютами, валютными ценными бумагами, международными инвестициями, иностранными кредитами, международными страховыми продуктами, кросс-секторальными финансовыми продуктами и услугами и пр. Международный финансовый рынок предоставляет условия для выгодного (доходного) помещения национальных финансовых продуктов в любой из инструментов МФР, то есть представляет собой секторально развитый финансовый рынок.

В последние двадцать лет международный финансовый рынок играет самостоятельную роль по отношению к мировым товарным рынкам. Во многом это связано с возможностями таких новых валютных инструментов, как деривативы, являющихся производными от базовых продуктов и услуг финансового рынка. С одной стороны, деривативы создали условия для появления более эффективного механизма страхования рисков потерь по валютным курсам и курсам ценных бумаг. С другой стороны, деривативы создали возможности для широкомасштабных финансовых спекуляций, которые превратились в наиболее выгодные операции МФР. Искусственное нагнетание в международный хозяйственный оборот все новых спекулятивных ресурсов через операции международного финансового рынка создает эффект «экономики мыльного пузыря»¹⁰², что продемонстрировали мировые финансовые кризисы 1994, 1997–1998, 2002, 2008–2009 гг. и 2012 г.

Наряду с понятием «международный финансовый рынок» при рассмотрении функционирования финансовых рынков различных уровней используется понятие «мировой финансовый рынок». В отечественной научной и практической литературе, посвященной вопросам функционирования финансового рынка, как правило, не разграничиваются понятия мирового и международного финансового рынка. Оба понятия используются как синонимы определения международного финансового рынка для его отличия от национальных и региональных финансовых рынков. Однако термин «международный» применяется именно по отношению к трансграничным взаимодействиям

101 Особенно отчетливо эта тенденция проявляется в государствах-членах Евразийского экономического союза (ЕАЭС), куда входят Россия, Казахстан, Белоруссия, Армения и Киргизия.

102 В настоящее время можно говорить об эффекте глобального финансового пузыря (ГФП), когда «сглаженный финансовый пузырь» с одного финансового рынка (регионального или национального) перемещается на другой и так далее, в перманентном режиме.

национальных финансовых рынков и полностью соответствует по своему смысловому значению английскому термину «International Financial Market». Что касается понимания термина «мировой финансовый рынок», то он соответствует английскому термину «Global Financial Market». Следовательно, можно пользоваться терминами «мировой финансовый рынок» и «глобальный финансовый рынок» как синонимами, подразумевая под этими терминами совокупность национальных, региональных и международного финансовых рынков.

В практическом плане мировой финансовый рынок – это экономическая абстракция, так как торговля финансовыми ресурсами и ее регулирование всегда осуществляются на территории конкретной страны, региона (группы стран) или между странами. Это может быть торговля как национальными, так и иностранными финансовыми ресурсами. В торговле могут участвовать как национальные участники (резиденты), так и иностранные участники (нерезиденты).

Можно выявить несколько характерных особенностей возникновения и развития финансового рынка. Во-первых, его развитие шло синхронно с развитием финансовой системы на национальном и международном уровнях. Во-вторых, необходимым условием развития национального и международного финансового рынка стало снятие ограничений на проведение разнообразных финансовых операций на рынке и на трансграничные перемещения капитала. В-третьих, финансовый рынок в его полном современном объеме стал возможен и необходим лишь в условиях резкого повышения уровня рисков при проведении финансовых операций, так как он позволяет перераспределять финансовые риски и снижать их уровень. Однако операции по перераспределению рисков (транзакции с деривативами) оказались вне системы правового регулирования и ускорили процесс обособления всей системы мирового финансового рынка от реального сектора мировой экономики и международных товарных рынков. Кроме того, мировой финансовый рынок в том виде, в каком он сформировался к началу XXI в., усилил растущую нестабильность всей системы мирового рынка, о чем свидетельствуют кризисы 1982–1987, 1994–1998 гг. и 2008–2009 гг.

Введение в июле 2014 г. экономических санкций развитых стран в отношении Российской Федерации, дополненных в 2017–2019 гг. следующими пакетами санкций, создало новую геоэкономическую систему расстановки сил в действующей системе мирового финансового рынка. В частности, РФ относится к странам полюса сбережений, а увеличивающийся разрыв между величиной валового сбережения и потребления в развивающихся странах, в том числе в России, обеспечивает дешевыми финансовыми ресурсами развитие экономики, объявившие санкции в отношении РФ.

Секторальный подход к анализу категории национального финансового рынка. Структура финансового рынка – это система взаимосвязанных и взаимозависимых финансовых рынков (секторов, сегментов), торгующих различными финансовыми продуктами и услугами: валютами, кредитами и займами, долевыми ценными бумагами, страховыми продуктами, инвестициями и пр. (рисунки 2.1).

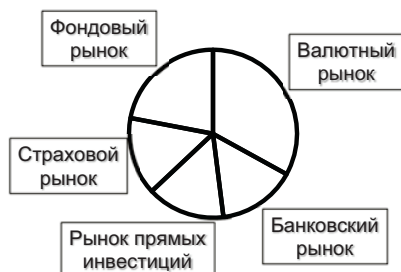


Рис 2.1. Сегменты финансового рынка

Различие сегментов финансового рынка определяется спецификой финансовых продуктов, инструментов и услуг, которые продаются и покупаются в соответствующем секторе этого рынка. Для валютного рынка – это иностранные валюты (валюты) и деривативы, для банковского рынка – кредиты, займы и деривативы, для фондового рынка – долевые и долговые ценные бумаги и деривативы; для рынка инвестиций – прямые инвестиции, в том числе иностранные; для страхового рынка – операции страхования. Объединение всех сегментов в единый финансовый рынок обусловлено единством процесса движения финансовых потоков с учетом интересов их участников. Все секторы финансового рынка обеспечивают свободу движения финансового капитала. Границы всех секторов финансового рынка подвижны и взаимозависимы.

По мере развития финансового рынка взаимосвязи между его сегментами становятся все более разнообразными и тесными. Целесообразно продемонстрировать взаимосвязь и взаимозависимость всех секторов финансового рынка на примере валютного сектора. Связи современного валютного рынка с каждым сектором финансового рынка (кредитным, фондовым, инвестиционным, страховым) носят двусторонний характер. С одной стороны, валютный рынок аккумулирует ресурсы других сегментов финансового рынка (кредиты, ценные бумаги, инвестиционные ресурсы, страховые инструменты), а с другой – именно валютный рынок обеспечивает достаточными валютными ликвидными средствами все операции на кредитном, фондовом и страховом секторах финансового рынка.

Чтобы продемонстрировать кросс-секторную взаимосвязь валютного рынка с другими секторами финансового рынка, приведем несколько примеров. Валютный сектор финансового рынка аккумулирует краткосрочный капитал (кредиты) и высоколиквидные инвестиционные, фондовые и страховые ресурсы с финансового рынка. Одновременно валютный рынок при благоприятной конъюнктуре обеспечивает возрастание стоимости привлеченного на него капитала (для спекуляций, арбитражных операций и хеджирования), а также прибыльность инвестиций в иностранную валюту. Валютный рынок представляет собой своеобразный центр валютного обслуживания всех секторов финансового рынка. Более того, обслуживая другие секторы финансового рынка через предоставление необходимых валют и страховые валютные операции, он влияет на состояние и эволюцию других сегментов финансового рынка через динамику валютных курсов. Так, рост курса одной из валют международных

расчетов ведет к увеличению спроса на иностранные кредиты с целью использования их для покупки дорожающей валюты, что ведет к увеличению процентных ставок на кредитном рынке. Рост курса любой валюты международных расчетов к валюте, в которой номинированы ценные бумаги на фондовом рынке, выражается в снижении спроса на эти бумаги. Интенсивность перемещений капиталов между различными секторами финансового рынка зависит от доходности, ликвидности и надежности инструментов валютного рынка.

Поскольку на финансовом рынке обращаются специфические финансовые продукты и услуги, за последние двадцать лет финансовый рынок стал играть самостоятельную роль по отношению к товарным рынкам. Во многом это связано с возможностями таких новых кросс-секторных финансовых инструментов, как деривативы, являющихся производными от базовых финансовых инструментов (валют, кредитов и займов, ценных бумаг и пр.). Деривативы, с одной стороны, открыли возможности для создания более эффективного механизма страхования рисков потерь по валютным курсам и курсам ценных бумаг, позволили перераспределить риски. С другой стороны, деривативы создали возможности для широкомасштабных финансовых спекуляций, которые превратились в наиболее выгодные рыночные операции.

Структура финансового рынка может быть представлена не только с позиций торгуемых финансовых инструментов, но и с точки зрения возможности регулирования и контроля процессов их купли—продажи. Такая классификация позволяет выделить на финансовом рынке биржевые, регулируемые и внебиржевые, нерегулируемые секторы. Так, валютный и фондовый рынки, а также рынок деривативов в современной структуре финансового рынка существуют и как биржевые (до 10—12% от всего объема сделок), и как внебиржевые (до 90% всего объема сделок, особенно по деривативам) рынки.

Определение основных функций и проблем российского национального финансового рынка. Обеспечивая куплю—продажу финансовых продуктов и услуг, национальный финансовый рынок выполняет две принципиально важные функции. Во-первых, он способствует аккумуляции финансовых потоков в форме их сбережения и инвестирования. НФР соединяет сбережения с инвестициями рыночными методами купли—продажи. Благодаря финансовому рынку сбережения инвестируются, то есть превращаются в функционирующий капитал. Во-вторых, на финансовом рынке осуществляется формирование цен на финансовые ресурсы. Специфика выполнения этой функции финансовым рынком состоит в том, что цена его продуктов и услуг — это величина дохода (дивиденда, процента, положительной курсовой валютной разницы, прибыли от инвестиций, страховых премий), которую покупатель финансового продукта или услуги должен обеспечить его продавцу. Специфика формирования цены на продукт или услугу финансового рынка состоит не только в действии рыночных законов спроса и предложения, но и в длительности срока отчуждения финансовых средств у их владельцев. Чем больше этот временной период, тем выше цена продажи финансового продукта. Так, на финансовом рынке возникает зависимость между ценой на финансовый продукт и сроком отвлечения средств. В-третьих, финансовый рынок выполняет информационную функцию, состоящую в обеспечении участников рынка информацией о его

функционировании. В-четвертых, финансовый рынок выполняет регулирующую функцию, обеспечивающую порядок и организацию функционирования всех его секторов.

Перечисленные функции финансового рынка любого уровня, включая национальный, образуют группу общих функций. Но помимо общих функций, финансовый рынок выполняет ряд специальных функций. Прежде всего, именно на финансовом рынке создаются условия для осуществления в организованном порядке платежей и расчетов на основе национальных (НПС) и международных (МПС) платежных систем. Кроме функции обеспечения бесперебойных и эффективных платежей и расчетов финансовый рынок выполняет страховую и спекулятивную функции. Механизмы страхования всех видов финансовых и нефинансовых рисков создают разветвленную систему рыночных операций и приемов, использование которых требует специальной подготовки участников финансового рынка. Выполняя спекулятивную функцию, финансовый рынок способствует приливу инвестиций в высокоприбыльные и эффективные сферы экономики. Спекулятивная и страховая функции МФР тесно связаны между собой и обеспечивают проведение определенного круга валютных, фондовых, инвестиционных и других операций.

Чтобы отвечать потребностям эффективного и стабильного развития национальной экономики, функционирование национального финансового рынка должно соответствовать решению следующих задач:

- мобилизации временно свободных финансовых ресурсов (внутренних сбережений) из разнообразных источников, их эффективному распределению, в частности, трансформации в долгосрочные инвестиции;
- ускорению оборота финансовых ресурсов, способствующему стабильному и эффективному развитию национального хозяйства;
- определению наиболее эффективных направлений инвестирования финансовых ресурсов для обеспечения непрерывности производственных процессов и укрепления финансового суверенитета;
- поддержанию высокого уровня доступности финансовых продуктов и услуг и доверия потребителей к финансовым продуктам, услугам и инструментам, в том числе, обеспечению защиты участников рынка от неблагоприятных последствий сбоя и снижению уровня рисков;
- формированию цен на финансовые ресурсы, объективно отражающих соотношение спроса и предложения на национальном финансовом рынке;
- осуществлению квалифицированного финансово-технологического посредничества между продавцами и покупателями;
- предоставлению специальных финансовых механизмов для реализации социальных функций государства.

Российский финансовый рынок (РФР) представляет собой ключевой компонент национальной финансово-экономической инфраструктуры, определяющий конкурентоспособность экономики в целом и финансовую стабильность в частности. В связи с этим российский финансовый рынок должен развиваться таким образом, чтобы соответствовать:

- потребностям реального сектора экономики в ресурсах для пополнения оборотных средств, расширения производственной базы, обновления национальной инфраструктуры. В этих целях на РФР должны аккумулироваться финансовые ресурсы, без которых невозможно эффективное развитие и финансовая стабильность;
- спросу населения на финансовые инструменты для повышения существующего уровня жизни. Таким образом, финансовый рынок создает условия для достижения необходимой населению финансовой стабильности и обеспечения социальных гарантий государства;
- потребностям государства в создании национальной финансовой инфраструктуры проведения экономической политики, направленной на защиту экономического и финансового суверенитета и обеспечение глобальной конкурентоспособности.

Решение перечисленных задач развития РФР в настоящее время, на наш взгляд, тормозится тремя группами проблем, которые могут быть определены как проблемы: 1) низкого уровня капитализации национальной экономики; 2) недостаточного (слабого) развития финансовой инфраструктуры и институтов национального финансового рынка; 3) низкой доли сбережений, аккумулируемых российским финансовым рынком.

Первая группа проблем РФР связана с тем, что основным препятствием, тормозящим эффективное и стабильное развитие РФР, является низкий уровень капитализации национальной экономики. В настоящее время большая часть российских активов (потенциальных продуктов российского финансового рынка) не имеет адекватной оценки и, соответственно, не имея рыночной цены, не может быть вовлечена в операции национального финансового рынка. Капитализация (вовлечение активов в финансовый оборот) позволит в разы увеличить объемы операций на финансовом рынке без одновременно чрезмерного роста финансовых (прежде всего, кредитно-банковских) рисков. В настоящее время основные торгуемые на РФР финансовые продукты и услуги представлены валютами, долговыми и долевыми ценными бумагами, кредитами, а также незначительным количеством производных финансовых инструментов. Капитализация пока почти не затронула такую существенную часть национального богатства, как основные фонды, земля и ее недра, естественные биологические ресурсы, нематериальные активы (авторские права, патенты, лицензии) и пр. Финансовые ресурсы, создаваемые на основе рыночных операций с такими капитализированными активами, могут, во-первых, в значительной степени расширить РФР, наполнив его собственными российскими финансовыми продуктами и услугами, которые могут стать источником «длинных» денег. Это значительно снизит современную потребность российской экономики и российского финансового рынка в притоке сбережений в форме иностранных инвестиций с международного финансового рынка и обеспечит рост собственных финансовых ресурсов при сохранении и укреплении финансового суверенитета РФ.

Во-вторых, насыщенный собственными финансовыми ресурсами национальный финансовый рынок неизбежно развивается как многосекторный, обес-

печивающий перераспределение ресурсов между секторами рынка на основе их текущей доходности, а также создания кросс-секторных продуктов. В настоящее время сегменты российского финансового рынка, безусловно, взаимодействуют друг с другом. Но их кросс-секторное пересечение остается недостаточным, затрагивает лишь отдельные аспекты операций на финансовом рынке, а собственно кросс-секторные продукты РФР представлены, в основном, банкострахованием. Секторы российского финансового рынка остаются разрозненными, что во многом связано с диспропорциями в их развитии.

В-третьих, насыщение российского финансового рынка достаточным количеством и ассортиментом финансовых продуктов и услуг значительно снизит его зависимость от капиталов международного финансового рынка и создаст условия для финансового суверенитета Российской Федерации и связанного с ним устойчивого роста российской экономики. В связи с этим особенно важной, на наш взгляд, становится задача секторального развития РФР.

Вторая группа проблем, с которыми сталкивается российский финансовый рынок, связана с высокой степенью зависимости РФР от инфраструктуры международной валютно-финансовой системы, в частности широким использованием в институциональной и технологической инфраструктуре РФР международных платежных систем, базирующихся либо в США, либо в странах Евросоюза. По существу, все транзакции национального финансового рынка РФ (и внутренние, и международные) осуществляются в режиме «аутсорсинга» зарубежным инфраструктурным институтам. Сложившаяся ситуация, без сомнения, не просто подрывает финансовый суверенитет РФ, а делает финансовый рынок страны сателлитом международного финансового рынка, полностью управляемым институтами этого рынка¹⁰³. Более того, сложившиеся к настоящему времени стандарты и обычаи функционирования РФР во многом заимствованы из практики функционирования МФР, и поэтому не адаптированы к особенностям российского финансового рынка. Осуществление операций и обмен информацией между участниками национального финансового рынка РФ в настоящее время почти полностью невозможны без международных платежных систем¹⁰⁴ и международной банковской инфраструктуры, что приводит к существенным финансовым потерям как для участников РФР, так и для потребителей продуктов и услуг национального финансового рынка. Последнее создает условия для формирования проблемы недоверия конечных розничных потребителей (населения) к продуктам и услугам национального финансового рынка. Эта проблема не решается ликвидацией финансовой неграмотности населения РФ, ее корни значительно глубже: в доверии потребителей РФР в принципе к продуктам и услугам финансового рынка страны.

Третья группа проблем развития российского финансового рынка непосредственным образом вытекает из степени доверия населения к операциям

103 Достаточно напомнить ситуацию, сложившуюся в мае 2015 г., когда в рамках секторальных финансово-экономических санкций несколько российских банков были отключены от международных платежных систем Visa и Mastercard, что практически спровоцировало коллапс операций на РФР.

104 В 2017 г. в транзакции российского финансового рынка была введена национальная платежная система «Мир».

и инструментам национального финансового рынка, а также степени финансовой грамотности населения. Эта группа проблем может быть охарактеризована как низкая доля сбережений, аккумулируемых всеми секторами российского финансового рынка. В настоящее время, при достаточном уровне сбережений в РФ, значительная их часть не проходит через институты финансового рынка: банки, страховые компании, инвестиционные, пенсионные, паевые фонды и др. До сих пор принято считать, что даже в условиях экономических санкций развитых стран против РФ, главными источниками «длинных» денег на РФР, которые необходимы для финансирования реального сектора, могут быть только иностранные или государственные инвестиции. Соответственно, аккумуляция на различных секторах национального финансового рынка ресурсов, формируемых за счет частных сбережений и накоплений внутренних инвесторов, не рассматривается как серьезный и значимый источник «длинных» денег для экономики России.

По данным МВФ за период 2012–2015 гг., российский финансовый рынок продемонстрировал один из самых больших в мире разрывов между уровнем внутренних сбережений и накоплений и объемами внутренних инвестиций в реальный сектор. После кризиса 2008–2009 гг. решающую роль в оттоке внутренних сбережений с национального финансового рынка РФ стал играть «вывоз» капитала частным сектором¹⁰⁵. При этом вклад в отток капитала за рубеж массовых инвесторов (населения) гораздо ниже, чем в 1990–2000 гг., когда население в массовых масштабах скупало иностранную валюту. Основная причина современного «бегства» капиталов с российского финансового рынка — действия крупных корпораций и представителей бизнес-сообщества, вывозящих капиталы в офшорные зоны и другие юрисдикции. Вывезенный таким образом капитал частично возвращается на российский финансовый рынок в виде квазиинициативных прямых и портфельных инвестиций, а также кредитов российским компаниям и банкам — участникам РФР¹⁰⁶. В последнее время сформировалась еще одна неблагоприятная для российского финансового рынка тенденция: отток капитала все больше формируется не крупным бизнесом, а представителями среднего и малого бизнеса, то есть теми участниками финансового рынка, которые, как предполагалось, должны были вносить наиболее весомый вклад в его пополнение финансовыми ресурсами.

Выявленные группы проблем, препятствующих полноценному секторальному развитию российского финансового рынка, требуют анализа и систематизации факторов, связанных с современными тенденциями трансформации действующей международной валютно-финансовой системы. На современном этапе формирования РФР, в связи с высокой степенью его зависимости от функционирования мирового финансового рынка, процессы трансформации мировых финансов оказывают существенное воздействие на наиболее развитые секторы РФР — валютный, банковский и фондовый, а также на развитие

105 Речь идет не только о трансграничных потоках капитала, но и вложениях в спекулятивную иностранную недвижимость, иностранную валюту и пр.

106 Чаще всего из офшоров, что формирует структуру «иностранного» инвестиций в РФ.

платежной инфраструктуры отечественного финансового рынка. Необходимо также принимать во внимание в контексте трансформации мировых финансов необходимость гармонизации нормативного правового обеспечения секторальных трансакций.

Формирование новой модели секторального развития российского финансового рынка в условиях реформирования мировых финансов и мирового финансового рынка, а также введения экономических санкций в отношении России предполагает разработку более взвешенных и, как следствие, прагматичных подходов к участию РФ в процессах трансформации МВФС, принимая во внимание высокую степень зависимости инфраструктуры РФР от МВФС и МФР. Являясь крупнейшей страной мира по размеру территории и запасу сырьевых ресурсов, Россия крайне слабо присутствует в институциональной структуре МВФС. Кризис 2008–2009 гг., снижение мировых цен на энергоносители, введение экономических санкций и девальвация рубля значительно подорвали позиции России в мировых рейтингах. В послекризисный период (2010–2019 гг.) доля России в общем объеме мировой капитализации снизилась на треть. За последние два года (2017–2019 гг.) доля российского рубля в обслуживании международных финансовых операций и в международных платежах и расчетах снижалась вдвое (с 0,4% до 0,2%). В сентябре 2018 г. в рэнкинге глобальных финансовых центров место Москвы было понижено на 17 позиций, а в марте 2019 г. – снижено еще на одну позицию. Учитывая высокую степень заинтересованности транснационального капитала в усилении зависимости России на мировом финансовом рынке – что достигается поддержанием системы неэквивалентного обмена, когда свободное трансграничное перемещение капиталов осуществляется в условиях искусственно заниженного курса рубля – можно с большой долей вероятности спрогнозировать дальнейшее снижение рейтингов России в системе мировых финансов (таблица 2.2).

Таблица 2.2

Показатели места финансового рынка Российской Федерации в глобальной финансовой системе в докризисный (2007 г.) и послекризисный периоды (2018 г.)

	2007	2018
Место Москвы в рейтинге мировых финансовых центров	45	85
Доля в глобальном обороте торговли акциями	0,6	0,12
Доля в мировой капитализации	2,07	0,71
Доля в глобальном объеме IPO/SPO	1,4	0,06
Доля рубля в мировом номинале еврооблигаций	0,04	0,09
Доля рубля в международных расчетах	0,4**	0,2
Доля рубля в глобальном валютном обороте	0,7	1,1
Доля в глобальном объеме страховых премий	0,4	0,37
Доля в мировом ВВП	2,26	1,81

Источник: составлено авторами по данным SWIFT, BIS, GFCI 20.

Россия и Китай занимают две верхние позиции среди развивающихся стран по размеру капиталов, выведенных в офшоры. Основными бенефициарами офшорных капиталов выступают инвестиционные фонды и другие институты теневого банкинга. При том что Россия является основным поставщиком финансовых ресурсов в офшоры, ее доля в мировых активах теневого банкинга на глобальном финансовом рынке составляет лишь 0,1%.

Россия занимает невысокие позиции в рейтинге глобальной конкурентоспособности Всемирного экономического форума – в целом и конкретно по показателю развития финансового рынка. По фактору «развитие финансового рынка» – одному из 12 составных факторов индекса глобальной конкурентоспособности – Россия находится на 95-й позиции из 140 возможных и существенно отстает от ведущих стран «Группы двадцати» (по данным Отчета о глобальной конкурентоспособности за 2015–2016 гг.). Низкие показатели (позиции) наблюдаются по следующим элементам данного фактора: устойчивость банков – 115, регулирование фондовых бирж – 97, финансирование через локальный фондовый рынок – 88, индекс законных прав – 80, доступность финансовых услуг – 67. Тем не менее, по сравнению с результатами, достигнутыми Россией в период 2012–2015 гг., индикаторы фактора «развитие финансового рынка» значительно улучшились.

Для уточнения современных особенностей участия РФ в процессах трансформации МВФС, которые оказывают непосредственное воздействие на секторальное развитие российского финансового рынка, представляется необходимым выявить ключевые направления трансформации мирового финансового рынка в условиях формирования его инновационной финансово-технологической инфраструктуры, прежде всего, платежных систем.

2.2. Влияние структурных дисбалансов в глобальной экономике на трансформацию мировой валютно-финансовой системы

Несовершенство организации мировой валютно-финансовой системы (МВФС) привело к образованию глобальных дисбалансов сбережений и потребления, масштабному росту внешнего долга и противоречиям между глобальной природой финансового рынка и преимущественно национальным уровнем его регулирования. В свою очередь, структурные дисбалансы глобальной экономики предопределили необходимость реформирования МВФС. Большинство исследований показывают, что недостатки МВФС связаны с «непомерной привилегией» доллара США, плавающими обменными курсами и свободным движением капитала. Однако в них мало внимания уделяется институциональным аспектам ее функционирования. В этом разделе рассматривается концепция институциональных монополий (неформальных институтов международного финансового рынка), ответственных за создание и распределение глобальных финансовых ресурсов, находящихся вне доступа и контроля суверенных и международных регулирующих органов и служащих основной причиной формирования структурных дисбалансов глобальной экономики. Систематизированы основные характеристики институциональных монополий, включая

долларовый стандарт, биржевое ценообразование на товарных рынках, межбанковский валютный рынок *Forex*, плавающую ставку *LIBOR*, кредитные рейтинговые агентства, англо-американские стандарты финансовой отчетности, англо-американское право, офшорные юрисдикции, глобальный корпоративный контроль и контроль глобального киберпространства.

Институциональные монополии тесно взаимосвязаны и взаимозависимы, поэтому отказ одной из них может привести к сбоям в работе МВФС в целом. В экономической теории феномен институциональных монополий практически не изучен и представляет собой новое и перспективное направление исследований, в первую очередь в контексте воздействия международного финансового рынка на конкуренцию валют в МВФС.

Роль доллара в мировой валютно-финансовой системе. Функциональность мировой валютно-финансовой системы определяются в триедином контексте – в установлении порядка и стабильности на валютных рынках, содействии устранению проблем с платежным балансом и обеспечении доступа к международным кредитам в случае разрушительных для национальных экономик потрясений. МВФС охватывает всю разновидность денежных отношений между странами – процессы и институты финансового посредничества, включая мобилизацию сбережений и распределение кредитов, а также создание и управление самими деньгами¹⁰⁷. По мнению Я. Френкеля, безупречная международная валютно-финансовая система должна обладать достаточно богатой функциональностью для соответствия сложному миру, но при этом быть относительно простой, прозрачной, практичной и удобной в реализации¹⁰⁸. Следует отметить, что, с точки зрения таких авторитетных ученых, как Б. Коэн¹⁰⁹, Б. Айхенгрин¹¹⁰, Э. Фари, П. Гуринчес, Х. Рей¹¹¹, Р. Манделл¹¹², Ч. Выплож¹¹³, современная МВФС является квазисистемой (*non-system*), поскольку не выполняет должным образом возложенные на нее функции. Поэтому в условиях нынешнего международного режима плавающих валютных курсов любые действия национальных правительств и международных организаций, направленные на стимулирование конкурентоспособности, поддержание стабильности цен и либерализацию торговли

107 Cohen B. J. The International Monetary System: Diffusion and Ambiguity // E. Fels et al. (Eds). *Power in the 21st Century*. Berlin–Heidelberg: Springer-Verlag, 2012. P. 195. doi: 10.1007/978-3-642-25082-8_11.

108 Бреттон-Вудс. Следующие 70 лет: сборник статей / Науч. ред. В. В. Попов. М.: Международные отношения, 2017. С. 167.

109 Cohen B. J. *Global Monetary Governance*. New York: Routledge, 2008.

110 Eichengreen B. J. *Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods*. Cambridge: MIT Press, 2007.

111 Farhi E., Gourinchas P.-O., Rey H. *Reforming the International Monetary System*. London: Centre for Economic Policy Research, 2011.

112 Mundell R. A. A Reconsideration of the Twentieth Century // *The American Economic Review*. 2000. V. 90. № 3. P. 327–340.

113 Wyplosz C. Is the Era of the Dollar Over // *Journal of Globalization and Development*. 2010. V. 1. № 2. Article 16. P. 1–14.

и финансов, по факту усиливают неравенство, безработицу и финансовую неустойчивость¹¹⁴.

С учетом активной трансформации мировой экономики в направлении многополярности, одной из наиболее консервативных и противоречивых характеристик современной МВФС является сохранение за долларом США ведущих позиций в ее основных сегментах (рисунок 2.2).

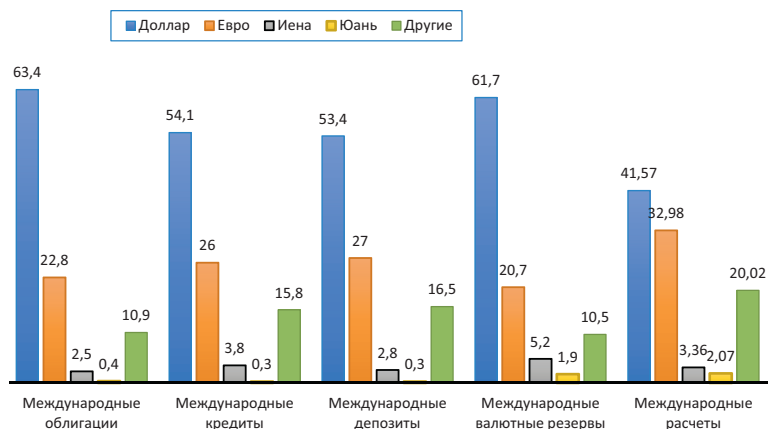


Рис. 2.2. Веса ключевых валют в мировой валютно-финансовой системе, 2018 г., % (составлено по данным ЕЦБ: The International Role of the Euro. European Central Bank, 2019; URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ire/ecb.ire201906_annex.en.pdf)

Доминирование доллара в МВФС продолжается, вопреки последствиям сгенерированного в США мирового финансового кризиса, глобальным дисбалансам¹¹⁵, росту американской задолженности, снижению ценности доллара как мирового эталона стоимости¹¹⁶ и существованию в США проблемы тройного дефицита (дефицита бюджета, дефицита торговли и дефицита финансового счета)¹¹⁷. Глобальный спрос на доллары обусловлен его исключительной ролью как эталона цен на товарном рынке, ключевой валюты международных расчетов и валютной торговли, в связи с чем государства используют доллар как валюту привязки, а корпорации – как средство страхования от многочисленных рисков внешнеэкономической и финансовой деятельности.

114 Reyes L. The link between the current international monetary non-system, financialization and the Washington consensus // *Research in International Business and Finance*. 2017. V. 42. Iss. C. P. 429–441. doi: 10.1016/j.ribaf.2015.11.015.

115 Звонова Е. А., Кузнецов А. В. Наднациональные подходы к регулированию глобальных финансовых дисбалансов // *Мировая экономика и международные отношения*. 2017. Т. 61. № 6. С. 67–76. doi: 10.20542/0131-2227-2017-61-6-67-76.

116 Кузнецов А. В. Наднациональное валютное регулирование: теоретические и практические подходы // *Финансы и кредит*. 2018. Т. 24. № 4. С. 191–208. doi: 10.24891/фс.24.1.191.

117 Tang T. C. Fiscal deficit, trade deficit and financial account deficit: triple deficits hypothesis with the U. S. experience. Discussion paper 06/14. Department of Economics, School of Business. Malaysia: Monash University, 2014.

По данным МВФ, доля стран, использующих доллар для привязки обменного курса, неуклонно снижалась — от 33% в 2008 г. до 20,3% в 2017-м¹¹⁸. По оценкам американских ученых Э. Ильзецки, К. Рейнхарта и К. Рогоффа¹¹⁹, в 2015 г. приблизительно 60% стран, на которые приходилось 70% мирового ВВП, были привязаны к доллару. На него ориентирована большая часть стран Евразии (включая Китай), половина стран Африки и обеих Америк. Расхождения в оценках связаны с различием применяемых методологий. МВФ ориентируется, прежде всего, на официальную валютную политику Центробанков. Ученые же принимают во внимание валютную структуру расчетов страны по внешнеторговым операциям и обслуживанию зарубежных долговых обязательств — и приходят к выводу, что доллар в качестве валюты привязки занимает сегодня такие же доминирующие позиции, как это было в ранние времена Бреттон-Вудской эры.

В 1999 г. международные долларовые резервы всех стран мира были в четыре раза больше, чем резервы в евро. Разрыв между ними снижался до 2009 г., когда стоимость долларовых резервов только в 2,2 раза превышала стоимость резервов в евро. С тех пор резервы в долларах немного выросли, а в евро — сократились на 27%. К концу 2018 г. резервы центральных банков в долларах в три раза превысили резервы в евро. Таким образом, диверсификации валютных резервов в пользу евро не произошло. В период 2004—2017 гг. на рынке международных долговых ценных бумаг доля доллара увеличилась на 19% — до 62,2%, а доля евро снизилась на 8% — до 23,4%. Программа выкупа ЕЦБ государственных долговых обязательств и активов частного сектора побуждала инвесторов к продаже долговых инструментов, номинированных в евро. В свою очередь страны Латинской Америки, Азии и Ближнего Востока традиционно привязывают свои валюты к доллару США. Именно поэтому после мирового финансового кризиса в этих странах активизировалась эмиссия долларовых долговых обязательств¹²⁰.

Обязательства, номинированные в долларах, также преобладали в секторе международных корпоративных облигаций. В 2005—2008 гг. доля облигаций в евро составляла 35%, тогда как на доллар приходилось примерно 45%. Мировой финансовый кризис привел к снижению доли евро до 20% и соответствующему повышению доли доллара до 70% в этом сегменте МФР. В сфере международных синдицированных кредитов наблюдалась схожая динамика¹²¹. С целью

118 Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions. IMF, 2017. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions/Issues/2018/08/10/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions-2017-44930>.

119 Ilzetki E., Reinhart C. M., Rogoff K. S. Exchange Arrangements Entering the 21st Century: Wich Anchor Will Hold? // NBER Working Paper № 23134. February 2017. URL: <http://www.nber.org/papers/w23134>.

120 The International Role of the Euro. European Central Bank Interim Report, June 2018. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ire/ecb.ire201806.en.pdf>.

121 Maggiori M., Neiman B., Schreger J. The Rise of the Dollar and Fall of the Euro as International Currencies // NBER Working Paper № 25410. December 2018. URL: <http://www.nber.org/papers/w25410>.

восстановления посткризисной капитализации европейские банки были вынуждены сокращать зарубежные активы, что и послужило основной причиной относительного снижения доли евро в международных долговых активах¹²².

Институциональная монополизация международного финансового рынка. В рамках финансовой глобализации МВФС выступает в качестве надстроечной конструкции для функционирования международного финансового рынка. Теоретически и функционально МФР представляет площадку взаимодействия институтов и механизмов, которая обеспечивает суверенным государствам, частным компаниям и физическим лицам практически неограниченный доступ к финансово-кредитным ресурсам, финансово-информационным технологиям и финансовым инструментам, а также предоставляет широкие возможности проведения международных финансовых транзакций¹²³.

Однако практически и институционально МФР функционирует в условиях англо-американской монополизации функций глобального финансового посредничества, что позволяет США и Великобритании напрямую доминировать в четырех из пяти основных сегментов МФР – фондовом, кредитном, валютном, страховом, а также, опосредованно (через офшоры), и в инвестиционном сегменте¹²⁴. Следует подчеркнуть, что МВФС продолжает функционировать в квазибреттонвудском формате, который институционально (формально) ориентирован на МВФ и другие межправительственные организации системы ООН. Вместе с тем «правила игры» непосредственно на МФР определяют неформальные институты, неподконтрольные суверенным государствам и международным организациям. В отличие от международных организаций, все эти институты являются частными, и доступ к участию в них ограничен для большинства стран мира. Это так называемые институциональные монополии, определяющие правила и стандарты, которые позволяют частным игрокам занимать привилегированное положение в отношении суверенных государств в распределении глобальной добавленной стоимости.

Рассмотрим основные институциональные монополии МФР.

1. Долларовый стандарт – механизм глобального продвижения доллара США как эталона стоимости и валюты международных резервов, займов и инвестиций. Следует подчеркнуть, что доллар США является неофициальной мировой резервной валютой, поскольку соответствующий статус не закреплен ни в каких межправительственных соглашениях. В 1975 г. в Статьях Соглашения (Уставе МВФ) термин «резервная валюта» был заменен на «свободно используемая валюта», характеристикой которой является ее широкое использование для платежей по международным операциям и активная торговля на ключевых валютных рынках.

122 McCauley R. N., Bénétrix A. S., McGuire P. M., Goetz P. von. Financial Deglobalisation in Banking? // BIS Working Paper № 650. June 2017. URL: <https://www.bis.org/publ/work650.pdf>.

123 Кузнецов А. В. Проблемы интеграции России в мировую финансовую систему // Мировая экономика и международные отношения. 2015. № 6. С. 82.

124 UK financial and related professional services: meeting the challenges and delivering opportunities. The City UK, 2016. URL: <https://www.thecityuk.com/research/uk-frps-challenges-and-opportunities>.

Доллар выступает основной единицей учета глобальных макроэкономических показателей (например, ВВП), т. е. его внешняя стоимость (валютный курс) не зависит от его внутренней стоимости (покупательной способности), поскольку всегда принимается за единицу по отношению к другим валютам. При этом внешняя стоимость доллара носит виртуальный характер, поскольку ежедневно определяется на бирже на основе стоимости других валют. С другой стороны, доллар потерял более 95% своей первичной покупательной способности с момента основания Федеральной резервной системы США. Например, сегодня нужно потратить 20 долларов для оплаты корзины товаров стоимостью в 1 доллар в 1913 г.¹²⁵ Долларовый стандарт активно поддерживается Бреттон-Вудскими институтами. К примеру, в 2018 г. 62% международных резервов, учитываемых МВФ¹²⁶, и 64% всех облигационных займов МБРР были номинированы в долларах США¹²⁷.

2. Биржевое ценообразование на рынках сырьевых товаров – механизм дискриминации производителей и потребителей сырья, которые не могут устанавливать цены на собственную продукцию и продавать (покупать) ее за собственную валюту. На глобальном рынке доллар находится вне конкуренции, поскольку выполняет роль эталона товарных цен. Например, из 92 товаров, учитываемых международной финансовой статистикой, 87 товаров имеют котировочные цены, выраженные в долларах США (для сравнения, в евро – второй по значимости мировой валюте – котируются только цены на бананы).

Европа оплачивает более 80% импорта энергоносителей в долларах, несмотря на то, что поставки идут в основном из России, Ближнего Востока и Африки. Похожее положение вещей имеет место на рынках металлов, минералов и продовольственных товаров, в частности зерновых, масличных культур и сахара. Такая ситуация связана с тем, что в международной торговле нефтью и сырьевыми товарами отсутствуют ориентированные на евро эталоны цен (benchmark)¹²⁸. В долларах США оплачивается почти 90% импорта минерального топлива Великобритании и около 90% импорта нефти, угля и природного газа Японии^{129 130}. В долларах выставляются почти все счета (включая зону евро) в европейском производстве самолетов. Более половины доходов компа-

125 Rickards J. *Currency wars*. N. Y.—London: Penguin Books, 2011.

126 IMF. *Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves*. URL: <http://www.data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4>.

127 The World Bank. *Borrowing Highlights*. URL: <http://www.pubdocs.worldbank.org/en/501611534267745469/investor-brief-borrowing-highlights-2018.pdf>.

128 *Towards a Stronger International Role of the Euro*. Commission Contribution to the European Council and the Euro Summit (13–14 December 2018). URL: https://ec.europa.eu/commission/publications/towards-stronger-international-role-euro-commission-contribution-european-council-13-14-december-2018_en.

129 Ito T., Koibuchi S., Sato K., Shimizu J. *Choice of Invoice Currency in Japanese trade: Industry and commodity level analysis // RIETI Discussion Paper № 16-E-031*. 2016.

130 Ito H., Kawai M. *Trade invoicing in major currencies in the 1970s–1990s: Lessons for renminbi internationalization // Journal of the Japanese and International Economies*. 2016. V. 42. P. 123–145.

нии Airbus также номинированы в американской валюте. Дело в том, что цены на авиатопливо выражаются в долларах, что определяет всю валютную цепочку создания стоимости при производстве самолетов. Кроме того, рынок воздушных судов, включая страхование и техническое обслуживание, имеет глобальный характер и не предполагает региональной ценовой дифференциации¹³¹.

3. Мировой межбанковский валютный рынок (Fogex) — связующий механизм между национальным рынком денег и мировым рынком капиталов, служащий инструментом поддержания заниженного курса валют стран мировой финансовой периферии. Этот рынок функционирует в рамках англо-американской олигополии. В мае 2018 г. при участии восьми англо-американских банков осуществлялось 55% торгов: JPMorgan (15,99%), Bank of America Merrill Lynch (8,09%), Citibank (6,48%), Goldman Sachs (6,34%), Standard Chartered (5,17%), HSBC (4,8%), XTX Markets (4,64%), Barclays (3,73%)¹³². Поддерживая своими операциями долларовую ликвидность, эти банки способствуют занижению стоимости валют периферии МВС.

С поддержанием высокого рыночного курса доллара как мирового эталона стоимости связана заниженная покупательная способность национальных валют большинства стран мира и, в первую очередь, стран БРИКС. Так, номинальный размер ВВП России, Бразилии, Южной Африки и Китая в рыночных ценах в 2018 г. был в два раза ниже (а ВВП Индии в четыре раза ниже), чем показатель их ВВП, рассчитанный по паритету покупательной способности.

Согласно расчетам британского журнала The Economist, в июле 2019 г. рубль занимал первую позицию среди стран с наиболее заниженным курсом национальной валюты¹³³. Покупательная способность доллара США в июле 2019 г. была примерно равна покупательной способности 22,6 руб. В этот же период на валютном рынке можно было купить доллар примерно за 63,8 руб. Таким образом, в июле 2019 г. по паритету покупательной способности фактический курс рубля был занижен на 64,7%.

4. Плавающая ставка ЛИБОР — механизм трансформации классической двухуровневой банковской системы «центральный банк—коммерческие банки» в одноуровневую «внутрибанковскую» систему, служащий инструментом извлечения сверхприбылей банками-фиксаторами этой ставки. В течение десятилетий LIBOR была в центре внимания финансовой системы, являясь эталоном ценообразования для широкого спектра финансовых контрактов. К ним относятся контракты на деривативы, кредиты и ценные бумаги. По состоянию на середину 2018 г. финансовые контракты на сумму около 400 трлн долл. использовали в качестве эталона лондонские межбанковские ставки LIBOR в одной из основных валют. LIBOR появился в конце 1960-х гг. для поддержки

131 Towards a Stronger International Role of the Euro. Commission Contribution to the European Council and the Euro Summit (13–14 December 2018). URL: https://ec.europa.eu/commission/publications/towards-stronger-international-role-eurocommission-contribution-european-council-13-14-december-2018_en.

132 Euromoney FX Survey 2018. 30 May, 2018. URL: <https://www.euromoney.com/article/b18f5s6kqtcr6m/euromoney-fx-survey-2018-pressrelease>.

133 The Big Mac Index. The Economist, July 10, 2019. URL: <https://github.com/TheEconomist/big-mac-data/tree/master/output-data>.

растущего рынка синдицированных кредитов. В 1986 г. контроль над ставкой взяла на себя Британская банковская ассоциация (ББА). До 11:00 по местному времени ББА ежедневно собирала межбанковские котировки предлагаемых ставок от группы банков, отражающие ставки, по которым банки заявляли, что они могут занимать средства из других банков. Верхние и нижние четыре предложения отбрасывались и на основе остальных вычислялось усредненное значение, которое представлялось как LIBOR. Сначала ББА вычисляла LIBOR для 10 валют. К октябрю 2013 г. это число сократилось до пяти: доллар США, евро, фунт стерлингов, иена и швейцарский франк. После обвинений со стороны американских регуляторов в манипуляциях ставкой LIBOR, в 2012 г. Казначейство Великобритании провело соответствующие расследования, и администрирование ставки LIBOR перешло в компетенцию Межконтинентальной биржи (США). В настоящее время под эгидой Совета по финансовой стабильности происходит реформа ставки LIBOR, предполагающая переход к альтернативным реферативным процентным ставкам, основанным на более независимой методологии. Однако оценку результативности данных реформ давать пока еще рано¹³⁴.

5. Кредитные рейтинговые агентства – механизм поддержания дифференциала процентных ставок между центром и периферией МВФС. Подобно механизму ценообразования на рынке сырьевых товаров, на международном финансовом рынке цены привлеченных финансовых ресурсов зависят от оценок трех ведущих американских рейтинговых агентств – Standard & Poor's, Moody's, Fitch, присваивающих 96% кредитных рейтингов в мире. Чем выше рейтинг, тем ниже стоимость заемных ресурсов, тем выше финансовое превосходство, тем больше возможности за счет заемных ресурсов поглощать конкурентов. Пользуясь рейтинговым превосходством, США имеют возможность привлекать финансовые ресурсы остального мира за очень низкую плату, в то время как другие страны обслуживают свои внешние долговые обязательства по более высоким процентным ставкам¹³⁵. Например, американские агентства кредитных рейтингов с 2015 г. удерживают Россию в околоспекулятивной категории, что автоматически повышает доходность российских долговых обязательств. Это означает, что западные инвесторы в российские долговые обязательства получают в качестве дохода больше, чем Россия при инвестировании в аналогичные ценные бумаги этих стран. Как следствие, баланс инвестиционного дохода (разница между платежами по иностранным обязательствам и поступлениями от иностранных активов) России является хронически негативным. Такое положение дел не соответствует роли России как чистого международного кредитора. В 2018 г. чистая международная позиция России составила 371 млрд долл. (таблица 2.3).

Для сравнения, США являются чистым заемщиком. В 2018 г. американские международные финансовые обязательства были выше международных

134 Schimpf A., Sushko V. Beyond LIBOR: a primer on the new benchmark rates // BIS Quarterly Review. March 2009. URL: https://www.bis.org/publ/qrtpdf/r_qt1903e.htm.

135 Эйхенгрин Б. Непомерная привилегия: взлет и падение доллара. Пер. с англ. М.: Изд. Института Гайдара, 2013. С. 12.

Таблица 2.3

Кредитные рейтинги, чистая международная инвестиционная позиция и баланс инвестиционных доходов РФ и США в 2014–2018 гг., млрд долл.

	2014	2015	2016	2017	2018
<i>Российская Федерация</i>					
Кредитные рейтинги					
<i>Moody's</i>	Baa2	Ba1	Ba1	Ba1	Ba1
<i>Standard & Poor's</i>	BBB–	BB+	BB+	BB+	BBB–
<i>Fitch</i>	BBB	BBB–	BBB–	BBB–	BBB–
Чистая международная инвестиционная позиция	310	332	212	272	371
Баланс инвестиционных доходов	–57,9	–32,7	–33,7	–39,8	–38,5
<i>Соединенные Штаты Америки</i>					
Кредитные рейтинги					
<i>Moody's</i>	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa
<i>Standard & Poor's</i>	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
<i>Fitch</i>	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Чистая международная инвестиционная позиция	–6945,4	–7461,6	–8192,2	–7743,2	–9554,7
Баланс инвестиционных доходов	218,4	203,6	198,6	225,8	254,0

Источник: составлено по данным IMF. Balance of Payments and International Investment Position Statistics (URL: <http://data.imf.org/?sk=7A51304B-6426-40C0-83DD-CA-473CA1FD52>); Trading Economics. Credit Ratings (URL: <https://tradingeconomics.com/country-list/rating>).

финансовых активов на 9,6 трлн долл. При этом был достигнут положительный баланс инвестиционных доходов в размере 254 млрд долл.¹³⁶ Способность США одновременно импортировать огромные объемы капитала и получать внушительный чистый инвестиционный доход является проявлением уникальной финансовой власти США¹³⁷.

6. Англо-американские аудиторские стандарты (МСФО, FATCA и CRS) – механизм оперативного контроля над корпоративной деятельностью (в том числе служащий инструментом наложения санкций) через интеграцию хозяйствующих субъектов всех стран мира в англо-американскую модель финансовой отчетности глобального рынка. В настоящее время МСФО приняли 138 стран. Из них 126 стран (84%) требуют выполнения стандартов МСФО от всех или большинства отечественных листинговых компаний и финансо-

136 Balance of Payments and International Investment Position Statistics. IMF. URL: <http://data.imf.org/?sk=7A51304B-6426-40C0-83DDCA473CA1FD52&slId=1542635306163>.

137 Petrov M. V., Tkachev V. N., Onuchak V. A. US financial power: sources, mechanisms, limits // World Economy and International Relations. 2019. V. 63. № 6. P. 49–57. doi: 10.20542/0131-2227-2019-63-6-49-57.

вых учреждений. Еще 13 юрисдикций (9%) требуют выполнения стандартов МСФО по крайней мере от некоторых юридических лиц. Самой большой юрисдикцией, использующей МСФО, является ЕС, размер ВВП которого составляет 19 трлн долл. Совокупный ВВП юрисдикций за пределами ЕС, использующих стандарты МСФО, составляет 27 трлн долл.¹³⁸ Восемь из топ-10 крупнейших аудиторских фирм в мире имеют англо-американское происхождение. Примечательно, что более 98% из более чем 600 компаний, включенных в основные фондовые индексы крупной и средней капитализации в пяти крупнейших странах Европы, проверяются одной из англосаксонских компаний большой четверки – Deloitte, EY, PwC и KPMG¹³⁹.

По рекомендации G20 Комитет по международным стандартам финансовой отчетности и Совет по стандартам финансовой отчетности США к концу 2013 г. завершили работу по созданию единого набора улучшенных, высококачественных мировых стандартов финансовой отчетности. Результатом стало принятие в мае 2014 г. глобального стандарта для автоматического обмена налоговой информацией (Common Reporting Standard – CRS). До сих пор стороны обменивались информацией «по требованию»; отныне информация обменивается автоматически на ежегодной систематической основе. За основу CRS взят новый закон FATCA¹⁴⁰. В настоящее время 109 стран, включая Россию, взяли на себя обязательства по внедрению CRS¹⁴¹. С самого начала США активно лоббировали принятие CRS, но до сих пор не подписали это многостороннее соглашение. Нежелание США принимать CRS может быть объяснено тем фактом, что, избегая глобальных обязательств, США надеются использовать преимущества новых стандартов отчетности исключительно в свою пользу; в то время как во всех других странах был выбран курс на деофшоризацию, Соединенные Штаты сохранят статус единственного мирового офшора.

7. Англо-американское право – механизм разрешения коммерческих споров и защиты прав кредиторов в международных сделках слияний и поглощений, синдицированного кредитования, выпуска международных облигаций

138 Narunnabi M. Brexit and the Trump era: the future of IFRS // Business Horizons. 2019. V. 62. № 3. P. 319–326.

139 Audit analytics. EU auditor market share: 2017 audit reports. URL: <https://www.auditanalytics.com/blog/eu-auditor-market-share-2017-audit-reports>.

140 FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act) – Закон о налоговом соответствии иностранных счетов (принятый в США в 2010 г.), нацеленный на предотвращение уклонения от уплаты налогов американскими гражданами и резидентами, которые имеют счета в иностранных финансовых учреждениях (ИФУ). Согласно закону, ИФУ обязаны информировать о таких счетах Налоговое управление США. В противном случае эти счета будут облагаться 30%-ным штрафом. Тем самым FATCA призван затруднить для граждан и резидентов США размещение финансовых активов за пределами США, а также пополнять доходы федерального бюджета путем расширения налогооблагаемой базы на глобальные операции своих резидентов и их партнеров.

141 OECD. CRS by jurisdiction. URL: <http://www.oecd.org/tax/automatic-exchange/crs-implementation-and-assistance/crs-by-jurisdiction>.

и др. Великобритания занимает лидирующие позиции в сфере международных юридических услуг, что подкрепляется международным авторитетом английского общего права, которое составляет основу правовых систем для 27% из 320 юрисдикций мира. Еще 20% юрисдикций используют американское общее право. Великобритания имеет репутацию ведущего мирового центра по разрешению международных коммерческих споров. Следует подчеркнуть, что чрезвычайная популярность англо-американского права при заключении международных финансовых сделок обуславливает особое положение США и Великобритании в процессах финансовой глобализации. Рынок международных юридических услуг находится практически под полным англосаксонским контролем. Из 100 крупнейших транснациональных юридических компаний более 90 компаний ведут свое происхождение из США и Великобритании, включая такие компании, как Baker & McKenzie, DLA Piper, Clifford Chance, Allen & Overy, Norton Rose Fulbright, Linklaters, CMS, Dentons, Jones Day. Эти компании играют важную роль в проведении судебных расследований, инициируемых транснациональными компаниями против правительств принимающих стран. Инструментом оспаривания правительственных решений выступают двусторонние инвестиционные соглашения, заключаемые правительствами США и Великобритании с целью создания эффективного механизма разрешения коммерческих споров для своих транснациональных компаний. При этом около двух пятых всех арбитражных дел ведется в рамках английского общего права¹⁴². Развивающиеся страны и страны с формирующимися рынками в 95 из 100 случаев выбирают англо-американское право для регулирования эмиссии своих международных долговых обязательств¹⁴³. Такой выбор обусловлен, главным образом, требованиями кредиторов, которые чувствуют себя защищенными в случае необходимости обжалования действий правительств-заемщиков в коммерческих судах.

8. Офшорные юрисдикции – механизм выведения финансового капитала из-под контроля национальных фискальных систем стран его происхождения. В мировой экономике сформировалась новая реальность – нерегулируемая офшорная финансовая система, основанная на офшорном долларе, через которую уже сегодня обслуживаются большие по объему финансовые потоки, чем через национально регулируемую мировую экономику. Именно в офшорной сфере, т. е. вне национальных границ, формируется основной объем глобальной денежной ликвидности¹⁴⁴. Поскольку США возглавляют мировую валютную иерархию, то доллар выступает основной валютой, создаваемой офшорно. Офшорный доллар служит инструментом создания кредитных денег

142 Legal excellence internationally renowned. UK legal services – 2018. The City UK, 2018. URL: <https://www.thecityuk.com/assets/2018/Reports-PDF/86e1b87840/Legal-excellence-internationally-renowned-UK-legal-services-2018.pdf>.

143 Das U. S., Papaioannou M. G., Trebesch C. Sovereign Debt Restructurings 1950–2010: Literature Survey, Data and Stylized Facts // IMF Working Paper WP/12/203. August 2012. P. 41. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12203.pdf>.

144 Murau S. Offshore dollar creation and the emergence of the post-2008 international monetary system // IASS discussion paper. June 2018. P. 16.

в мировой экономике коммерческими, теневыми и центральными банками вне регуляторного пространства США¹⁴⁵.

Функциональность МВФ как поставщика глобальной ликвидности и основы действующей мировой валютной системы размывает возрастающая значимость масштабных своп-соглашений, заключаемых с участием Центробанков США, Китая, Японии. Например, в 2007–2008 гг. Федеральный резервный банк Нью-Йорка открыл временные своп-линии по доллару для 14 иностранных Централных банков на сумму свыше 8 трлн долл. с целью рефинансирования долларовых финансовых обязательств кредитных организаций, находящихся в соответствующих иностранных юрисдикциях¹⁴⁶. Эти договоренности были прекращены в феврале 2010 г., но были продолжены три месяца спустя в измененной форме между ФРС и пятью главными центральными банками, тесно связанными с США – ЕЦБ, Швейцарским национальным банком, Банком Англии, Банком Японии и Банком Канады. В октябре 2013 г. эти своп-линии (С6 Swap Lines) были объявлены постоянными и неограниченными¹⁴⁷. При помощи операций валютного свопа ФРС США может создавать евро, фунты стерлингов, иены, канадские доллары и швейцарские франки. В свою очередь другие страны могут участвовать в создании американских долларов¹⁴⁸. Все это значительно увеличивает потенциал офшорной финансовой системы и уменьшает значимость международных соглашений, достигнутых на официальном уровне.

9. Глобальный корпоративный контроль – механизм контроля со стороны глобальных финансовых холдингов крупнейших ТНК через участие в их капиталах. В 2017 г. общий объем активов под управлением финансовых холдингов возрос на 15,6% – до 93,8 трлн долл. На США приходится 53,22% от общего объема активов под управлением, на втором месте Великобритания с долей 7,40%. В топ-50 управляющих компаний было 28 институтов из США. В управлении большой четверки американских инвестиционных холдингов – Blackrock, Vanguard Group, State Street Group, Fidelity Investments – находились активы на сумму 16,5 трлн долл.¹⁴⁹ Согласно результатам исследования, проведенного в 2011 г. Швейцарским федеральным технологическим институтом, 24 американские и 7 британских компаний вошли в топ-50 институтов с наивысшим уровнем глобального корпоративного контроля¹⁵⁰. Т. е. через владение

145 Murau S., Rini J., Haas A. The future of offshore dollar creation: four scenarios for the international monetary system by 2010 // IASS Discussion Paper. June 2018. P. 8.

146 Federal Reserve System. Opportunities Exist to Strengthen Policies and Processes for Managing Emergency Assistance. United States Government Accountability Office. July 2011. URL: <https://www.sanders.senate.gov/imo/media/doc/GAO%20Fed%20Investigation.pdf>.

147 Federal Reserve Bank of New York. Central Bank Swap Agreements. URL: <https://www.newyorkfed.org/markets/international-market-operations/central-bank-swap-arrangements>.

148 Бурлачков В. К. Денежные механизмы глобальной и национальной экономик. М.: Ленанд, 2019. С. 17.

149 Willis Towers Watson. The world's largest 500 asset managers at the end 2017. 2018. URL: https://willistowerswatson.pl/aktualnosci/pdf/2018.10.29-TAI-PI-500_2018.pdf.

150 Vitali S., Glattfelder J. B., Battiston S. The Network of Global Corporate Control // PLoS ONE. 2011. V. 6. № 10. P. 1–6.

акциями крупнейших мировых ТНК они могут оказывать существенное влияние на управление этими компаниями, в том числе и на их взаимодействие с МФР.

10. Глобальный кибернетический контроль — механизм создания глобальной кибернетической финансовой системы на основе англо-американских цифровых и интернет-технологий. Американские компании Oracle, Microsoft, Apple, Google, Facebook, eBay, Amazon, Twitter обладают абсолютными преимуществами в мировой цифровой экономике. Эти компании, специализирующиеся на разработке программного и компьютерного обеспечения, создании и управлении социальными сетями, предлагают свои решения в денежной сфере, которые, с одной стороны, можно расценивать как элементы дезинтеграции мировой валютной системы, а с другой стороны — как ее переход на качественно иной уровень — глобальную кибернетическую финансовую систему. Например, компания Facebook готовится к запуску собственной цифровой валюты Libra, которая может стать доступна для 2,7 млрд подписчиков этой социальной сети. При этом стоимость Libra, как и весь этот оборот, будут привязаны к доллару, а значит, и к американской экономике. Следует подчеркнуть, что к доллару США привязаны другие криптовалюты, а также многие ключевые технологии цифровой экономики. Основные характеристики англо-американских институциональных монополий приведены в таблице 2.4.

Таким образом, в условиях плавающих валютных курсов и либерализованных рынков МВФС не в состоянии одинаково выполнять свои основные международные функции по мобилизации сбережений, распределению кредитных ресурсов и управлению финансовыми потоками в интересах всего мирового сообщества. Несмотря на многочисленные проблемы финансовой системы США и конкуренцию со стороны других центров мировой экономики (зоны евро, Японии, КНР), доллар продолжает занимать лидирующую позицию во всех сегментах МФР, что является следствием создания американоцентричного каркаса мировой валютной системы. Функционирование МФР по образцу центр-периферийной модели встраивает региональные экономические центры в матрицу неформальных институтов (институциональных монополий), утверждающих в системе международного разделения труда условия для неравного доступа к международным финансовым рынкам. Вследствие этого, через каналы международного резервирования сбережения стран периферии перетекают в англосаксонский центр мировой финансовой системы, где ограничены возможности для их продуктивного размещения.

Монополизация МФР англо-американскими неформальными институтами препятствует полноценной конкуренции валют. Как следствие, трансформация сбережений периферии в финансовый капитал при его возрастающей централизации усугубляет проблемы глобальных дисбалансов и усиливает риски коллапса однополярной, основанной на долларе, мировой валютной системы. Такое положение вещей актуализирует перед развивающимися экономиками стран БРИКС и ЕАЭС задачу по созданию альтернативных расчетно-платежных и резервных систем.

Таблица 2.4
Основные характеристики институциональных монополий
(неформальных институтов).

Неформальный институт	Степень монополизации	Достижимый эффект	Сфера действия
Долларовый стандарт	Доллар США является международным эталоном стоимости и основной валютой международных резервов, кредитов и инвестиций; финансовые активы, выраженные в долларах США, составляют более половины всех инструментов, торгуемых на МФР	Неофициальный статус доллара как мировой валюты	Мировая валютно-финансовая система (МВФС), международный финансовый рынок (МФР)
Биржевое ценообразование на рынках глобальных ресурсов	Доллар США является основной валютой выставления счетов-фактур и международных платежей; цены 87 из 92 товаров, учитываемых международной финансовой статистикой, выражаются в долларах США	Дискриминация производителей и потребителей реального сектора экономики	Товарные биржи
Рынок Forex	Совокупная доля США и Великобритании в плане валют, трейдеров и места проведения международной валютной торговли составляет более 50%	Перекачивание ресурсов из реального, производственного, в виртуальный, финансовый, сектор; обеспечение неограниченной долларовой эмиссии; инструмент поддержания заниженного курса валют стран периферии	Межбанковский валютный рынок
Плавающая процентная ставка ЛИБОР	Мировая реферативная ставка для финансовых продуктов на сумму свыше 400 трлн долл.	Механизм извлечения сверхприбылей банками-фиксаторами этой ставки	Евродолларовый рынок; договоры процентного свопа; контракты на деривативы, кредиты и ценные бумаги
Кредитные рейтинговые агентства	Доли глобального рынка: <i>S&P</i> – 40%, <i>Moody's</i> – 40%, <i>Fitch</i> – 15%	Контроль ценообразования на рынке международных долговых обязательств; механизм поддержания дифференциала процентных ставок между центром и периферией МВФС	Суверенные и корпоративные займы и инвесторы

Англо-американские аудиторские стандарты	МСФО – 138 стран, CRS – 109 стран	Механизм оперативного контроля над глобальной хозяйственной деятельностью через стандартизированную финансовую отчетность	Транснациональный бизнес. Международный аудит
Англо-американское право	В англо-американском праве обслуживается от 50 до 80% международных трансакций	Механизм защиты прав кредиторов и разрешения коммерческих споров в транснациональных сделках	Международные рынки синдицированного кредитования, слияний и поглощений, еврооблигации; международный арбитраж
Офшорные юрисдикции	В англо-американской офшорной юрисдикции обслуживается свыше 50% глобальных финансовых потоков	Механизм выведения финансово-го капитала из-под контроля национальных фискальных систем стран его происхождения	Фискальные системы суверенных государств
Глобальный корпоративный контроль	Под англо-американским контролем находится свыше 60% глобальных корпоративных активов под управлением	Контроль крупнейших ТНК через участие в их капиталах	Наиболее значимые ТНК
Глобальный кибернетический контроль	Американские информационные компании обладают абсолютными преимуществами в мировой цифровой экономике	Механизм создания глобальной кибернетической финансовой системы на основе англо-американских цифровых и интернет-технологий	Глобальное киберпространство; цифровая экономика

Источник: разработано авторами.

2.3. Влияние инновационных технологий в финансовом секторе на усиление долгового бремени мировой экономики

В условиях финансово-экономической глобализации заметно возросла совокупная величина внешнего долга различных стран мира. Темпы роста глобального внешнего долга заметно опережали темпы роста мирового ВВП. Если двадцать пять лет назад совокупный объем глобального внешнего долга составлял примерно $\frac{3}{4}$ величины мирового ВВП, то в настоящее время он достиг уже 102% мирового ВВП, т. е. за последние четверть века мировой ВВП увеличился в 3 раза, а глобальный внешний долг – в 4 раза.

В связи с этим можно сказать, что современная мировая экономика имеет ярко выраженные долговые черты. В настоящее время в долг живут уже не отдельные страны, как это было, к примеру, 30–35 лет назад, а большинство стран мира. Новые реалии связаны с существованием значительных по своим масштабам долговых обязательств многих стран мира, которые оказывают существенное влияние на формирование современной глобальной финансово-экономической архитектуры и характер взаимоотношений между различными странами.

В таблице 2.5 отражен рост совокупного внешнего долга десяти стран мира, лидирующих по этому показателю.

Следует отметить, что для совокупного мирового внешнего долга характерен достаточно высокий уровень концентрации. На десять стран приходится 71% мирового внешнего долга, а на первые пять стран – более 52%. Совокупный внешний долг США превышает аналогичный показатель 120 с лишним развивающихся стран и стран с переходной экономикой.

Таблица 2.5

Рост совокупного внешнего долга в 2004–2018 гг. (млн долл.)

Страна	01.01.2005	01.01.2010	01.01.2015	01.01.2019
США	8361088	13661791	17258054	19669422
Великобритания	6638694	9409468	9219399	8406315
Франция	2853237	5164310	5496291	5829082
Германия	2932992	5114139	5597022	5540551
Нидерланды	2788548	2202080	4153963	4290474
Люксембург	1070455	2086400	3330628	4131051
Япония	1557059	2551151	2726442	4012590
Ирландия	1052284	2531162	1959963	2726250
Италия	1649008	2424141	2459288	2420050
Испания	1235785	2531670	2064068	2307368

Источник: составлено авторами на основе данных Всемирного банка (URL: http://data-bank.worldbank.org/data/views/reports/ReportWidgetCustom.aspx?Report_Name=Table1-SDDS-new&Id=4f2f0c86).

Побудительным мотивом внешних заимствований служат привлекательные условия внешнего финансирования с точки зрения стоимости и сроков погашения по сравнению с аналогичными условиями на внутренних финансовых рынках. Как правило, привлеченные средства направляются на активизацию инвестиционной деятельности в стране, стабилизацию государственного бюджета, проведение социально-экономических реформ, рефинансирование существующих долговых обязательств. В то же время, как показало проведенное авторами специальное эконометрическое исследование, между изменениями ВВП и величиной внешнего долга существует тесная связь, увеличение внешнего долга тесно связано с ростом ВВП.

В совокупном объеме мирового внешнего долга, который в конце 2018 г. превысил 83 трлн долл. США¹⁵¹, около 37% приходится на долю международного финансового рынка. Следует отметить, что за последние двадцать лет совокупный объем долгового сегмента международного финансового рынка увеличился на порядок и в конце 2018 г. достиг примерно 30–31 трлн долл. США. Из этой суммы 24,2 трлн долл. приходятся на находящиеся в обращении долговые ценные бумаги и 6–7 трлн долл. — на непогашенные синдицированные кредиты^{152 153}.

Анализ эволюции долгового сегмента международного финансового рынка показывает, что за время своего развития он сильно изменился и в количественном, и в качественном отношении, чему в значительной степени способствовало активное применение различных инновационных технологий. Первым инновационным международным эмиссионным долговым инструментом стали еврооблигации, номинированные в долларах США и впервые выпущенные в Европе в 1963 г. итальянской строительной компанией и оператором сети автомобильных дорог Autostrade. После этого начался процесс активного освоения нового долгового инструмента, и уже к концу 1964 г. объем рынка еврооблигаций достиг 830 млн долл.¹⁵⁴ После Autostrade выпуски еврооблигаций стали осуществляться не только в долларах, но и в различных европейских валютах и денежных расчетных единицах, поскольку эмитенты испытывали потребность в основных наиболее ликвидных иностранных валютах.

Параллельно с этим постепенно стала формироваться группа банков, специализирующихся на операциях на евторынке и предлагающих своим клиентам широкий спектр финансовых и банковских услуг. С такими операциями в первую очередь было связано превращение Люксембурга в международный финансовый центр, одну из лидирующих ролей стала играть Люксембургская фондовая биржа.

151 Статистический портал Всемирного банка. URL: <http://datatopics.worldbank.org/debt/QuarterlyBulletin-January2019>.

152 BIS Statistical Bulletin. June 2019. URL: <https://www.bis.org/statistics/bulletin1803.htm>.

153 Cerutti E., Hale G. B., Minoiu C. Financial Crises and the Composition of Cross-Border Lending // Federal Reserve Bank of San Francisco. Working Paper 2014-20. August 2014. URL: <http://www.frbsf.org/economic-research/publications/working-papers/wp2014-20.pdf>.

154 A guide to 50 years of Eurobonds in Luxembourg // International Financing Review Guide. May 2013. URL: <http://www.bourse.lu>.

Банки в Люксембурге, Брюсселе и Лондоне начали активно выполнять функции депозитариев, агентов по листингу, платежных и расчетных агентов, а также участников банковских синдикатов, связанных с размещением долговых ценных бумаг на рынке. Со временем набор банковских и финансовых продуктов и услуг, предлагаемых банками на евторынке, расширился. В частности, они начали заниматься маркетинговыми мероприятиями, направленными на крупнейших потенциальных инвесторов.

Быстрая интернационализация евторынка потребовала разработки унифицированных правил проведения депозитарных и расчетных операций с новыми долговыми инструментами и создания соответствующих международных расчетно-клиринговых организаций. В результате в 1968 г. американский банк Morgan Guaranty Trust Company основал в Брюсселе свою дочернюю компанию — клиринговый центр Euroclear.

Развитие рынка еврооблигаций способствовало интернационализации бизнеса национальных юридических фирм, аудиторских и фидуциарных компаний, постепенно начали размываться границы между локальными и региональными долговыми рынками. На первый план вышла не конкуренция фондовых бирж друг с другом, а конкуренция локальных и региональных рынков между собой в глобальном масштабе. В этом смысле многое зависело от совершенствования технологий проведения операций на формирующемся долговом сегменте международного финансового рынка, роста и развития его инфраструктуры, призванной создать необходимые условия для всех участников первичного и вторичного рынка еврооблигаций.

Со временем все очевиднее становилась необходимость не только совершенствования рыночной инфраструктуры и технологий проведения операций, но и разработки и применения различных международных норм и стандартов, регулирующих деятельность международного рынка долговых ценных бумаг. Постепенно была унифицирована процедура листинга, а необходимая документация стала более стандартизированной. Наряду с этим была проведена унификация налогового законодательства, были уточнены и разъяснены ключевые вопросы, связанные с налогообложением участников международного рынка еврооблигаций. Таким образом, в процессе своего развития и перехода от начальных к более сложным формам функционирования международный рынок долговых ценных бумаг становился все более стандартизированным и ориентированным на активное участие широкого круга международных инвесторов и эмитентов из различных стран.

За время существования эмиссионного сегмента международного долгового рынка произошла его значительная диверсификация и появилось множество новых долговых инструментов. На рисунке 2.3 отражены этапы диверсификации международных эмиссионных долговых инструментов.

В 1970 г. итальянская энергетическая компания ENEL впервые в истории международного финансового рынка выпустила еврооблигации с плавающей процентной ставкой (до этого все выпуски еврооблигаций имели фиксированную ставку процента). В 1987 г. впервые была запущена программа среднесрочных евро нот (European Medium-Term Note Program), в рамках которой можно было выпускать отдельные транши еврооблигаций в различных валю-

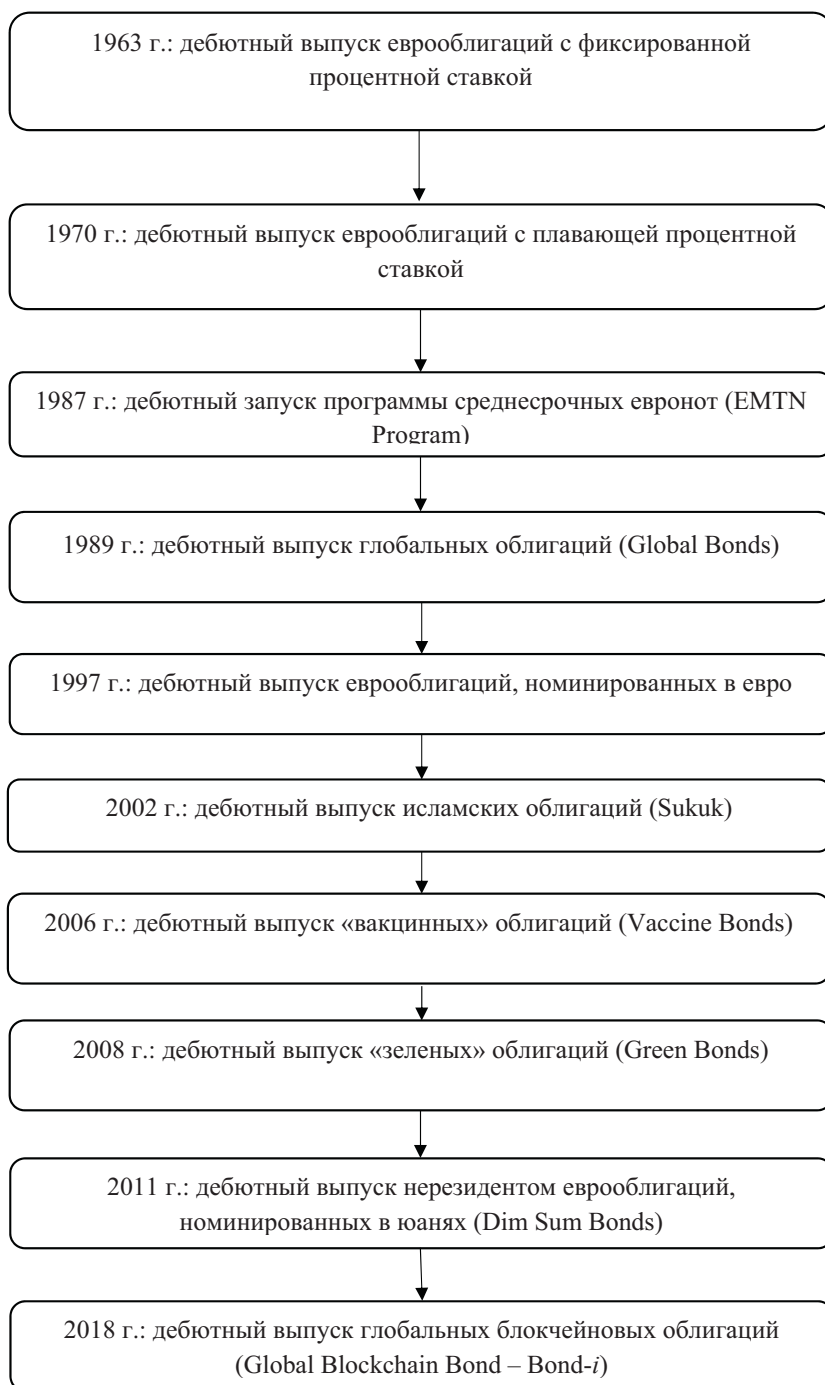


Рис. 2.3. Этапы диверсификации международных эмиссионных долговых инструментов (составлено авторами)

тах с различными сроками погашения и размерами эмиссий без специальной подготовки полного пакета документов для каждого транша еврооблигаций.

В 1989 г. Международный банк реконструкции и развития впервые выпустил свой инновационный долговой инструмент — глобальные облигации (Global Bonds).

Глобальные облигации отличаются от обычных облигаций тем, что они выпускаются не в виде отдельных долговых ценных бумаг (Definitive Note), а в виде единого целого долгового инструмента (Global Note) на всю сумму эмиссии, который регистрируется и хранится в общем депозитарии международных депозитарно-клиринговых систем и торгуется через международные депозитарно-клиринговые системы. Глобальные облигации обмениваются на отдельные индивидуальные облигации в случае дефолта эмитента или прекращения деятельности международных депозитарно-клиринговых систем.

В феврале 1997 г. Европейский инвестиционный банк выпустил еврооблигации, впервые в истории номинированные в евро (на сумму 1,3 млрд евро со сроком погашения 7 лет под 5,25% годовых с листингом на Люксембургской фондовой бирже). Летом 2002 г. правительством Малайзии были выпущены первые суверенные исламские облигации (Sukuk), номинированные в долларах США (на сумму 600 млн долл. с погашением через 5 лет, с плавающей ставкой процента и листингом на Люксембургской фондовой бирже).

В ноябре 2006 г. в Лондоне состоялся дебютный выпуск так называемых «вакцинных» облигаций на сумму 1 млрд долл. США. Эмитентом выступило Международное финансовое агентство по иммунизации (International Finance Facility for Immunisation — IFFIm). Облигации были куплены широким кругом международных инвесторов, включая центральные банки, пенсионные и инвестиционные фонды, страховые компании. Организаторами выпуска выступили Deutsche Bank и Goldman Sachs.

В ноябре 2008 г. Международный банк реконструкции и развития совместно с Skandinaviska Enskilda Banken AB (SEB) разместил на международном финансовом рынке дебютный выпуск так называемых «зеленых» облигаций на сумму 2,325 млрд шведских крон (примерно 300 млн долл. США). Срок обращения облигаций — 6 лет, купонная ставка — 3,5% годовых.

В мае 2011 г. иностранный эмитент впервые выпустил долговые ценные бумаги, номинированные в офшорных юанях (Dim Sum Bonds). Облигации на сумму 1,5 млрд юаней на 5 лет под 2,15% годовых были выпущены немецкой компанией Volkswagen International Finance. Организаторами выпуска выступили Bank of China International и Bank of China Hong Kong.

В августе 2018 г. Международный банк реконструкции и развития впервые в истории международного финансового рынка выпустил облигации, которые были созданы и размещены среди инвесторов, а также перемещались и управлялись с использованием технологии распределенных реестров (блокчейн). Сумма эмиссии составила 110 млн австралийских долларов, срок обращения — 2 года, купонная ставка — 2,2% годовых, ведущий организатор выпуска — Commonwealth Bank of Australia (CBA).

В неэмиссионном сегменте международного долгового рынка революционную роль сыграло появление синдицированных кредитов в конце 60-х гг.

XX в.¹⁵⁵, которое было связано с формированием евродолларового рынка в Европе и развитием международного межбанковского рынка. Инновационный финансовый инструмент, предполагающий объединение денежных средств разных кредиторов в целях увеличения суммы кредита и уменьшения степени риска на одного заемщика по типу банковского синдиката при размещении еврооблигаций оказался эффективным и востребованным на международном долговом рынке. В силу ряда причин он стал более привлекательным для заемщиков по сравнению с традиционными двусторонними кредитами, где кредитором выступал всего один банк.

В 70-е гг. прошлого века синдицированные кредиты достаточно активно использовались на рынке для финансирования правительств стран Латинской Америки, Азии и Африки, а также в целях корпоративного кредитования. Основными кредиторами были банки из США и стран Западной Европы, на клиентских счетах которых к тому времени были накоплены значительные объемы денежных средств в результате резкого роста мировых цен на нефть. Дешевые нефтедоллары пользовались большим спросом со стороны правительств развивающихся стран. Главным инструментом перекачки нефтедолларов в эти страны являлись в то время международные синдицированные кредиты, которые давали возможность даже не самым крупным банкам мира участвовать в кредитовании заемщиков из развивающихся стран без физического присутствия на местных финансовых рынках.

Накануне суверенного дефолта Мексики в 1982 г. основная часть внешнего долга развивающихся стран приходилась на синдицированные кредиты, величина которых к этому моменту достигла 46 млрд долл. США¹⁵⁶. Таким образом, следует отметить, что синдицированное кредитование первоначально появилось и использовалось на международном финансовом рынке, а затем уже стало применяться на внутренних долговых рынках национальными банками.

К началу 90-х гг. XX в. была накоплена достаточно обширная база данных о состоянии и особенностях функционирования первичного международного рынка синдицированных кредитов, которая способствовала формированию и активному развитию вторичного рынка международных синдицированных кредитов. В результате этого синдицированные кредиты приобрели черты долговых ценных бумаг, которые могли свободно обращаться (покупаться и продаваться) на рынке, неоднократно меняя своих владельцев.

Постепенно интерес к работе на вторичном рынке международных синдицированных кредитов стали проявлять небанковские финансовые организации в лице пенсионных фондов и страховых компаний. Они начали рассматривать синдицированные кредиты в качестве альтернативного инструмента инвестирования наряду с различными видами ценных бумаг, т. е. в этот период произошло превращение синдицированных кредитов в самостоятельный вид рыночных активов.

155 Rhodes T. Syndicated lending. Practice and documentation // Euromoney Books, 2004.

156 Gadanecz B. The syndicated loan market: structure, development and implications // BIS Quarterly Review. December 2004. URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0412g.pdf.

Со временем на рынке появились инновационные финансовые инструменты (в первую очередь различные виды деривативов), позволяющие частично страховать кредитные риски банков по кредитам, находящимся на их балансе. Появление новых способов управления рисками способствовало расширению круга финансовых организаций, заинтересованных в участии в работе международного рынка синдицированных кредитов. Кроме того, часть банков, ранее участвовавших в синдицированном кредитовании, опасаясь возможных связанных с этим долговым инструментом убытков, стала более активно предлагать своим клиентам другие (более безопасные и доходные) банковские продукты и услуги (например, операции с различными видами ценных бумаг и деривативами).

Еще одной особенностью развития международного рынка синдицированных кредитов в 90-е гг. XX в. стало возрастание интереса к данному долговому инструменту со стороны компаний из развитых стран, которые оценили возможность организации финансирования в значительном объеме, в короткие сроки и с относительно небольшими денежными затратами. Таким образом, с этого времени синдицированные кредиты стали рассматриваться корпоративным сектором как привлекательный источник фондирования, дополняющий традиционные способы привлечения капитала с помощью акций и облигаций.

В условиях финансово-экономической глобализации заемщики из многих стран стали чаще эмитировать международные долговые ценные бумаги, номинированные в местных валютах. Если в 1998 г. в местных валютах было номинировано не более 30% находящихся в обращении международных долговых ценных бумаг, то в 2005 г. — уже около 50%¹⁵⁷. Введение евро дало возможность странам зоны евро начать фондироваться в местной валюте. Наряду с этим в местных валютах стали более активно эмитировать такие страны, как Китай, Россия и Бразилия. Нерезиденты также начали активно выпускать ценные бумаги, номинированные в валюте развивающихся стран и стран с переходной экономикой.

Активное привлечение внешнего финансирования в местных валютах было обусловлено не только возможностью использования этих денежных средств на внутренних финансовых рынках, но и применением инновационного механизма обмена национальной валюты на ключевые мировые валюты на основе производного финансового инструмента в виде валютного свопа. Привлечение внешнего финансирования в местных валютах, даже с учетом стоимости валютного свопа, зачастую оказывалось дешевле эмиссии международных долговых ценных бумаг, номинированных в долларах США и евро.

Быстрый рост внешних заимствований с середины 90-х гг. XX в. в значительной степени был связан с появлением инновационных международных долговых инструментов. К их числу, например, можно отнести новые разновидности еврооблигаций в виде LPN (Loan Participation Notes) и CLN (Credit Linked Notes). Это было связано с тем, что не всех эмитентов устраивали требования, предъявляемые к выпуску классических еврооблигаций: большой объ-

157 Gruic B. Enhancements to the BIS debt securities statistics // BIS Quarterly Review. December 2012. URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1212h.pdf.

ем эмиссии, большой объем раскрываемой информации, обязательное наличие двух международных кредитных рейтингов, практически обязательный листинг на фондовой бирже, долгий срок подготовки выпуска, большой объем обязательной юридической документации, относительно высокие стартовые затраты и т. д. Следует отметить, что подобные жесткие требования не нравились также и определенной части инвесторов, заинтересованных в появлении на рынке еврооблигаций пусть и менее надежных эмитентов, но предлагающих более высокие процентные ставки (в качестве премии за более высокую степень рыночного риска).

Схемы организации выпуска новых разновидностей еврооблигаций в значительной степени похожи. Основные различия заключаются в требованиях, предъявляемых международными инвесторами к эмитенту. CLN выпускают компании, не имеющие листинга на фондовой бирже и международного кредитного рейтинга. А для выпуска LPN необходимо наличие отчетности по международным стандартам за последние три года, а также хотя бы одного международного кредитного рейтинга. Крайне желательным также является листинг на одной из европейских фондовых бирж. Позитивные и негативные стороны современных разновидностей еврооблигаций отражены в таблице 2.6.

Таблица 2.6
Основные сравнительные характеристики CLN и LPN

Характеристики	Credit Linked Notes (CLN)	Loan Participation Notes (LPN)
Срок подготовки сделки	2–3 месяца	3–4 месяца
Требования к отчетности	Умеренные	Более строгие
Стартовые затраты	Небольшие	Более значительные
Круг потенциальных инвесторов	Узкий	Широкий
Средний размер транша	30–50 млн долл	50–100 млн долл
Уровень ликвидности	Низкий	Более высокий
Стоимость денежных ресурсов	Более высокая	Ниже на 0,5–1,0%
Срок погашения	2–3 года	5–10 лет

Источник: составлено авторами.

Если классические еврооблигации имели документарную форму и выпускались на предъявителя, то в настоящее время они выпускаются преимущественно в электронном виде, расчеты по ним проводятся через международные депозитарно-клиринговые системы (прежде всего Euroclear и Clearstream), а оплата купонов также производится в электронном виде. Это свидетельствует об упрощении и совершенствовании техники проведения и обслуживания операций на международном финансовом рынке по мере его развития и активном применении современных высоких электронно-информационных технологий в целях наиболее полного удовлетворения потребностей различных типов его участников.

Еще одним инновационным международным долговым инструментом можно считать конвертируемые облигации. Конвертируемая облигация – это облигация, которая в течение срока ее обращения на определенных условиях может быть обменена ее владельцем на простые акции эмитента. Таким образом, это своеобразный «гибридный» долево-долговой финансовый инструмент, сочетающий свойства облигации и акции. Конвертируемая облигация представляет собой комбинацию обыкновенной облигации с опционом на покупку акций, усложненной дополнительными условиями в виде возможности отзыва, принудительной конвертации и т. д.¹⁵⁸

Облигации также могут конвертироваться в варранты, представляющие собой сертификаты, дающие право их владельцам покупать ценные бумаги по согласованной цене в течение определенного периода времени или же бессрочно. Варранты привлекательны тем, что их можно продавать отдельно от самих облигаций.

Преимущества выпуска конвертируемых облигаций для инвесторов и эмитентов отражены в таблице 2.7.

Таблица 2.7
Преимущества выпуска конвертируемых облигаций
для инвесторов и эмитентов

Для инвесторов	Для эмитентов
Получение гарантированного дохода по облигации	Размещение акций по более высокой цене по сравнению с текущей
Возможность получить дополнительный доход после конвертации в акции	Уменьшение затрат, связанных с погашением облигаций

Источник: составлено авторами.

Еще одним инновационным инструментом долгового сегмента международного долгового рынка, получившим широкое распространение среди заемщиков начиная с середины 90-х гг. XX в., являются долговые ценные бумаги, обеспеченные генерирующими доход активами. «Секьюритизация активов» означает объединение различных неликвидных по отдельности финансовых активов (например, платежей по кредитным картам, кредитов на покупку автомобилей, ипотечных кредитов, лизинговых платежей за аренду самолетов и морских судов, платежей за международные телефонные переговоры, платежей за использование авторских прав, платежей за прокат кинофильмов и др.) в единое целое и превращение их в рыночный финансовый инструмент в виде ценных бумаг, которые можно предложить для продажи широкому кругу инвесторов. В силу отмеченной выше специфики секьюритизацией доходных активов занимаются прежде всего банки, предоставляющие своим клиентам различные виды кредитов, и компании, имеющие дело с генерирующими платежи активами (например, ипотечные агентства, телекоммуникационные компании).

¹⁵⁸ Кафиев Ю. Новый инструмент финансирования российских корпораций // Рынок ценных бумаг. 1998. № 2. URL: <http://old.rcb.ru/Archive/articles.asp?id=982>.

Изначально секьюритизация активов возникла на базе ипотечных кредитов. Однако постепенно финансовые схемы по секьюритизации различных видов активов стали обычным рабочим инструментом привлечения денежных средств корпоративными заемщиками. В результате в настоящее время только в США ежегодно осуществляются сделки по секьюритизации активов на сумму в несколько триллионов долларов.

Анализ рынка показал, что сделки по секьюритизации активов привлекают интерес широкого круга инвесторов, число которых имеет тенденцию к росту. Секьюритизация дает возможность банкам как кредиторам уменьшить свои кредитные риски по видам заемщиков, секторам экономики и географическим регионам за счет замены более серьезных рисков неисполнения клиентами своих финансовых обязательств на менее существенные риски, связанные с активами этих клиентов. А в качестве заемщиков с помощью секьюритизации банки могут получить доступ к новым источникам фондирования без ущерба для традиционных источников финансирования.

Наряду с появлением инновационных международных долговых инструментов стали более активно применяться дополнительные специальные опции, направленные на повышение их привлекательности для международных инвесторов. Так, например, классические еврооблигации являлись безотзывными, т. е. срок их погашения оставался неизменным. За последние 20–25 лет на международном финансовом рынке широкое распространение получили новые виды еврооблигаций, дающих право инвесторам объявить об их досрочном погашении за счет использования опциона на продажу (put option).

Для погашения современных еврооблигаций могут также создаваться так называемые фонды погашения. Выпуская облигации, эмитент учреждает специальный фонд погашения, из средств которого осуществляется периодический выкуп определенной части выпущенных ранее облигаций. Наличие подобного фонда уменьшает кредитные риски инвесторов. Кроме того, если процентные ставки на рынке еврооблигаций растут, инвестору выгодно продать еврооблигации с более низкой доходностью, а денежные средства, полученные от фонда погашения, потратить на покупку более доходных еврооблигаций.

Фонд погашения может представлять собой либо определенную сумму денежных средств, предназначенных для периодического выкупа части выпущенных ранее облигаций, либо обязательство эмитента ежегодно погашать определенную часть выпущенных ранее облигаций. Фонд погашения может быть как обязательным (эмитент обязан производить частичное погашение выпущенных ранее еврооблигаций), так и добровольным (в этом случае частичное погашение еврооблигаций производится по усмотрению эмитента или в зависимости от рыночной конъюнктуры). Создание фонда погашения может допускать как частичное, так и полное погашение выпущенных в обращение еврооблигаций (в последнем случае досрочному выкупу подлежит весь объем эмиссии еврооблигаций).

Для погашения еврооблигаций могут также создаваться так называемые фонды выкупа. В данном случае еврооблигации выкупаются не по номинальной, а по рыночной цене. При покупке таких еврооблигаций инвестор не знает точно, какую прибыль он получит по окончании срока обращения облига-

ции, поскольку ее цена будет определяться текущей рыночной конъюнктурой. На современном международном финансовом рынке стали использоваться также специальные серийные еврооблигации, частичное погашение которых происходит на регулярной основе одновременно с выплатой купонного дохода.

В последние годы инновационный характер эволюции долгового сегмента международного финансового рынка и усложнение его инфраструктурных элементов заметно усилили роль различных посреднических структур между заемщиками и кредиторами. Речь идет о банках, трастовых и консалтинговых компаниях, юридических и брокерских фирмах и т. д.

Это приводит к тому, что, с одной стороны, возрастает зависимость заемщиков от различных рыночных посредников, обслуживающих операции на долговом сегменте международного финансового рынка, а с другой стороны, увеличиваются издержки, связанные с подготовкой заемщиками сделок по привлечению внешнего финансирования. Кроме того, усложнение механизмов реализации сделок на долговом сегменте международного финансового рынка требует от заемщиков дополнительных профессиональных знаний об особенностях и закономерностях функционирования современного международного долгового рынка или же привлечения опытных консультантов в лице банков или компаний, владеющих навыками и приемами современного финансового инжиниринга.

Анализ эволюции долгового сегмента международного финансового рынка позволяет сделать вывод о том, что за время своего развития, основанного на применении различных инновационных финансовых инструментов и технологий передачи информации и осуществления сделок, он существенно трансформировался и в настоящее время представляет собой сложный механизм, который обслуживает потребности различных видов заемщиков: правительств, международных организаций, банков, компаний и др. Долговой сегмент международного финансового рынка объединил национальные рынки отдельных стран, стимулировал реформирование и интеграцию локальных финансовых рынков и создал необходимые условия для свободного трансграничного перелива капитала, что привело к резкому росту объемов внешнего финансирования и обострению проблемы глобализации внешнего долга.

Как представляется, дальнейшее развитие долгового сегмента международного финансового рынка будет определяться в первую очередь магистральным направлением развития самого международного финансового рынка. В его основе будут лежать дальнейшие технологические и инструментальные инновации, дополненные разработкой соответствующих управленческих подходов к решению возникающих проблем в процессе его развития.

Данные технологические и инструментальные инновации будут направлены на упрощение процедуры осуществления различных видов сделок на международном финансовом рынке и появление новых долговых инструментов, расширяющих круг потенциальных заемщиков и кредиторов. Это будет способствовать увеличению объемов привлекаемых денежных средств и повышению скорости подготовки и реализации внешнедолговых операций, включая подготовку необходимых документов, а также осуществление расчетов и платежей в связи с обслуживанием долговых обязательств. В результате будет про-

исходить дальнейшее усиление влияния финансовых инноваций на растущее долговое бремя мировой экономики.

Хотя в валютной структуре долгового сегмента международного финансового рынка сохранится доминирующее положение доллара и евро, однако, с учетом отмеченных выше тенденций развития внешнедолгового финансирования, можно прогнозировать возрастание доли национальных валют (в первую очередь юаня). Включение юаня в состав валютной корзины СДР может стимулировать рост количества и размера эмиссий номинированных в юанях еврооблигаций¹⁵⁹. Можно ожидать увеличения числа эмитентов данного типа облигаций не только за счет китайских корпоративных заемщиков, но и за счет иностранных компаний и банков.

Можно прогнозировать также увеличение количества выпусков сравнительно новых долговых инструментов типа «социально ответственных инвестиций» (socially responsible investing — SRI). Одной из разновидностей SRI считаются «вакцинные облигации» (Vaccine Bonds). Они эмитируются в целях оказания помощи слаборазвитым странам мира (в первую очередь африканским странам) в проведении вакцинации населения в целях укрепления иммунитета. К другой разновидности SRI относятся «зеленые облигации» (Green Bonds). Их начал эмитировать Международный банк реконструкции и развития, а следом за ним региональные международные банки развития и различные виды корпоративных эмитентов в целях осуществления специальных программ по энергосбережению, использованию возобновляемых источников энергии, созданию ирригационных систем, сохранению лесов, созданию современной транспортной инфраструктуры. Реципиентами подобных программ являются Индия, Китай, Мексика, Индонезия, Марокко и др.

С учетом того, что международные инвесторы, приобретая тот или иной вид долговых ценных бумаг, обращают внимание также на этическую составляющую, возможно повышение удельного веса SRI в структуре эмиссионного сегмента международного долгового рынка. Хотя SRI не будут занимать на нем доминирующее положение, однако международные кредиторы будут выделять на их приобретение определенную долю своих инвестиций.

В ближайшей перспективе возможен также рост эмиссий исламских облигаций сукук (Sukuk). Слово «sukuk» означает «доверительный сертификат». Поскольку законы шариата не разрешают исламским инвесторам получать доход от кредитования, сделка, связанная с эмиссией исламских облигаций, как правило, имеет достаточно сложную структуру. Например, денежные средства, полученные в результате выпуска сукук, направляются на покупку участков земли, которые в течение периода обращения сукук сдаются эмитентом в аренду, а получаемая им арендная плата используется для регулярных полугодовых процентных платежей в пользу держателей сукук. В связи с тем, что существует довольно большой потенциальный спрос со стороны инвесторов из стран Ближнего Востока, эмитенты будут заинтересованы в использовании данного долгового инструмента, несмотря на более сложную структуру сделки сукук по сравнению с эмиссией неисламских облигаций.

159 Fung H.-G., Ko G., Yau J. Dim Sum Bonds. The Offshore Renminbi (RMB)-Denominated Bonds. John Wiley & Sons, March 2014.

В ближайшие годы на международном финансовом рынке может появиться еще один инновационный долговой инструмент — солидарно выпущенные странами еврозоны «Общие облигации» (Common Bonds). Подобная идея обсуждается на протяжении последних нескольких лет в связи с суверенным долговым кризисом европейских стран. Поскольку Европа стремится к созданию триединого союза (экономического, бюджетного и банковского), логическим следствием такого стремления может стать консолидация потребностей в финансировании для всех стран еврозоны.

Первым шагом в совместных действиях стран еврозоны мог бы стать пробный выпуск суверенных краткосрочных долговых ценных бумаг. Их можно было бы в течение определенного времени выпускать в экспериментальном порядке, а в случае необходимости эмиссию этого долгового инструмента можно было бы прекратить. Объединение усилий нескольких стран для организации нового вида долгового финансирования позволит сэкономить на связанных с этим издержках. Можно прогнозировать достаточно высокий уровень спроса со стороны международных инвесторов на данный долговой инструмент, поскольку в настоящее время на международном финансовом рынке отмечается серьезный дефицит краткосрочных долговых ценных бумаг с высоким кредитным рейтингом.

Еще одним международным долговым инструментом, который, как представляется, будет пользоваться популярностью среди широкого круга инвесторов в ближайшие годы, является долговая ценная бумага, связанная с уровнем инфляции (Inflation Linked Note). Такой долговой инструмент обеспечивает инвесторов защитой в случае инфляционной девальвации валюты, в которой номинированы данные ценные бумаги, т. е. эмитент гарантирует при погашении восстановление номинальной стоимости облигации с учетом инфляции. И купон, и основная сумма долга переоцениваются каждый процентный период в соответствии с индексом розничных цен, публикуемых статистическим бюро соответствующей страны (или группы стран).

В результате индексации основная сумма долга корректируется с учетом инфляции, и держатель облигации восстанавливает покупательную способность денег, вложенных ранее в покупку таких облигаций. Поскольку процентный платеж тоже корректируется с учетом инфляции за данный период времени, держатель облигации зарабатывает также на проиндексированной выплате процентов.

Цифровизация операций на международном финансовом рынке способствовала осуществлению летом 2018 г. принципиально нового типа эмиссии облигаций Международного банка реконструкции и развития, которые были созданы и размещены среди инвесторов, а также перемещались и управлялись с использованием технологии распределенных реестров (так называемая технология блокчейна). Подобные инновационные финансовые технологии еще в большей степени упрощают и ускоряют процесс привлечения денежных средств на международном финансовом рынке.

Как представляется, дальнейшее развитие долгового сегмента современного международного финансового рынка во многом будет определяться состоянием и направлениями совершенствования его инфраструктуры. В связи

с этим особую роль будут играть фондовые биржи, депозитарно-клиринговые компании и другие элементы рыночной инфраструктуры. Одним из ведущих современных трендов эволюции фондовых бирж является их объединение, имеющее целью достижение существенного синергетического эффекта. В числе главных причин этого процесса отмечается необходимость крупных инвестиций, направленных на повышение технологического уровня фондовых бирж. В то же время некоторые фондовые биржи придерживаются иной точки зрения. Например, акционеры Люксембургской фондовой биржи полагают, что объединение фондовых бирж прежде всего учитывает интересы крупных клиентов, а предприятия малого и среднего бизнеса в результате страдают из-за снижения качества и удлинения сроков обслуживания.

Быстрое развитие цифровых технологий оказывает значительное влияние на функционирование современного долгового сегмента международного финансового рынка и соответствующую трансформацию его инфраструктуры. В связи с этим на ближайшую перспективу можно предположить увеличение объема электронных торгов с использованием различных долговых инструментов на основе специализированных информационно-торговых платформ, которые дополняют традиционные способы внебиржевой торговли (MarketAxess, Tradeweb, Bloomberg).

Следует отметить, что в последнее время национальные регуляторы стали обращать больше внимания на необходимость более эффективного контроля и надзора за состоянием внебиржевой торговли современными долговыми инструментами, которая осуществляется в электронном виде с использованием современных цифровых технологий. Национальные регуляторы разных стран пытаются вести активный диалог в этой области, а разработчики современных электронных торговых-информационных платформ стараются учитывать принципиальные замечания и рекомендации регуляторов и вносить необходимые изменения в функционал существующих электронных платформ в целях обеспечения всех участников долгового рынка возможностью работать с ценными бумагами с максимальной степенью прозрачности на всех этапах сделки — от предпродажной подготовки до послепродажного обслуживания. Вероятно, в ближайшее время будет происходить усиление интернационализации контроля за внебиржевой торговлей и более тесное взаимодействие национальных регуляторов с компаниями, связанными с разработкой программного обеспечения и обслуживанием электронных торговых систем, через которые будет осуществляться купля—продажа различных долговых инструментов.

2.4. Парадигма адаптации России к новым траекториям развития международных финансовых отношений

Современные тенденции развития международных валютно-финансовых отношений, оказывающие влияние на возможности адаптации к ним российской экономики, во многом определяются происходящими структурными институциональными трансформациями на глобальном, региональном и национальном уровнях. Последствия мирового финансово-экономического кризиса

2008–2009 гг. опровергают утверждение сторонников экономического неоллиберализма о способности обеспечить с помощью созданных под эгидой МВФ институтов сбалансированный рост в мировой экономике и устойчивость валютных и финансовых рынков.

Попытки развитых стран выйти из кризиса с помощью политики центральных банков стран со свободно используемыми валютами (ФРС США, ЕЦБ, Банка Англии и Банка Японии) по накачиванию каналов обращения избыточной ликвидностью подпитывают финансиализацию мировой экономики, искажают циклы процесса воспроизводства, обостряют проблему волатильности мирового валютного и финансового рынков. Финансовый капитал де факто доминирует над реальным сектором экономики.

Результатом непредсказуемых последствий финансиализации мировой экономики становится отказ от глобализационной модели системы мирохозяйственных отношений и переход к парадигме использования различных форм протекционизма. Усиливается общая неустойчивость трендов экономического развития, нарастает неопределенность последствий глобализации и финансиализации для мировой экономики в целом и отдельных стран в частности. В новых условиях происходит болезненный процесс структурной адаптации социально-экономических систем отдельных стран, включая Россию, к новым глобальным вызовам. Непосредственно в финансовой сфере речь идет о нарастании проблемы глобального долга, который по состоянию на 01.08.2019 г. достиг 246 трлн долл. — по сравнению со 184 трлн долл. в 2017 г. он вырос на 32,6%¹⁶⁰. При этом сумма мирового суверенного долга составляет 70 трлн долл.

Большинство развитых экономик в течение уже многих лет продолжают оставаться в ловушке дефляции, что резко ограничивает инструментарий антикризисной политики для преодоления прогнозируемого на ближайшую перспективу циклического спада. Центральные банки зоны евро, Японии, Великобритании, других стран продолжают использовать различные варианты мягкой денежно-кредитной политики (ДКП), несмотря на планы их сворачивания, в целях денежного стимулирования экономики. Центральные банки развитых стран во многом вынуждены смягчать монетарную политику для выхода из рецессии, поскольку они не могут использовать налоговое стимулирование и вынуждены ужесточать бюджетную политику из-за роста долговой нагрузки на национальные экономики.

Геополитические риски российской экономики обусловлены:

- усилением напряженности в международных экономических отношениях, когда страны все активнее прибегают к протекционизму, предпочитая возлагать ответственность друг на друга вместо взаимодействия;
- повсеместным распространением санкций как инструмента конкуренции, ставшего существенным фактором дестабилизации миропорядка, причем не только для стран, попадающих под них;
- пересмотром действующих международных торговых соглашений и развязыванием торговых войн.

¹⁶⁰ Бомба вот-вот взорвется: глобальный долг достиг 246 триллионов долларов. URL: <https://ria.ru/20190802/1557059211.html>.

В связи с этим вопросы адаптации национальной экономики к изменившимся внешним условиям и влияющих на нее факторов выходят на первый план.

Факторы обеспечения устойчивости национальной экономики, влияющие на возможности ее адаптации к новым траекториям развития международных финансовых отношений. Классификация этих факторов включает две группы системных факторов – внутренние и внешние (таблица 2.8).

Таблица 2.8

Систематизация факторов, влияющих на устойчивость национальной экономики и возможности ее адаптации к новым внешним условиям

Факторы устойчивости национальной экономики	
Внутренние факторы воздействия	Внешние факторы воздействия
1) макроэкономическая ситуация в стране; 2) производственная и инвестиционная активность; 3) развитие финансово-банковского сектора; 4) монетарная политика	1) состояние платежного баланса; 2) тенденции оттока/притока капитала; 3) валютная политика

Источник: составлено авторами.

Внутренние и внешние факторы находятся в системной взаимосвязи, оказывая воздействие на экономическую устойчивость. Влияние внешних факторов связано со структурными трансформациями в мировой экономике, рисками протекционизма и санкционного противостояния в международной торговле. Воздействие внутренних факторов обусловлено переходным статусом российской экономики, в которой процесс становления институтов рынка происходит в недостаточно развитой рыночной среде в рамках смешанной институциональной модели экономики. Роль государства в такой парадигме процесса воспроизводства объективно весьма значительна и реализуется через деятельность системообразующих компаний и банков с государственным участием, политику субсидирования процентных ставок, оказание органами государственного управления бюджетной поддержки предприятий и финансовых организаций.

Рассмотрим внутренние и внешние факторы воздействия на устойчивость российской экономики.

Макроэкономическая ситуация. С позиций оценки влияния макроэкономической ситуации на экономическую устойчивость важно учитывать, что содержание понятия устойчивости характеризуют показатели финансовой стабильности, с одной стороны, и показатели оценки экономического роста – с другой. Базовыми показателями, характеризующими макроэкономическую стабильность, являются: динамика ВВП; профицит/дефицит федерального бюджета (в % к ВВП); совокупный госдолг (в % к ВВП); индекс потребительских цен; средняя процентная ставка по кредитам предприятиям в рублях, в среднем за год (в % годовых) (таблица 2.9).

Как видно из таблицы 2.9, в период после кризиса 2008—2009 гг. в целом поддерживается финансовая устойчивость по показателям бюджетного дефицита и госдолга относительно объема ВВП. Эти показатели существенно лучше количественных критериев европейского Пакта стабильности и роста, выполнение которых требуется для участия государства-члена Европейского союза в зоне евро¹⁶¹. Тем не менее, нефтегазовый дефицит российского федерального бюджета остается значительным на уровне $-6,0\%$ ВВП в 2018 г. Кроме того, согласно федеральному закону «О федеральном бюджете на 2019 год и плановый период 2020 и 2021 годов», Минфином России прогнозируется в период до 2021 г. значительный рост государственного долга — на 5,4 трлн руб. — до уровня $16,5\%$ ВВП.¹⁶² Рост госдолга обусловлен необходимостью увеличения финансирования национальных проектов за счет государственных займов, а не за счет дополнительных нефтегазовых доходов. Это обусловлено действующим бюджетным правилом, которое используется при составлении и исполнении федерального бюджета.

Оценивая в целом макроэкономическую ситуацию в России в посткризисный период, следует отметить, что в целом относительно позитивные показатели финансовой устойчивости не обеспечивают убедительной позитивной динамики ВВП. В посткризисный период наблюдается неустойчивый выход из рецессии. По данным Минэкономразвития, по итогам трех кварталов 2019 г. темп роста ВВП в годовом исчислении составил $1,2\%$ по сравнению с $2,3\%$ в 2018 г.¹⁶³ Ускорить экономический рост возможно за счет активизации факторов производственной и инвестиционной активности.

Инвестиционная активность в российской экономике. Инвестиционная активность бизнеса является важнейшим фактором устойчивого экономического роста. Инвестиции в основной капитал после значительного спада в 2014—2016 гг. выросли в 2017—2018 гг., соответственно, на $4,8\%$ и $4,3\%$. Общее сокращение инвестиций в посткризисный период во многом обусловлено отсечением от заемного финансирования большей части предприятий с низкой рентабельностью и компаний тех секторов экономики, которые не имеют доступа к льготным государственным программам финансирования. По оценкам Счетной палаты РФ, износ основных фондов в среднем по стране составляет 50% и на их замещение ежегодно необходимо инвестировать до 5 трлн руб. В течение ближайших шести лет на реализацию инвестиционной программы инфраструктурного развития российской экономики предполагается направить 3,5 трлн руб.

161 В соответствии с критериями макроэкономической устойчивости Пакта стабильности и роста, вступившего в силу с 01.01.1998 г., государства-члены Европейского союза должны соблюдать следующие критерии: годовой дефицит бюджета не более 3% валового внутреннего продукта; государственный долг менее 60% ВВП; годовая инфляция не более 2% ; уровень безработицы не выше 10% работоспособного населения не пенсионного возраста.

162 Федеральный закон «О федеральном бюджете на 2019 год и плановый период 2020 и 2021 годов». URL: <https://www.bazanpa.ru/gd-rf-zakon-n459-fz-ot29112018-h4233156>.

163 Эксперты: рост ВВП России в 2019 году составит около 1% . URL: <https://www.tass.ru/ekonomika/7051849>.

Таблица 2.9

Динамика основных макроэкономических показателей
Российской Федерации в 2007–2018 гг.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ВВП (в % к предыдущему году)	8,5	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,7	1,8	0,7	-2,8	-0,2	1,6	2,3
Инвестиции в основной капитал (в % к предыдущему году)	23,8	9,5	-13,5	6,3	10,8	6,8	0,8	-1,5	-10,1	-0,2	4,8	4,3
Профицит/дефицит федерального бюджета, % ВВП	5,4	4,1	-6,0	-3,9	0,8	-0,1	-0,5	-0,5	-2,4	-3,4	-1,5	2,7
Нефтегазовый дефицит федерального бюджета, % ВВП	-3,3	-6,5	-13,7	12,2	-8,6	-9,5	-9,4	-9,8	-9,4	-9,1	-7,9	-6,0
Совокупный госдолг, % ВВП	7,2	6,5	8,3	9,0	9,5	10,5	11,4	14,4	13,6	12,9	12,6	13,6
Индекс потребительских цен, декабрь к декабрю предшествующего года	11,9	13,3	8,8	8,8	6,1	6,6	6,5	11,4	12,9	5,4	2,5	4,3
Средняя процентная ставка по кредитам предприятиям в рублях, в среднем за год, % годовых	10,0	12,2	15,3	10,8	8,5	9,1	9,5	11,1	15,7	12,6	10,6	8,9
Темп прироста активов банков, % за год	46,1	32,7	3,7	14,8	21,4	20,4	14,2	18,6	-1,5	2,1	7,8	6,1
Прибыль банков, млрд руб.	508	409	205	573	848	1012	994	589	192	930	790	1345

Источники: Росстат, Минфин России, Минэкономразвития России, Банк России.

Правительство уделяет особое внимание развитию инвестиционного процесса. В базовом сценарии среднесрочного прогноза Минэкономразвития, опубликованном 01.10.2018 г., предполагается повысить к 2025 г. долю инвестиций в основной капитал в ВВП до 25% при среднегодовом темпе роста инвестиций в основной капитал в период 2018–2024 гг. на уровне 5,6%. Прирост инвестиций должен обеспечить среднегодовые темпы роста ВВП в этот период в размере 2,6%¹⁶⁴. Однако реальные темпы роста инвестиций и ВВП в 2018 г. были ниже.

¹⁶⁴ Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2024 года. Министерство экономического развития Российской Федерации, 01.10.2018 г. С. 14–15. URL: <http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/201801101>.

Основными причинами слабого роста инвестиций компаний в российскую экономику являются низкий спрос на внутреннем рынке, особенно в капиталоемкие отрасли с длительными сроками окупаемости, и неопределенность внешнеэкономической ситуации в связи с рисками новых санкций против России, ведущих к ослаблению рубля и, в конечном счете, к удорожанию импортного оборудования. В то же время внешнее ослабление рубля способствовало в 2018 г. росту экспорта товаров в реальном выражении, простимулировав в отсутствие активного инвестиционного спроса некоторое оживление промышленности. Активизировался также и сектор строительства. В 2018 г. наблюдается постепенный рост промышленного производства до уровня 2,9% по сравнению со спадом в размере –3,4% в 2015 г. Темпы роста строительства в 2018 г. составили 5,3% после значительного спада в течение предыдущих четырех лет (таблица 2.10).

Таблица 2.10

Динамика показателей инвестиций в основной капитал и промышленного производства Российской Федерации в 2007–2018 гг.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Инвестиции в основной капитал (в% к предыдущему году)	23,8	9,5	–13,5	6,3	10,8	6,8	0,8	–1,5	–10,1	–0,2	4,8	4,3
Промышленное производство	6,8	0,6	–10,7	7,3	5,0	3,4	0,4	1,7	–3,4	1,3	2,1	2,9
Сельское хозяйство	3,3	10,8	1,4	–11,3	23,0	–4,8	5,8	3,5	2,6	4,8	3,1	–0,6
Строительство	18,2	12,8	–13,2	5,0	5,1	2,5	0,1	–2,3	–3,9	–2,2	–1,2	5,3
Темп прироста активов банков, % за год	46,1	32,7	3,7	14,8	21,4	20,4	14,2	18,6	–1,5	2,1	7,8	11,0
Прибыль банков, млрд руб.	508	409	205	573	848	1012	994	589	192	930	790	1340

Источники: Росстат, Минфин России, Минэкономразвития России.

Инвестиции в основной капитал, несмотря на положительную динамику последних двух лет, восстанавливаются медленно и составили в 2018 г. 97,3% от уровня докризисного 2012 г. В целом инвестиционная активность проявляется в основном со стороны государства и в значительно меньшей степени со стороны частного бизнеса. Тенденции производственной активности в промышленности, сельском хозяйстве и строительстве также носят неустойчивый характер. Рост промышленного производства в течение последних двух лет произошел во многом за счет увеличения добычи полезных ископаемых и изменения индустриальной структуры в пользу сырьевого сектора.

Роль банковского сектора в финансировании реального сектора экономики. В структуре институциональных посредников на российском финансовом

рынке по объему инвестирования в экономику банки занимают доминирующее положение по сравнению с рынком ценных бумаг, страховыми компаниями и пенсионными фондами. С 2016 г. наблюдается тенденция роста активов банковского сектора после спада в 2015 г. (таблица 2.11).

Таблица 2.11

Динамика показателей российского банковского сектора в 2007–2018 гг.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Темп прироста активов банков, % за год	46,1	32,7	3,7	14,8	21,4	20,4	14,2	18,6	-1,5	2,1	7,8	11,0
Задолженность юридических лиц резидентов (кроме банков) по банковским кредитам, прирост за год, %	52,4	28,6	0,0	9,6	22,8	15,5	11,6	12,7	5,0	-0,1	4,6	7,8
Прибыль банков, млрд руб.	508	409	205	573	848	1012	994	589	192	929	785	1345

Источники: Росстат, Минфин России, Банк России.

По данным Банка России, в 2018 г. объем активов российского банковского сектора составил 94,1 трлн руб., увеличившись на 11 % по сравнению с 2017 г.¹⁶⁵ В истекшем году российские банки выдали новых кредитов корпоративным заемщикам на общую сумму в 45 трлн руб., что составляет 48 % от размера активов банковского сектора. При этом предприятиям-крупным заемщикам было выдано кредитов в объеме 38,2 трлн руб., или на 18 % больше, чем в 2017 г., тогда как представители малого и среднего бизнеса получили всего 6,8 трлн руб. новых банковских кредитов, что лишь на 11 % превышает уровень 2017 г. Доля заемщиков из числа предприятий малого и среднего бизнеса на рынке банковского кредитования снизилась с 22 % в 2013 г. до 15 % в 2018 г., что объясняется более рискованным характером кредитования этой категории заемщиков¹⁶⁶. В 2018 г. отмечалась в целом положительная динамика кредитования, однако тенденция роста оставалась неустойчивой и неравномерной по отраслям. Наименьший рост наблюдался в обрабатывающей промышленности (2,9%) и добыче полезных ископаемых (1,5%).

В последние годы на фоне относительно невысоких темпов кредитования быстрыми темпами растет прибыль банковского сектора – со 192 млрд руб. в 2015 г. до 1345 млрд руб. в 2018 г., или на 700%. Основным источником рос-

¹⁶⁵ О развитии банковского сектора Российской Федерации. Информационно-аналитический материал. Банк России. Декабрь 2018. С. 1. URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/14236/razv_bs_18.pdf.

¹⁶⁶ Мау В.А. и др. Российская экономика в 2018 году. Тенденции и перспективы. Вып. 40 / Под ред. С. Г. Синельникова-Мурылева, А. Д. Радыгина. М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2019. С. 182–183. URL: <https://www.iep.ru/ru/publikacii/publication/rossiyskaya-ekonomika-v-2018-godu-tendentsii-i-perspektivy-vypusk-40.html>.

Таблица 2.12
Основные компоненты прибыли банков, млрд руб.

	2016	2017	2018
Прибыль, всего	929	785	1345
Чистый процентный доход	1624	1669	2113
Чистый комиссионный доход	853	886	1078
Операции с резервами на возможные потери	–665	–1433	–1200
Организационные расходы	–1456	–1447	–1686
Чистые прочие доходы	573	1100	1040

Источник: Банк России.

та прибыли банков являются высокие процентные ставки и, соответственно, наибольшие по объему процентные доходы (таблица 2.12).

В 2018 г. в структуре чистого процентного дохода 70% (или 895 млрд руб.) пришлось на доходы от кредитования корпоративных клиентов. В то же время быстро растущая прибыль банковского сектора не направляется в соответствующих пропорциях в инвестиции. По данным Росстата, в среднем по России лишь около 10% инвестиций в основной капитал финансируется за счет банковских кредитов. При этом в 33 регионах страны доля банковских кредитов в объеме инвестиций в основной капитал составляет ниже 5%.

Низкие темпы роста экономики и инвестиций обуславливают необходимость его стимулирования с помощью финансово-экономического инструментария, включая методы оптимизации денежно-кредитной политики.

Роль денежно-кредитной политики в поддержании финансово-экономической устойчивости. Денежно-кредитная политика Банка России традиционно направлена на обеспечение ценовой устойчивости как фактора поддержания общей макроэкономической и финансовой стабильности. С 10.11.2014 г. денежно-кредитная политика реализуется на основе стратегии таргетирования инфляции, определившей ориентир роста потребительских цен на уровне 4%. За период с 2015 г. по 2017 г. темп инфляции сократился в пять раз – с 12,9% до 2,5%, увеличившись в 2018 г. до 4,3%, то есть практически в пределах установленного ориентира. В то же время высокий уровень процентных ставок по банковским кредитам на уровне 9–15% в течение последнего десятилетия сдерживает инвестиционный и потребительский спрос. Попытки перейти в течение последних двух лет к нейтральной денежно-кредитной политике, при которой уровень процентной ставки не оказывает ни стимулирующего, ни сдерживающего воздействия на реальный сектор экономики, не получили развития вследствие введения новых антироссийских санкций в апреле и августе 2018 г., вызвавших отток капитала из РФ, снижения курса рубля, принятия решения о повышении НДС на 2 процентных пункта с 2019 г. и снижения цен на энергоносители.

В условиях структурных дисбалансов и преимущественно немонетарного характера инфляции в России как стране с развивающейся экономикой представляется обоснованным скорректировать установку на жесткое сокращение

темпа инфляции. Обратной стороной политики высоких процентных ставок и форсированного сжатия инфляции становится сдерживание деловой активности компаний, особенно предприятий малого и среднего бизнеса. В отличие от госпредприятий, малый и средний бизнес работает в жесткой конкурентной среде и использует преимущественно собственные средства для производства из-за дорогостоящего доступа к заемным ресурсам. Подавленная инфляция дополнительно снизит рентабельность бизнеса таких предприятий, в том числе из-за снижения конечного спроса и сокращения возможностей экономии на издержках.

На устойчивость российской экономики оказывают воздействие также внешние факторы, включая общее состояние платежного баланса и отражаемый в нем отток/приток капитала, а также тенденции развития валютного рынка и особенности валютной политики, проводимой Минфином России и Банком России.

Платежный баланс России. Внешние факторы оказывают существенное воздействие на экономическую устойчивость через состояние и динамику текущего платежного баланса и финансового счета платежного баланса. На внешнеэкономическую деятельность страны влияют циклические колебания, мировые кризисы, тенденции глобализации и протекционизма в торговле и движении капитала. Изменение основных статей платежного баланса под воздействием этих и других факторов во многом определяют устойчивость или, напротив, уязвимость национальных экономик к внешним шоковым воздействиям, а также отражают степень конкурентоспособности экспорта страны и, соответственно, экономики в целом.

В 2017–2018 гг. происходило восстановление внешнеторгового оборота России после происходившего в течение 2014–2016 гг. сокращения. В 2018 г. по сравнению с 2017 г. оборот внешней торговли РФ увеличился на 17,3% до 693,1 млрд долл. Российский экспорт в 2018 г. вырос по сравнению с 2017 г. на 25,6% до 444 млрд долл., российский импорт – на 4,6% до 249,1 млрд долл. Сложившееся соотношение экспорта и импорта обеспечило значительный рост положительного сальдо торгового баланса, которое увеличилось до 194,9 млрд долл. по сравнению с 2017 г., или на 68,9%. Положительная динамика российского экспорта и импорта обусловлена в основном ценовым фактором и в меньшей степени ростом физических объемов поставок товаров и услуг. Рост экспорта в 2018 г в значительной степени был обусловлен ростом цен на сырую нефть (на 34,3%), нефтепродукты (на 32,6%) и на природный газ (на 22,8%). Доля же металлов, химической продукции, древесины, машин, оборудования и транспортных средств сократилась. Тем не менее, по данным Российского экспортного центра, несырьевой неэнергетический экспорт России в 2018 г. достиг максимального уровня и составил 149,4 млрд долл.¹⁶⁷ В 2018 г. рост обеспечен расширением физических объемов поставок и повышением мировых цен. Высокими темпами рос экспорт непищевой сельхозпродукции (+25%), продукции лесопромышленного комплекса (+18%), продовольствия (+20,2%), метал-

167 Развитие российского экспорта. URL: https://www.exportcenter.ru/international_markets/russian_exports.

лопродукции (+19,4%). Экспорт машин и оборудования увеличился на 3,5%. Произошло это за счет роста на 15,7% продаж этой продукции в страны СНГ, при этом экспорт машин и оборудования на территорию стран дальнего зарубежья уменьшился на 2,8%.

Рост импорта в 2018 г. до уровня 249,1 млрд долл. (на 4,6% по сравнению с 2017 г.) был обусловлен закупками товаров в странах дальнего зарубежья на сумму 222,5 млрд долл. и в странах СНГ на сумму 26,5 млрд долл. В товарной структуре импорта наибольший удельный вес традиционно приходится на машины и оборудование, который в 2018 г. уменьшился до 47,3% по сравнению с 48,6% в 2017 г. Скромные показатели роста импорта и снижение доли машин и оборудования в его структуре обусловлены эффектами падения курса рубля, ослабления деловой активности в российской промышленности и санкционными ограничениями.

В 2018 г. изменился порядок расчета вывозных таможенных пошлин на нефть и нефтепродукты и налога на добычу полезных ископаемых. Постановлением Правительства РФ от 14 декабря 2018 г. № 1523 «О внесении изменений в некоторые акты Правительства Российской Федерации» в методику расчета экспортных пошлин на нефть внесены изменения. В результате с 01.01.2019 г. вывозная таможенная пошлина на нефть снизилась в 1,5 раза – до 89 долл./т. В рамках завершения налогового маневра в нефтяной отрасли с 2019 по 2024 г. экспортная пошлина на нефть будет обнулена при одновременном увеличении налога на добычу полезных ископаемых. С 01.01.2019 г. была повышена ставка НДС с 18% до 20%. Проведенный налоговый маневр оказал стимулирующее воздействие на экспорт энергоносителей, но одновременно возросшая налоговая нагрузка сдерживает потребительский спрос.

Отток капитала из России. Внешние условия функционирования российской экономики в целом неблагоприятны для стимулирования инвестиций и экономического роста. Либерализация российского финансового рынка в сочетании с действующим санкционным режимом в отношении России и с низкой деловой активностью сдерживают привлечение долгосрочных инвестиций из-за рубежа. В то же время сохраняются возможности для свободного вывоза капитала.

Наблюдается высокая степень волатильности в динамике оттока капитала в 2015–2018 гг. Если в 2016 г. чистый отток капитала из России сократился в 6 раз – с 69,8 млрд долл. до 11,9 млрд долл., то в следующем году чистый вывоз капитала практически удвоился и составил 22,6 млрд долл., с тем чтобы в 2018 г. еще более усилиться. В Годовом отчете Банка России за 2018 г. отмечается ухудшение внешних условий функционирования российской экономики, рост страновой премии за риск, снижение спроса иностранных инвесторов на ОФЗ как причины «ослабления рубля, которое, в свою очередь, стало одним из факторов повышения инфляции и инфляционных ожиданий в 2018 году»¹⁶⁸. В результате вновь резко возрос отток капитала из России. По данным Центрального Банка Российской Федерации, всего за 2018 г. чистый отток капита-

168 Банк России. Годовой отчет за 2018 год. С. 22. URL: http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/19699/ar_2018.pdf.

ла из страны вырос в 2,7 раза по сравнению с предыдущим годом — до 67,5 млрд долл.¹⁶⁹ По оценкам Банка России, в отличие от ситуации 2016–2017 гг., рост чистого кредитования остального мира в 2018 г. был обусловлен не только размещением иностранных активов за рубежом, что означало фактический вывоз капитала, но и погашением внешних долгов.

Валютная политика. Основными формами реализации валютной политики являются валютное регулирование и валютный контроль, курсовая политика. Эти формы валютной политики призваны оказывать влияние на экономическую устойчивость в стране в зависимости от их возможностей противодействия внешним вызовам и эффективности в решении актуальных задач экономической безопасности. Валютное регулирование ориентировано на коррекцию негативных последствий неэффективного рыночного регулирования. Степень консолидации валютного регулирования зависит от состояния финансовой устойчивости и оценки перспектив экономического роста в стране. При ухудшении финансово-экономической ситуации государственное регулирование усиливается вплоть до использования валютных ограничений. Законодательство о валютном регулировании в Российской Федерации регламентирует порядок осуществления валютных операций резидентов и нерезидентов, функционирование национального валютного рынка, другие сферы валютных правоотношений.

В сфере курсовой политики центральный банк для сдерживания резких колебаний курса валюты проводит валютные интервенции и менее затратные механизмы его регулирования путем воздействия на рыночный спрос и предложение валюты. Банк России с 10.11.2014 г. перешел к режиму свободно плавающего курса российского рубля. Мотивом перехода было создание условий для более гибкого положительного реагирования национальной экономики на внешние шоки путем изменения рыночного курса рубля. На практике валютно-финансовый сектор российской экономики слабо адаптируется к возросшим глобальным рискам, в частности, к колебаниям мировой цены на нефть, продолжающимся санкциям США, ЕС и других стран в отношении России, к усилению геополитической напряженности в мире. Внешние шоки усиливают курсовую волатильность на российском валютном рынке, дополнительно ухудшая условия внешнеэкономической деятельности российских компаний.

В годовом отчете Банка России за 2018 г. курсовая политика рассматривается, главным образом, в контексте ее роли как вспомогательного инструмента реализации стратегии таргетирования инфляции. Динамика валютного курса оценивается в документе лишь как один из факторов, оказывающих влияние на инфляцию, а не как значимый и самостоятельный инструмент макроэкономического регулирования, учитывающий структурные и иные особенности национальных экономик стран с развивающимся рынком, включая Россию, и создающий условия для поддержания стабильности отечественного финансового рынка. На протяжении 2018 г., как отмечается в Годовом отчете Банка России, наблюдалась существенная волатильность курса российско-

169 Отток капитала из России вырос в 2018 году в 2,7 раза // Ведомости. 17.01.2019 г. URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/news/2019/01/17/791702-ottok-kapitala>.

го рубля под влиянием ухудшения внешних условий, роста страновой премии за риск и снижения спроса иностранных инвесторов на ОФЗ¹⁷⁰. В 2018 г. резко возрос чистый отток капитала из России, который составил 67,5 млрд долл. увеличившись в 2,7 раза по сравнению с 2017 г. Принятое Банком России решение о приостановке покупок иностранной валюты на внутреннем рынке для Минфина РФ в рамках бюджетного правила в период с середины августа до конца 2018 г. можно рассматривать как, по сути, одну из форм валютных интервенций, позволившей в этот период несколько ограничить курсовую волатильность и сопряженные с ней риски для финансовой и экономической стабильности в стране.

Направления адаптации российской экономики к новым тенденциям развития международных финансовых отношений с учетом ее структурных особенностей. Проведенное структурирование и классификация внутренних и внешних факторов обеспечения экономической устойчивости российской экономики позволяют определить основные направления ее адаптации к новым условиям развития международных финансовых отношений. В частности, очевидна необходимость внесения корректив в действующие модели денежно-кредитной и валютной политики в контексте решения поставленной в Указе Президента Российской Федерации от 7 мая 2018 г. задачи вхождения Российской Федерации в пятерку крупнейших экономик мира¹⁷¹.

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 власти¹⁷². Под этим понимается не только обеспечение стабильной покупательной способности рубля, но и поддержание его устойчивого валютного курса. Банк России традиционно рассматривает валютную политику, главным образом, в контексте ее роли как вспомогательного инструмента реализации стратегии таргетирования инфляции и поддержания темпа роста потребительских цен в стране на закрепленном целевом уровне 4%. В 2018 г. Банк России дважды (в сентябре и декабре) принимал решение о повышении ключевой ставки в совокупности с 7,25% до 7,75% годовых, обеспечив снижение инфляции до 4,3%. В 2019 г., несмотря на совокупное пятикратное снижение с 14,06 по 13,12 ключевой ставки Банка России с 7,75% до 6,25%, темп инфляции в стране за период с ноября 2018 г. по ноябрь 2019 г. дополнительно снизился до 3,54%¹⁷³. Как подтверждает международный опыт, в современной российской экономике со значительными структурными дисбалансами, высокой степенью открытости и зависимостью макроэкономической ситуации и финансовой устойчивости от экспорта преимущественно энергоносителей,

170 Банк России. Годовой отчет за 2018 год. С. 22. URL: <https://www.cbr.ru/publ/god>.

171 Указ Президента Российской Федерации «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2019–2024 годов» от 7 мая 2018 года № 204. С. 1–2. URL: <http://static.kremlin.ru/media/acts/files/0001201805070038.pdf>.

172 Статья 75 Конституции РФ. URL: <http://constrf.ru/razdel-1/glava-3/st-75-krf>.

173 Инфляция в России. URL: <https://www.уровень-инфляции.рф>.

риски быстрого снижения цен могут иметь для экономики острые негативные последствия. Напротив, поддерживаемый денежными властями умеренный уровень инфляции способен оказать стимулирующее воздействие на экономический рост, инвестиции и экспорт.

В базовом сценарии прогноза Минэкономразвития социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2024 г. предполагается темп экономического роста в течение 2021–2024 гг. на уровне 3,1–3,3% — на основе прежде всего увеличения вклада в прирост ВВП экспорта и валового накопления основного капитала. МЭР прогнозирует наряду с ростом экспорта значительный прирост инвестиций в основной капитал от 2% в 2019 г. до 6,5% в 2021 г. с сохранением динамики капиталовложений выше 5% на период до 2024 г.¹⁷⁴ Прогнозируется также существенный рост импорта на период до 2024 г. в сочетании с ростом экспорта, что представляется вполне логичным, с учетом стратегической установки на развитие международной кооперации и разделение труда путем постепенного встраивания российских экспортеров в глобальные цепочки добавленной стоимости. Однако при этом, как нам представляется, структурные и валютно-финансовые условия поддержки российских производителей не вполне адекватны содержащейся в Указе Президента Российской Федерации «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2019–2024 годов» от 7 мая 2018 г. установке на опережающее экспортное развитие российской экономики. Предполагается, в частности, обеспечить рост производительности труда в базовых несырьевых отраслях экономики не ниже 5% в год и достичь к 2024 г. объема экспорта (в стоимостном выражении) несырьевых неэнергетических товаров в размере 250 млрд долл. в год¹⁷⁵.

Как показывает мировой опыт, регуляторная политика денежных властей, особенно в экономиках развивающихся стран, в значительной мере связана с созданием комфортного для производителей уровня реального валютного курса, отражающего фактически соотношение внешнеэкономической цены товаров и услуг и удельных трудовых издержек (unit labor costs, ULC) в валютном выражении. Однако, как подтверждают расчеты Института «Центр развития», проведенные на основе данных прогноза Минэкономразвития, закладываемый в прогноз МЭР рост заработной платы в валютном выражении существенно опережает рост производительности труда в стране¹⁷⁶ (рисунок 2.4).

174 Министерство экономического развития Российской Федерации. Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2024 года. 01.10.2019. С. 14. URL: <https://www.nangs.org/analytics/minekonomrazvitiya-rossii-stsenarnye-usloviya-prognoza-sotsialno-ekonomicheskogo-razvitiya-na-2019–2024-gody-ot-09-04-2019-g-pdf>.

175 Указ Президента Российской Федерации «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года» от 7 мая 2018 года № 204. С. 16. URL: <http://static.kremlin.ru/media/acts/files/0001201805070038.pdf>.

176 Как реальность опровергает прогнозы Минэкономразвития. С. 9. URL: <https://www.finam.ru/analysis/forecasts/kak-realnost-oprovergaet-prognozyminekonomrazvitiya-20191024-12253/>.

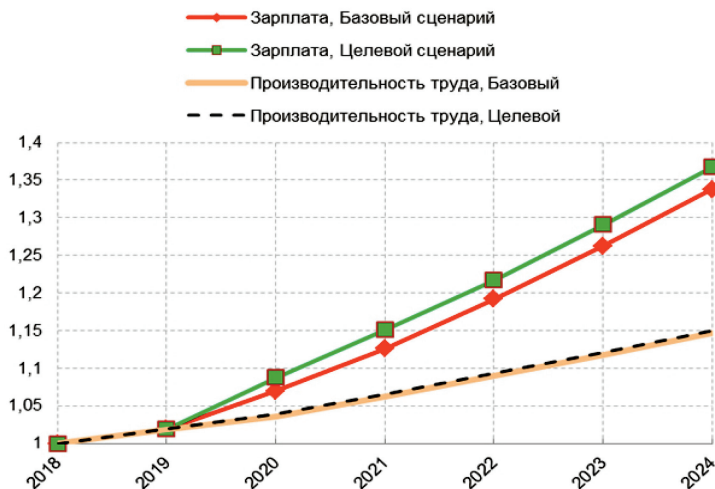


Рис. 2.4. Динамика трудовых издержек (заработной платы в долларовом выражении) и производительности труда в рамках основных сценариев прогноза Минэкономразвития, 2018 г. = 1 (расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ на основе данных прогноза Минэкономразвития)

По оценкам экспертов Института «Центр развития» НИУ ВШЭ, о серьезном росте удельных трудовых издержек в валютном выражении свидетельствует заложенное в прогноз МЭР опережающее увеличение доли заработной платы в ВВП к 2024 г. (на 1,1 п. п. относительно 2018 г.) по сравнению с ростом валовой прибыли (лишь на 0,4 п. п. относительно 2018 г.).

Разрешение коллизии между ростом удельных трудовых затрат в валютном выражении и рисками сохраняющейся низкой международной конкурентоспособности российского несырьевого экспорта является создание денежными властями «окна возможностей» для экспортеров снижать издержки с помощью инструментария монетарной политики, в частности, с использованием такой модели курсовой политики Банка России, которая позволит в случае необходимости регулировать оптимальные параметры обменного курса рубля.

С учетом существенных рисков для потребительского и инвестиционного спроса дальнейшей динамики инфляции существенно ниже целевого ориентира в 4% в сочетании с ростом трудовых издержек в валютном выражении, вполне обоснованным представляется переход к режиму мягкого регулирования валютного курса рубля в границах диапазона, определяемого как фундаментальными факторами состояния экономики, так и содействием решению задачи опережающего экспортного развития несырьевого сектора российской экономики. Это позволит более равномерно распределить ответственность за поддержание макроэкономической устойчивости между более гибкими форматами курсовой и денежно-кредитной политики. Станет возможным смягчить ориентир таргетирования инфляции и определить диапазон роста потребительских цен в оптимальных для нынешних условий пределах (то есть несколько выше 4%), поддерживая его проведением более мягкой процентной политики.

Такой маневр в монетарной стратегии Банка России позволит предприятиям снизить трудовые издержки в условиях отставания роста производительности труда от увеличения реальной заработной платы, оживить инвестиционный и потребительский спрос и повысить конкурентоспособность экспорта при сохранении общей макроэкономической стабильности в стране.

В сфере валютных отношений в условиях высоких рисков неопределенности для российской экономики, последствий торговых войн, а также санкционного давления на Россию очевидна потребность в системных мерах по консолидации валютного регулирования и валютного контроля. Этому может способствовать, наряду с переходом к мягкому регулированию валютного курса рубля, снижение степени уязвимости российской экономики к внешним шокам в результате применения валютных ограничений на отток/приток спекулятивного капитала в сочетании с обеспечением строгого надзора за исполнением субъектами внешнеэкономической деятельности норм и требований валютного контроля.

ГЛАВА 3

ТРАНСФОРМАЦИЯ СОВРЕМЕННОГО ДЕНЕЖНОГО ОБОРОТА И ЕГО РОЛИ В ВОСПРОИЗВОДСТВЕННОМ ПРОЦЕССЕ «НОВОЙ ЭКОНОМИКИ»

3.1. Анализ трансформации традиционных функций денег в меняющемся мире: дискуссионные вопросы

Сегодня мы видим процесс изменения форм и видов денег, но вопрос о функциях денег остается остродискуссионным. В теоретическом плане необходимо определить, меняет ли существующее сегодня и развивающееся в будущем многообразие форм и видов денег их функции как экономической, воспроизводственной категории?

В практическом плане важность данного вопроса определяется тем, что для разработки методов и инструментов денежного регулирования необходимо понимать, собственно, что надо регулировать (каково содержание и структура объекта регулирования). Мы видим сегодня происходящие изменения в подсчете денежной массы (в том числе, со стороны Банка России), которые вызываются также изменениями в представлениях о содержании такой категории, как деньги. Кроме того, изменения в представлениях о функциях денег влекут и изменения в институтах денежной и финансовой системы. Являются ли институциональными элементами денежной системы только банки (центральный и коммерческие) или также и иные финансовые институты — эмитенты современных электронных денежных средств?

На Гайдаровском Форуме-2020¹⁷⁷ была организована специальная сессия, посвященная именно развитию современной теории денег, но с точки зрения ее функционального аспекта, а именно с точки зрения тех функций, которые деньги выполняют при проведении различных направлений экономической политики (денежно-кредитной, налогово-бюджетной, структурной и т. д.). Важность исследования функций денег определяется тем, что именно деньги выступают основой функциональных направлений макроэкономической политики.

Анализ современных источников по вопросу функций денег показал, что большинство современных экономистов считают верным утверждение о том, что деньги проявляют себя посредством выполнения «имманентных»

¹⁷⁷ URL: <https://www.gaidarforum.ru>.

им функций и только через раскрытие смысла этих функций и могут быть определены¹⁷⁸.

Перефразируя приписываемую то И. С. Тургеневу, то Ф. М. Достоевскому фразу о том, что «все мы вышли из гоголевской шинели», можно сказать, что все мы вышли из марксистского понимания функций денег, не потому, что мы связали смысл собственной жизни с этим учением, а в силу глубокого погружения в него, начиная со студенческих лет.

Вплоть до сегодняшнего дня большинство отечественных ученых считают «традиционными функциями денег» те пять функций, которые исследовал Маркс, обратив внимание на строго определенную последовательность их появления и развития¹⁷⁹.

Наша задача — выявить и проанализировать различные трактовки, с одной стороны, эволюции традиционных функций денег, а с другой — исследовать, действительно ли возникают новые функции денег в цифровой экономике или просто трансформируются те «старые», о которых писал К. Маркс. Функции денег подвергаются сегодня своеобразному ранжированию: выделяют базовые и производные функции. Например, базовой считается функция меры стоимости (счетные деньги), а остальные функции — производными от нее. Функция средства платежа определяется как производная от средства обращения, функция мировых денег — производная от всех прочих.

Возможная трансформация традиционных функций денег обусловлена расширением информационного компонента в содержательной составляющей денег и, как следствие, в обменном процессе.

Рассмотрим основные направления этой трансформации.

1. Трансформация функции меры стоимости.

Традиционная функция: деньги являются всеобщим эквивалентом, «кристаллизацией меновой стоимости», т. е. измеряют стоимость всех других товаров, поскольку сами являются товаром и имеют собственную стоимость; эту функцию деньги выполняют идеально, до начала самого процесса обращения товаров. На сегодняшний день дискуссионным является вопрос о том, сохраняют ли деньги стоимостную основу.

Во-первых, традиционное «да»¹⁸⁰ (Е. В. Горюков, О. В. Котина¹⁸¹, Л. Н. Красавина¹⁸², Т. П. Николаева, М. А. Портной¹⁸³, А. М. Рзаев, И. Ю. Соколо-

178 Абрамова М. А., Луняков О. В. Современная теория денег: дискуссии продолжаются... (материалы круглого стола) // Банковские услуги. 2019. № 12. С. 2–6. doi: 10.36992/2075-1915_2019_12_2.

179 Маркс К. Капитал. Критика политической экономии. Т. 1. М.: Политиздат, 1973. С. 104–156.

180 Актуальные проблемы денег и денежного обращения (по материалам «круглого стола», проведенного в Финансовой академии совместно с редакцией журнала «Деньги и кредит») // Вестник Финансовой академии. 2002. № 3–4. С. 29–30.

181 Горюков Е. В., Котина О. В. Электронные деньги: развитие, направления использования в современной банковской практике. URL: <http://www.urlid.ru/afgb>.

182 Красавина Л. Н. Проблемы денег в экономической науке // Деньги и кредит. 2001. № 10. С. 3–6.

183 Портной М. А. Деньги в национальном и мировом хозяйстве. М.: Магистр, 2017.

ва¹⁸⁴, А. Ю. Юров¹⁸⁵). В качестве аргументов, в частности, указывается наличие издержек в виде трафика и времени для увеличения массы электронных денег (М. С. Гарькуша)¹⁸⁶. Часть исследователей дополняет позитивный ответ некоторыми особенностями: использование сетевых денег зачастую сопряжено с включением в стоимость реализуемых товаров и услуг расходов на движение сетевых денег (А. А. Валинурова)¹⁸⁷. Лично нам эта аргументация кажется сомнительной: комиссия за перевод средств включается не в стоимость товара, а в его цену; считаем излишним напоминать, что цена не тождественна стоимости.

Во-вторых, признаётся, что стоимостная сущность денег сохраняется, однако ослаблена инфляцией (О. И. Усаткина)¹⁸⁸.

В-третьих, «современные деньги, не имея собственной стоимости, выполняют функцию не меры стоимости, а меры ценности (соизмерения ценности), в которой они позволяют измерить и выразить ценность отдельных товаров, формируя систему цен. Некоторые ученые определяют эту функцию как функцию средства учета (единицы счета)»¹⁸⁹. Особенность этой функции сегодня связана с тем, что внутренней стоимости у современных денег нет, они выступают как некоторый общий знаменатель (так называемые счетные деньги), с помощью которого выражается соотношение цен товаров между собой. Можно сказать, что современные деньги сегодня *не измеряют, а соизмеряют* стоимости отдельных товаров и услуг, позволяя тем самым сориентироваться для принятия рациональных решений. Внутренней стоимостью обладают лишь товары, а деньги позволяют сравнивать, соизмерять их внутренние стоимости¹⁹⁰.

Фактически отрицается и выполнение деньгами, прежде всего, электронными, функции меры стоимости при сохранении за ними только функции масштаба цен. В. К. Бурлачков, В. Ю. Катаносов и В. Н. Ткачев оставляют за электронными деньгами соизмерение стоимости отдельных товаров, отказывая им в измерении стоимости товаров и услуг напрямую¹⁹¹. Следует заметить, что в конце XIX в. эко-

184 Портной М. А., Николаева Т. П., Рзаев А. М., Соколова И. Ю. Финансы и кредит. М.: Изд-во Московского международного института эконометрики, информатики, финансов и права, 2003.

185 Юров А. Ю. Состояние наличного денежного обращения в России на современном этапе // Деньги и кредит. 2015. № 4. С. 3–6.

186 Гарькуша М. С. Новые функции денег в виртуальной экономике // Известия Российского государственного педагогического университета им. А. И. Герцена. 2009. № 119. С. 96–101.

187 Валинурова А. А. Понятие и функции сетевых денег // Финансы и кредит. 2010. Т. 16. Вып. 15 (399). С. 64–65.

188 Усаткина О. И. Влияние трансформации природы и функций современных денег на денежно-кредитную политику: дис. ... канд. экон. наук. Ростов-на-Дону, 2006.

189 Мищенко С. В. Сущность и функции современных денег // Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета. 2010. № 6 (66). С. 37.

190 Абрамова М. А. Развитие функций денег в современной экономической литературе. Наука о деньгах, кредите и банках: эволюция и современность: Сб. науч. тр. В 2 ч. Ч. I. М.: Финакадемия, 2009. С. 75–81.

191 Катаносов В. Ю., Бурлачков В. К., Ткачев В. Н. Деньги: учеб. пособие / Под ред. В. Ю. Катаносова. М.: МГИМО-Университет, 2010. С. 45.

номическая мысль уже делала выбор между абсолютным и относительным изменением в пользу последнего (правда, это касалось другой категории — полезности).

Также нет единства среди экономистов по вопросу издержек производства современных электронных денег. С одной стороны, отмечается тенденция к их сокращению в исторической ретроспективе: при переходе от золотых денег к бумажным, а затем и к электронным (В. М. Юровский); а с другой — констатируется отсутствие информации о разработке и внедрении электронных банкнот, что не позволяет определить динамику их себестоимости (С. А. Андришин, В. К. Бурлачков)¹⁹². Д. А. Кочергин и А. И. Янгирова отмечают высокую стоимость эмиссии криптовалют (высоки издержки на оплату электроэнергии для вычислений), по сравнению с низкой стоимостью эмиссии цифровых денег центральных банков, электронных (в узком смысле) и наличных денег¹⁹³.

2. Трансформация функции средства обращения.

Традиционная функция: обслуживание реализации товаров, посредническая роль при реальном товарообмене (Т-Д-Т — формула простого товарного производства; Д-Т-Д — всеобщая формула капитала); эту функцию деньги выполняют мимолетно, оставаясь в обращении, в отличие от товаров. Функция денег как *средства обращения* понимается однозначно практически всеми экономическими школами, но именно выполнение деньгами данной функции приводит к возникновению новых видов денег и квази-денег, а также денежных суррогатов. Поэтому форма денег берет верх над содержанием до тех пор, пока покупательная способность денег не начнет падать. В процессе денежного оборота субъекты анализируют реальную и номинальную покупательную способность денег для того, чтобы получить эквивалент, который каждый согласен принять в обмен на свои товары и услуги.

Анализ движения денег в функции средства обращения приводит к следующим выводам: во-первых, не формы денег делают их деньгами, а само денежное обращение нуждается в определенной форме денег. Во-вторых, своеобразие заключается лишь в том, что деньги играют мимолетную роль в кругообороте.

Трансформация функции денег как средства обращения связывается со следующими новациями, некоторые из которых требуют адекватного решения.

Во-первых, возрастающие потребности развивающейся экономики обусловили эволюцию видов денег в направлении снятия количественных ограничений: товарные деньги — металлические — бумажные — кредитные — электронные. Однако если обратиться к последнему виду, то на примере самой распространенной криптовалюты — биткойна — можно обнаружить некую «ловушку ограниченности». Количественный предел биткойнов — 21 млн единиц. Следовательно, в перспективе нас ожидает дефицит предложения денег со все-

192 Андришин С. А., Бурлачков В. К. Биткойн, блокчейн, файл-деньги и особенности эволюции денежного механизма // Финансы и кредит. 2017. Т. 23. № 31. С. 1856.

193 Кочергин Д. А., Янгирова А. И. Центробанковские цифровые валюты: ключевые характеристики и направления влияния на денежно-кредитную и платежную системы // Финансы: теория и практика. 2019. № 23 (4). С. 84.

ми вытекающими последствиями в виде дефляции, банкротств, безработицы, несмотря на то, что человечество, кажется, оставило эти проблемы в XX веке.

Во-вторых, проблема персонализации. В отличие от анонимных наличных денег, электронные деньги являются именными: они дают точные ответы на вопросы «от кого», «кому», «сколько», «когда» и даже порой «за что». Это делает электронные деньги менее криминогенными, чем наличные бумажные и металлические. Исследователи отмечают наличие корреляции между уровнем преступности в стране и уровнем «кэшизации», т. е. долей наличных денег М0 в общем количестве денег М1 или М2¹⁹⁴. Даже применение криптовалюты в сделках, участники которых используют псевдонимы, является квази-анонимным, так как «проследить момент заключения и проведения сделок возможно»¹⁹⁵.

В-третьих, проблема ликвидности. Она имеет отношение к сетевым денежным средствам как части электронных денег и сопряжена с тем, что сетевые деньги могут обмениваться с некоторыми ограничениями, накладываемыми количеством пользователей сети и набором товаров и услуг, предлагаемых к реализации в конкретной сети за конкретный вид сетевых денег. В результате сетевые деньги обладают не абсолютной, а лишь относительной ликвидностью.

В-четвертых, вместо одновременного и однотерриториального движения товара и денег при использовании сетевых денег может возникнуть разрыв между движением товара и денег как во времени, так и в пространстве. С другой стороны, решение проблемы унификации инструментария различных локальных платежных систем сокращает время нахождения денег в платежной системе. Это сближает традиционную функцию денег как средства обращения с функцией денег как средства платежа.

3. Трансформация функции средства накопления (образования сокровищ).

Традиционная функция: прерывание акта купли—продажи товаров при изъятии денег из обращения и оседании их в качестве сокровища при простом товарном производстве (тезаврация); превращении в средство накопления — при капиталистическом товарном производстве. Основным условием выполнения деньгами функции средства накопления является стабильность их *покупательной способности*, т. е. способности денег обмениваться на товары и услуги. Если номинальная стоимость денег фиксирована, то реальная их стоимость (покупательная способность) может меняться. Прежде всего, она зависит от цен на товары и услуги. Именно функция денег как средства накопления показывает, что инфляция вообще-то не влияет на содержание функций денег, изменяются условия выполнения деньгами их функций.

С учетом инфляции, ставшей неизменным атрибутом общества XXI века, эта функция усложнилась: мало сохранить или накопить деньги — необходимо сберечь их покупательную способность. Часть исследователей (Ю. И. Кашин, С. В. Мищенко, О. И. Усаткина) выступают за переименование функции накопления и образования сокровищ в функцию покоящихся денег, подчеркивая этим отсутствие действия, коим является укрывание денег в какой-то

194 Юровицкий В. М. О «безналичном обществе» в России // Финансы. 2017. № 5. С. 51—56.

195 Пашковская И. В. Влияние финансовых инноваций на таксономию современных денег // Науковедение. 2017. Т. 9. № 6. С. 6.

тайник^{196 197 198 199 200}. В действительности таким «тайником» для электронных денег становится электронный кошелек платежной системы с той особенностью, что эти деньги не приносят проценты своим владельцам.

Иначе трактует эволюцию данной функции денег Л. П. Окунева: локальные платежные системы аккумулируют остатки по счетам отдельных платежных инструментов, которые являются источником выгоды от экономии на процентах за замещаемые кредиты; таким образом, деньги в платежных системах трансформируются в «активный денежный капитал»²⁰¹. Поскольку электронные деньги не приносят проценты, они ограниченно выполняют функцию накопления (М. Е. Исаев)²⁰². Криптовалютам выполнять эту функцию мешает высокая волатильность, но спекулятивность данного финансового актива не подлежит сомнению.

4. Трансформация функции средства платежа.

Традиционная функция: разрыв во времени между реализацией товаров и движением денег, обслуживающих эту реализацию, т. е. продажа товаров с рассрочкой платежа, в кредит. «Кредитные деньги возникают непосредственно из функции денег как средства платежа, причем долговые обязательства за проданные товары, в свою очередь, начинают обращаться, перенося долговые требования с одного лица на другое. С другой стороны, с расширением кредитного дела расширяется и функция денег как средства платежа. В качестве средства платежа деньги получают собственные формы существования, в которых они и находят себе место в сфере крупных торговых сделок...»²⁰³. Выполнение деньгами функции средства платежа связано с существованием отсрочек платежа и возникновением на этой основе различных денежных обязательств, а также с необходимостью их погашения. Ряд экономистов считает, что данная функция денег является не самостоятельной, а производной от остальных функций. Но есть и другая точка зрения, согласно которой в условиях, когда доминируют кредитные деньги, функция средства платежа вытесняет функцию средства обращения, а сама функция средства платежа рассматривается как интегральная функция, включающая в себя все прочие функции денег.

196 Кашин Ю. И. К вопросу о модификации функций денег // Деньги и кредит. 2002. № 1. С. 64–66.

197 Мищенко С. В. Сущность и функции современных денег // Известия Санкт-Петербургского университета экономики и финансов. 2010. № 6 (66). С. 38.

198 Усаткина О. И. Влияние трансформации природы и функций современных денег на денежно-кредитную политику. Ростов-на-Дону: Изд-во СКАГС, 2007.

199 Мищенко С. В. Сущность и функции современных денег // Известия Санкт-Петербургского университета экономики и финансов. 2010. № 6 (66). С. 38.

200 Усаткина О. И. Влияние трансформации природы и функций современных денег на денежно-кредитную политику. Ростов-на-Дону: Изд-во СКАГС, 2007.

201 Окунева Л. П. Деньги, денежное обращение, денежная система. М.: Юнити-Дана, 2008.

202 Исаев М. Е. Функции электронных денег // Известия высших учебных заведений. Сер. «Экономика, финансы и управление производством». 2011. № 4. С. 13–16.

203 Маркс К. Капитал. Критика политической экономии. Т. 1. М.: Политиздат, 1973. С. 151.

Действительно, в условиях господства кредитных денег фактически только наличные деньги выполняют функцию средства обращения. Эта функция денег не исчезает, она будет сохранена, пока часть расчетов проводится в наличной форме. Но заметим при этом, что и наличные деньги по сути являются кредитными деньгами, если их эмиссия осуществляется в рамках кредитования экономики центральным банком.

Банкноты и монеты, эмитируемые центральным банком, являются его обязательствами, депозитные деньги — обязательства конкретного коммерческого банка, суррогатные деньги — обязательства конкретных эмитентов. Современные деньги внешне выступают как совокупность определенных обязательств: банкнота — как обязательство центрального банка, деньги безналичные — обязательство коммерческого банка и т. п. Эти обязательства регулируются соответствующими нормативными актами. Но современные деньги как совокупность обязательственных отношений характеризуют весьма существенную, но всего лишь одну сторону проблемы, а именно — кредитный характер современных денег (разумеется, если они выпущены на кредитной основе).

Электронные деньги вносят в данную функцию денег две особенности: универсальность и безопасность (Н. В. Коротаева)²⁰⁴.

Значительная часть исследователей считает, что в современных условиях функция денег как средства платежа (равно как и функция мировых денег) утратила свою актуальность, и сосредоточивает свое внимание на первых трех функциях как наиболее полно отражающих экономическую сущность денег (Е. И. Дюдикова, М. С. Марамыгин, А. А. Маркова, М. А. Портной, Е. Н. Прокофьева, Н. Ю. Танющева)^{205 206}.

5. Трансформация функции мировых денег.

Традиционная функция: обслуживание деньгами международных расчетов и платежей; можно сказать, что это перенос в международную среду первых четырех функций денег. На этом основании часть исследователей отрицает объективность выделения пятой функции денег в отдельную, не отказываясь при этом от четвертой функции (О. М. Коробейникова, О. И. Лаврушин, М. М. Ямпольский)^{207 208 209}. Другая часть, акцентируя внимание на постепенном слиянии внутреннего и внешнего оборота денег, выдвигает тезис о размывании границ данной функции; тем более что на фоне развития мировой

204 Коротаева Н. В. Электронные деньги: сущность, функции и роль в экономике // Социально-экономические явления и процессы. 2011. № 12 (034). С. 137–141.

205 Марамыгин М. С., Прокофьева Е. Н., Маркова А. А. Современные подходы к трактовке функций денег // Вестник Омского университета. Сер. «Экономика». 2017. № 2 (58). С. 29–39.

206 Танющева Н. Ю., Дюдикова Е. И. Электронные деньги через призму денежных функций // Финансы и кредит. 2016. № 3 (16). С. 40–49.

207 Коробейникова О. М. Трансформации функций денег в условиях развития национальной и локальной платежных систем // Финансы и кредит. 2015. № 20. С. 38–46.

208 Деньги, кредит, банки: учеб. пособие / Под ред. О. И. Лаврушина. 13-е изд. М.: КноРус, 2014.

209 Актуальные проблемы денег и денежного обращения (по материалам «круглого стола», проведенного в Финансовой академии совместно с редакцией журнала «Деньги и кредит») // Вестник Финансовой академии. 2002. № 3–4. С. 26–40.

торговли и возрастания межграницного перемещения капитала увеличивает роль национальных валют (в том числе коллективных), играющих роль мировых денег (Ю. И. Кашин)²¹⁰.

Одной из тенденций развития функций денег является усиление их взаимосвязи, что наиболее наглядно проявляется именно в таких «интегральных» функциях денег, как средство платежа и мировые деньги. Так, функционирование денег как средство платежа предполагает:

- выполнение деньгами функции меры стоимости, масштаба цен, счетных денег (до вступления товара в оборот должна быть определена цена товара);
- выполнение деньгами функции средства накопления (сбережения), например, первоначальное накопление средств у кредитора;
- использование денег как средства обращения, например, в случае расходования денег страховой компанией после получения страхового платежа.

Функция денег как мировых также предполагает тесное переплетение всех остальных функций денег:

- мировые деньги используются в качестве меры стоимости, масштаба цен, счетных денег при определении цен товаров и проведении сделок на международных товарных и валютных рынках. Функцию меры стоимости мировые деньги выполняют и при определении пропорции обмена одной валюты на другую, или цены валюты, выраженной в другой (валютного курса);
- в качестве официального резервного актива мировые деньги выполняют функцию средства накопления;
- в качестве средства платежа мировые деньги выступают в международной торговле и обмене на валютных рынках, в рамках международного кредита, на рынке международных долговых обязательств.

6. Новые функции денег.

Итак, в современной экономической науке существует две тенденции в отношении количества функций денег. С одной стороны – к их сокращению за счет интеграции, а также отказа от функции мировых денег как обязательной. С другой стороны, многие теоретики предлагают расширить перечень денежных функций за счет добавления новых функций.

Во-первых, выдвигается информационная функция денег как расширенная функция меры стоимости, более адекватная сущности современных денег (К. К. Вальтух^{211 212}, С. А. Дятлов^{213 214}, М. И. Пискотин, О. И. Усатки-

210 Кашин Ю. И. К вопросу о модификации функций денег // Деньги и кредит. 2002. № 1. С. 64–66.

211 Вальтух К. К. Информационная теория стоимости и законы неравновесной экономики. М.: Янус-К, 2001.

212 Вальтух К. К. Теория стоимости: статистическая верификация, информационное обобщение, актуальные выводы // Вестник Российской академии наук. 2005. Т. 75. № 9. С. 793–806.

213 Дятлов С. А. Энейро-сетевая гиперконкурентная экономика. СПб.: Изд-во СПб-ГЭУ, 2017.

214 Дятлов С. А., Лобанов О. С., Гильманов Д. В. Цифровая нейро-сетевая экономика: институты и технологии развития. СПб.: Изд-во СПбГЭУ, 2018.

на²¹⁵). В. М. Юровицкий соединяет информационный подход с институциональным: деньги — «информационная институция», точнее информационно-правовая — как «ценностное право со стороны владельца денег и ценностное обязательство со стороны общества». Суть вопроса заключается в механизме верификации этих прав и обязательств. «На стадии металлических денег имеем „естественную“ верификацию на основе редкости носителя этих обязательств. На стадии бумажных денег верификацию осуществляет и поддерживает государство системой преследования фальшивомонетничества и хищения денег. Наконец, современные деньги, основанные на электронном носителе, — „счетные“ деньги (на банковских счетах) — имеют уже чисто банковскую верификацию средствами информационного администрирования»²¹⁶.

Во-вторых, выделяется спекулятивная функция денег как следствие развития финансового капитала: «Деньги не просто самовозрастают как бы из воздуха, — они главенствуют над производством, трансформировавшись в „черный ящик“ финансовых спекуляций»²¹⁷.

В-третьих, предлагается прямо-таки огромное количество новых денежных функций, которые являются не только, а порой и не столько экономическими, сколько социальными, политическими, управленческими (М. С. Гарькуша, В. В. Иванов, Б. И. Соколов, В. А. Челноков)^{218 219 220}:

- инструмент формирования элементов образа жизни;
- измеритель общественной полезности человека;
- инструмент мотивации трудовой деятельности;
- интегратор труда в процессе производства;
- коммуникативная и/или организующая функция;
- маскирующая функция;
- стимулятор научно-технического прогресса;
- средство организации предпринимательства;
- экологическая (природоохранная) функция;
- инструмент организации кругооборота капитала;
- государственная функция (обеспечение функционирования государства);
- военная функция (обеспечение обороны и функционирования армий);

215 Усаткина О. И. Влияние трансформации природы и функций современных денег на денежно-кредитную политику. Ростов-на-Дону: Изд-во СКАГС, 2007.

216 Юровицкий В. М. Теория денег в информационной экономике: Автореф. дис. ... канд. экон. наук. М.: РГСУ, 2007. С. 5–6.

217 Родина Г. А. Альтернативные концепции трансформации экономической природы современных денег в условиях диджитализации экономики: сравнительный анализ // Теоретическая экономика: электронное периодическое издание. 2019. № 10 (58). С. 54.

218 Гарькуша М. С. Новые функции денег в виртуальной экономике // Известия Российского государственного педагогического университета им. А. И. Герцена. 2009. № 119. С. 96–101.

219 Деньги. Кредит. Банки: учебник. 2-е изд., перераб. и доп. / Под ред. В. В. Иванова, Б. И. Соколова. М.: ТК «Велби»–Проспект, 2009. С. 25–26.

220 Челноков В. А. Краткий курс фундаментальной академической науки о деньгах и кредите. М.: Финансы и статистика, 2014.

- инструмент балансирования спроса и предложения;
- функция регулирования экономики;
- инструмент регулирования воспроизводства пропорций ВВП – производственная функция;
- функция распределения и перераспределения общественного продукта;
- криминальная функция (деньги как цель и причина преступности);
- социально-сегментирующая функция;
- средство международного перераспределения богатства (инструмент неокOLONиализма).

Аргументация во многих случаях не выдерживает критики. Так, коммуникативная и/или организующая функция денег обосновывается тем, что деньги не являются ни вещью, ни информацией, а выражают экономические отношения между людьми; следовательно, выступают средствами общения (коммуникации) между людьми. Однако поскольку классический подход все экономические категории рассматривает через призму отношений между людьми, опосредованных какими-то вещами (в широком смысле слова), то получается, что коммуникативную характеристику можно распространить на все экономические категории.

Или выделение отдельной «маскирующей» функции денег, которая связывается с обеспечением различной степени анонимности – в зависимости от технических характеристик различных видов электронных денег. С одной стороны, непонятно, что здесь нового; с другой стороны, развитие электронных денег как раз в некоторых случаях снижает степень анонимности. Вместе с тем, мы усматриваем в этом ориентирование на современный запрос на расширение предметного поля теоретической экономической науки за счет включения в нее новых разделов, которые раньше в ее предмет не входили и должны обогатить теоретическую экономику междисциплинарными исследованиями.

Кроме того, следует заметить, что часть экономистов, выделяющих «так называемые новые» функции денег, зачастую просто не видят различий между функцией экономической категории и ее ролью как реализации функций (прежде всего, это касается тех «новых» функций, которые связаны с регулированием экономических процессов).

Выводы:

1. Трансформация традиционных функций денег всеми исследователями связывается с развитием информационных технологий, удовлетворяющих потребности в ускорении расчетов, оптимизации транзакционных издержек и расширении пространственного поля для совершения сделок. Хотя есть и исключения. Так, А. В. Бердышев утверждает, что «содержание функций, выполняемых деньгами в экономической системе, остается неизменным»²²¹.
2. На сегодняшний день дискуссионным остается вопрос о том, сохраняют ли деньги стоимостную основу или нет.
3. Интеграция отдельных функций денег.

²²¹ Бердышев А. В. Экономическая природа современных денег // Вестник университета. 2019. № 5. С. 167.

4. Модификация функции средства сбережения и накопления в функцию покоящихся денег.
5. Слияние внутреннего и внешнего оборота при размывании границ функции мировых денег — вплоть до отказа от признания данной функции в качестве «обязательной».
6. В современной экономической науке существует две тенденции в отношении количества функций денег: с одной стороны, к их сокращению до трех; с другой — к их расширению путем добавления новых функций за счет выхода за предметные рамки экономической науки и обогащения ее междисциплинарными исследованиями.

3.2. Развитие организационных основ функционирования экзогенных и эндогенных денег в «новом мире»

Наблюдаемые масштабы и скорость конвергенции информационных технологий во все сферы жизни общества оказывает непосредственное воздействие на формирование системы экономических отношений, в которой данные в цифровой форме являются ключевым фактором производства²²². Использование искусственного интеллекта и облачных деструктивных²²³ технологий позволяет сегодня создавать единицы ценности благ с существенно меньшими затратами труда, что свидетельствует о переходе от традиционной модели экономического развития к *цифровой*. Цифровая экономика формирует новый уклад жизни и основу для развития системы государственного управления, экономики, бизнеса и социальной сферы²²⁴. По мнению ряда экспертов, наблюдаемые процессы «слияния» технологий и «размывания» границ между физическими, цифровыми и биологическими сферами приведет общество к четвертой промышленной революции²²⁵.

На современном этапе экономического развития кредитные организации проявляют все больший интерес к технологическим инновациям. Отчасти цифровизация банковского бизнеса детерминирована усилением конкуренции на финансовом рынке²²⁶. На рынок выходят новые, небанковские игроки в лице *BigTech*-компаний²²⁷, а также усиливается давление со стороны

222 Программа «Цифровая экономика Российской Федерации», утв. Распоряжением Правительства РФ от 28.07.2017 г. № 1632-р. URL: <https://www.static.government.ru/media/files/9gFM4FHj4PsB79I5v7yLVuPgu4bvR7M0.pdf>.

223 От *англ.* «disruptive» — прорывной, разрушительный, т. е. меняющий прежние цепочки создания стоимости.

224 Материалы заседания Совета по стратегическому развитию и приоритетным проектам 5 июля 2017 г., Московская область, Ново-Огарево // Официальный сайт Президента Российской Федерации. URL: <http://www.kremlin.ru>.

225 Шваб К. Четвертая промышленная революция. М.: Сбербанк, 2016.

226 Луняков О. В. Критериальный подход к описанию эндогенности и экзогенности денег // *Финансы и кредит*. 2019. Т. 25. № 10. С. 2359–2368.

227 *BigTech* — крупные транснациональные компании, функционирующие через сеть Интернет (поисковые системы, социальные сети, электронная коммерция и т. д.)

FinTech-компаний²²⁸, которые предлагают целый комплекс альтернативных инструментов для проведения платежей, предоставления кредита и других услуг, часть из которых ранее традиционно предлагалось кредитными организациями. Кроме того, в странах с развитыми финансовыми рынками наблюдается тенденция сокращения доли наличных денег в обращении.

Учитывая характер и уровень внедрения информационных технологий в бизнес-процессы участников финансового рынка, центральные банки стали задумываться над вопросом ввода в обращение цифровой валюты²²⁹.

Тем самым, в условиях цифровизации экономики актуализируется вопрос изменения организационных основ обращения денег (экзогенных, эндогенных) в «новом мире». Данный вопрос важен еще и потому, что понимание причинно-следственных связей между макроэкономическими переменными и запасом денег в экономике позволит, как предполагается, более результативно реализовывать государственную экономическую политику в сфере денежного обращения. Соответственно, в зависимости от того, насколько сильно происходящие изменения в экономике затронут денежное обращение и какова при этом будет реакция монетарных властей, зависит эффективность инструментов денежно-кредитного регулирования.

Напомним, что в «узком» понимании и количественном выражении экзогенность/эндогенность денег можно описать через причинно-следственные связи: те, кто придерживается экзогенного взгляда, например, монетаристы, принимают одну или все из группы макроэкономических переменных – уровня цен (P), процентной ставки (R), реального выпуска (Y) – как детерминируемые изменениями в денежной массе (M)²³⁰. И наоборот, эндогенность денег предполагает воздействие одной или всех указанных макроэкономических переменных на запас денег в экономике согласно теориям посткейнсианства.

Учитывая современные тенденции цифровизации экономики и внедрения технологических финансовых инноваций в бизнес-модели макроэкономических агентов, предоставляющих финансовые услуги, предлагаем рассмотреть вопрос: в какой степени изменяется эндогенность/экзогенность денег. В частности, наблюдаемые процессы повышения степени эндогенности современных денег можно проиллюстрировать на примере денежного правила монетаристов.

и предоставляющие инфраструктурные и платформенные сервисы. К известным BigTech-компаниям относится корпорации группы «GAFAA»: Google, Amazon, Facebook, Google, Alibaba. См.: Sound Practices: Implications of fintech developments for banks and bank supervisors. URL: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d415.pdf>.

228 FinTech – 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. См.: Размывание границ: Как компании сегмента FinTech влияют на сектор финансовых услуг. URL: <https://www.pwc.ru/ru/banking/publications/fintech-global-report-rus.pdf>.

229 Central bank digital currencies. CPMI Papers, Bank for International Settlements. 2018. № 174. P. 9. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d174.pdf>.

230 Луняков О. В. Критериальный подход к описанию эндогенности и экзогенности денег // Финансы и кредит. 2019. Т. 25. № 10. С. 2359–2368.

Согласно традиционной точке зрения последователей Милтона Фридмена, *экзогенности денег*, денежная масса определяется непосредственно центральным банком^{231 232}. Эта точка зрения основана на предположении, что денежная масса равна денежной базе, умноженной на денежный мультипликатор. Поскольку центральный банк может изменять эту базу, он может и контролировать предложение денег в экономике. В связи с этим следует привести предложенное монетаристами правило – *k-процентный прирост денежной массы*²³³ – основанное на тождестве:

$$\Delta m + \Delta v = \pi + \Delta q, \quad (1)$$

где $\pi \equiv \Delta p$ – уровень инфляции; p, m, v, q – соответственно, логарифмы уровня цен, денежной массы, скорости обращения денег и реального выпуска²³⁴.

Для определения темпа прироста денежной массы (k), который соответствовал бы сумме желаемой инфляции (π^*) и потенциального роста реального выпуска (q^*) с учетом тенденций в скорости обращения денег (v^*), тождество (1) можно записать в следующей форме²³⁵:

$$k = \Delta m = \pi^* + \Delta q^* - \Delta v^*. \quad (2)$$

В предположении, что скорость обращения денег в долгосрочном периоде времени является стационарной величиной ($v^* = \text{const.}$), монетарное правило (2) описывает достаточно стабильно развивающуюся экономику. Монетаристы считали, что скорость обращения денег отличается своей стабильностью и прогнозируемостью. И действительно, в 1960–1970-е гг. скорость обращения повышалась в целом постоянными темпами и складывалось впечатление, что количественная теория денег хорошо отражает действительность (рисунок 3.1). Темпы роста денег с поправкой на предсказуемую скорость обращения определяли номинальный ВВП. Однако в 1980-е и 1990-е гг. скорость обращения стала очень нестабильной, с непредсказуемыми периодами ускорения и за-

231 Friedman M. The Quantity Theory of Money – A Restatement // M. Friedman (Ed.). Studies in the Quantity Theory of Money. Chicago: University of Chicago Press, 1956. P. 3–21.

232 Friedman M. A Program for Monetary Stability. The Millar Lectures. New York: Fordham University Press, 1960.

233 Правило k -процентного прироста денежной массы (Friedman's k -percent rule) как идея не нова. В 1940-е гг. ее высказывал Кларк Уорбертон, предложив правило, согласно которому предложение денег в США должно возрастать на 4–5% в год, исходя из роста ВВП на 3,6% и увеличения спроса на деньги на 1,3%. См., напр: Warburton C. How Much Variation in the Quantity of Money Is Needed? // Southern Economic Journal. 1952. V. 18. № 4. P. 500. Но тогда этот призыв остался без особого внимания, так как доминировала кейнсианская доктрина с приоритетом фискальной политики.

234 Friedman M. A Program for Monetary Stability. The Millar Lectures. New York: Fordham University Press, 1960.

235 Ранней иллюстрацией правила k -процентного прироста денежной массы является научная работа статистика Федерального резервного банка Нью-Йорка Карла Снайдера. См.: Snyder C. The Problem of Monetary and Economic Stability // Quarterly Journal of Economics. 1935. V. 49. № 2. P. 198.

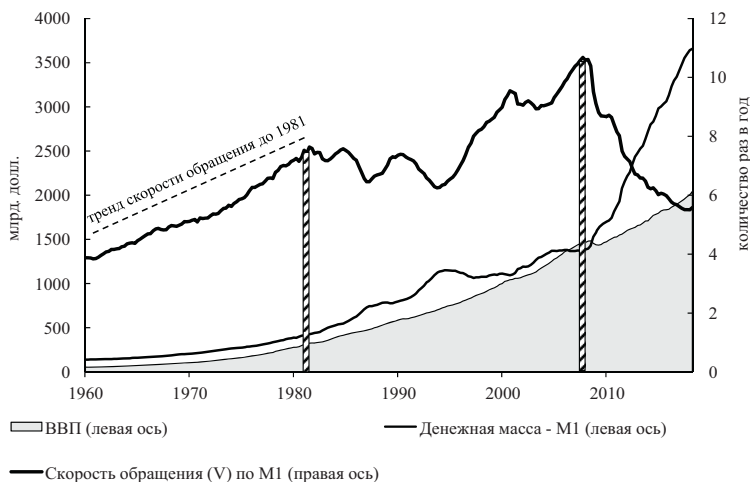


Рис. 3.1. Количественная теория денег хорошо отражает действительность.

Квартальные данные скорректированы с учетом сезонных факторов. Денежная масса (M1) = наличные деньги в обращении + счета до востребования. Скорость обращения = сколько раз доллар переходит из рук в руки в течение года. ВВП поделен на 10, чтобы уместить данные на графике²³⁵

медления. Связь между денежной массой и номинальным ВВП была нарушена, и применимость количественной теории денег оказалась под вопросом.

Большинство экономистов считают, что менее предсказуемая скорость обращения была, в первую очередь, следствием изменений правил банковской деятельности²³⁷ и других финансовых инноваций^{238 239}. В 1980-е гг. банкам было разрешено предлагать клиентам счета до востребования с начислением процентов, что устранило некоторые различия между счетами до востребования и сберегательными счетами. Кроме того, для многих людей денежные рынки, взаимные фонды и другие активы оказались более выгодными, чем традиционные банковские вклады. Тем самым, стремительное формирование рынка деривативов в 1980-е гг., активное развитие «теневого банковской системы»²⁴⁰

236 Jahan S., Papageorgiou C. What is Monetarism? // Finance & Development. 2014. V. 51. № 1. P. 38–39.

237 Отмена в 1999 г. Закона Гласса–Стиголла (от 16.06.1933 г.), запрещавшего ранее коммерческим банкам одновременно заниматься кредитными операциями и инвестированием в компании, и введение Закона Грэма–Лича–Блайли (от 04.11.1999 г.), разрешившего банковским холдингам преобразовываться в финансовые холдинговые компании (financial holding company, ФНС), которые могли иметь в собственности коммерческие и инвестиционные банки, а также страховые компании.

238 De Cecco M. Changing Money: Financial Innovations in Developed Countries. Oxford: Blackwell, 1987.

239 Bhatt V. On financial innovations and credit market evolution // World Development, 1988. V. 16. № 2. P. 281–292.

240 Теневая банковская система (shadow banking system) – система функционирования финансовых институтов (инвестиционные компании, хеджфонды, инвести-

в 2000-е гг. позволили расширять денежную массу эндогенно. В результате изменилась связь между деньгами и экономическими показателями. Произошедшая «финансовая революция» также объединила мировые финансовые рынки, экономики стран стали более открытыми, что отразилось на скорости международных потоков капитала^{241 242}. В результате указанных преобразований в финансово-кредитной сфере в странах с развитой экономикой деньги все чаще стали рассматриваться с позиции их эндогенности/слабой экзогенности.

В настоящее время возможные изменения в эндогенной составляющей денежного предложения подкрепляются происходящей цифровизацией финансовых активов, среди которых обычно выделяются²⁴³:

- *Криптовалюты*²⁴⁴ (*bitcoin, ethereum* и т. п.), которые могут приобретаться небанковским частным сектором за счет свободного остатка денежных средств. Причем криптовалюты могут использоваться для спекулятивных целей и выступать в качестве средства платежа²⁴⁵.
- *Цифровая валюта центрального банка* (*central bank digital currency*, далее – *CBDC*) – электронное фиатное обязательство центрального банка, которое может использоваться в качестве средства платежа или сохранения стоимости²⁴⁶.

Цифровая валюта центрального банка рассматривается в современных условиях как инновационный платежный инструмент, который может оказать существенное влияние на денежное обращение, монетарную политику и финансовую

ционные банки и брокеры–дилеры, осуществляющие деятельность посредством привлечения репо-кредитов), которые работают по банковским схемам, но формально не имеют банковских лицензий. В предкризисные 2006–2007-е гг. активно участвовали в процессах секьюритизации ипотечных кредитов, эндогенно расширяя возможности банков продолжать кредитную экспансию. См.: Gorton G. Questions and Answers about the Financial Crisis. URL: www.online.wsj.com.

241 Bhatt V. On financial innovations and credit market evolution // *World Development*. 1988. V. 16. № 2. P. 281–292.

242 Desai M. Endogenous and exogenous money // J. Eatwell, M. Milgate, P. Newman (Eds). *Money*. London: The New Palgrave, Palgrave Macmillan, 1989. P. 146–150.

243 Луняков О. В. Эндогенность денежного предложения в условиях обращения криптовалют и выпуска цифровой валюты центрального банка // *Финансы и кредит*. 2019. Т. 25. № 7. С. 1472–1483.

244 Такие криптовалюты, как, например, *bitcoin, ethereum*, относятся к частным цифровым токенам и на рисунке указаны как криптовалюта. См.: Barontini C., Holde H. *Proceeding with Caution – a Survey of Central Bank Digital Currency* // *BIS Papers* № 101. 2019. URL: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bisap101.pdf>.

245 Yanagawa N., Yamaoka H. *Digital Innovation, Data Revolution and Central Bank Digital Currency* // *Bank of Japan Working Paper Series*. 2019. URL: https://www.boj.or.jp/en/research/wps_rev/wps_2019/data/wp19e02.pdf.

246 Meaning J., Dyson B., Barker J., Clayton E. *Broadening narrow money: monetary policy with a central bank digital currency* // *Bank of England Working Paper Series* № 724. 2018. URL: <https://www.bankofengland.co.uk>.

стабильность. Высказываются также идеи цифровой валюты гибридного типа, которая будет выпускаться частными компаниями при участии центрального банка²⁴⁷. Сегодня электронные деньги центрального банка уже используются банками при проведении операций по корсчетам и депозитам, которые открыты в центральном банке.

Использование современных технологий позволяет эмитировать цифровые деньги центрального банка, выраженные в национальной валюте, которые функционируют либо централизованно (*account-based*), т. е. через соответствующие счета в центральном банке, либо децентрализованно (*token-based*), используя технологии распределенных реестров (*distributed ledger technology*).

Выделяют несколько сценариев выпуска цифровых денег центрального банка. В таблице 3.1 отражены два не взаимоисключающих сценария, а именно:

- *сценарий 1*: цифровая валюта центрального банка доступна ограниченному числу участников финансового рынка и используется для проведения межбанковских расчетов и расчетов по ценным бумагам;
- *сценарий 2*: цифровая валюта доступна широкому кругу участников экономики, включая домохозяйства и небанковские организации.

Рассмотрим возможное влияние цифровизации финансовых активов на способность банковской системы эндогенно формировать денежное предложение (таблица 3.1).

Уточним второй сценарий, предположив начисление процентов (*renumerated retail*) на остатки цифровой валюты центрального банка²⁴⁸. В случае реализации такого варианта депозиты в центральном банке становятся альтернативой банковским депозитам до востребования и, соответственно, выступают объектом для денежно-кредитного регулирования²⁴⁹. Также в рамках первого сценария будем считать, что доступ к цифровой валюте центрального банка получают только банки.

Согласно первому сценарию по введению в обращение цифровой валюты центрального банка и наличию в экономике криптоактивов, происходит ребалансировка портфелей по каждому сектору экономики. С целью диверсификации своих вложений и обеспечения возможностей проведения платежей небанковским частным сектором, в особенности, сектором домохозяйств, приобретаются криптоактивы (+С). Причем в рамках внутренней экономики создание криптовалют может в определенной степени проводиться самими бан-

247 Namrata Shukla. Now, Japan's lawmakers push for digital yen (to counter digital Yuan?). URL: <https://www.eng.ambcrypto.com/now-japan-lawmakers-push-for-digital-yen-to-counter-digital-yuan>.

248 Gouveia O., Santos E., Lis S., Neut A., Sebastián J. BBVA Central Bank Digital Currencies – Assessing Implementation Possibilities and Impacts. Working paper. 2017. URL: https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2017/09/WP_CBDC_mod.pdf.

249 Киселев А. Есть ли будущее у цифровых валют центральных банков? // Аналитическая записка: Центральный банк Российской Федерации. 2019. С. 12–13. URL: http://www.cbr.ru/content/document/file/71328/analytic_note_190418_dip.pdf.

Таблица 3.1

Балансовая матрица финансовых активов для внутренней 3-секторной экономики со включением в портфели криптоактивов и цифровой валюты центрального банка

Активы	Возможные сценарии					
	Сценарий 1 (Wholesale)			Сценарий 2 (Renumerated Retail)		
	Секторы					
	Небанковский частный сектор	Банки	ЦБ	Небанковский частный сектор	Банки	ЦБ
Наличная валюта	$+M0_p - C$	$+M0_b - CBDC_a$	$-M0 + CBDC_a$	$+M0_p - CBDC_b$	$+M0_b - CBDC_a$	$-M0 + CBDC_a + CBDC_b$
Депозиты	$+D - C$	$-D + g_1 \cdot C$	–	$+D - CBDC_c$	$-D + CBDC_c$	–
CBDC	–	$+CBDC_r + CBDC_a$	$-CBDC_r - CBDC_a$	$+CBDC_b + CBDC_c + CBDC_d$	$+CBDC_r + CBDC_a + CBDC_c$	$-CBDC_\Sigma$
Облигации	–	–	–	–	$+B_b - CBDC_e$	$+B_{cb} + CBDC_e$
Кредиты	–	–	–	$-L + \Delta_1$	$+L - \Delta_1$	–
Кредиты ЦБ	–	–	–	–	$-A - \alpha_1 \cdot CBDC_e$	$+A + \alpha_2 \cdot CBDC_e$
Криптоактивы (C)	$+C$	$-g_1 \cdot C$	–	$+C - CBDC_d$	$-g_2 \cdot C$	–
Чистая стоимость (Net Worth)	W_p	W_b	W_{cb}	W_p	W_b	W_{cb}

Примечание: знак «+» означает активы сектора, а «–» – обязательства перед другими секторами экономики; Σ – чистая стоимость активов; W_p, W_b, W_{cb} – чистая стоимость частного сектора, банковского сектора, центрального банка; W – чистая стоимость внутренней экономики; $M0_p, M0_b, M0$ – наличные денежные средства, денежные средства в кассах банков и деньги в обращении, соответственно; C – криптоактивы; $CBDC$ – цифровая валюта центрального банка; D – банковские депозиты; B – государственные ценные бумаги; L, A – банковские кредиты и кредиты банкам со стороны центрального банка, соответственно; Δ_1, g_1 – доли значений, изменяющиеся в диапазоне [0; 1].

ками $(-g_j \cdot C)^{250, 251}$. При прочих равных важным условием перебалансировки/расширения портфеля финансовых активов у небанковского частного сектора

250 В качестве примера можно привести «стейблкоины» (stablecoins), привязываемые в данном примере банками к национальным валютам: JPM coins – криптовалюта J.P. Morgan, J-Coin – криптовалюта японской банковской и финансовой холдинговой компании Mitsubishi UFJ Financial Group. Включение «стейблкоинов», эмитированных банками, в статьи активов проведено условно. Это сделано для того, чтобы показать возможность обращения в экономике частных криптовалют.

251 Can JPM Coin Disrupt the Existing Stablecoin Market? Binance Research. 2019. URL: <https://info.binance.com/en/research/marketresearch/img/BinanceResearch-JPMCoin.pdf>.

является наличие у него сберегательных возможностей. Эффектом реализации данного сценария является перевод части наличных денег банков в цифровую валюту центрального банка ($+MO_b - CBDC_a$). В рамках данного сценария банки сохраняют за собой потенциал в эндогенной кредитно-депозитной эмиссии денег. Другими словами, существенных изменений в эндогенной составляющей денежного предложения не произойдет.

В соответствии со вторым возможным сценарием, цифровая валюта центрального банка становится доступной широкому кругу макроэкономических агентов, а на остатки средств в центральном банке начисляются проценты (по аналогии с депозитами до востребования). В этом случае обязательства центрального банка становятся доступными, в том числе, физическим лицам, которые получают возможность диверсифицировать свои сбережения и направлять часть их в надежный банк – центральный банк. Электронные деньги центрального банка используются в качестве средства платежа ($+MO_p - CBDC_b, +D - CBDC_c$). В результате перевода части средств в центральный банк общая сумма депозитов банков, как предполагается, снизится ($+D - CBDC_c$), а обязательства центрального банка – увеличатся ($-CBDC_b - CBDC_c$).

Относительно криптоактивов, остающихся пока достаточно волатильным инструментом, можно предположить, что для проведения платежей определенная доля из них будет переведена в цифровую валюту центрального банка ($+C - CBDC_d$ ²⁵²), увеличив баланс последнего ($-CBDC_d$).

При реализации второго сценария не исключается возможность полной замены наличных денег²⁵³ цифровой валютой центрального банка или снижения номинала обращаемых банкнот:

$$-MO + CBDC_a + CBDC_b \rightarrow 0 \quad (3)$$

Влияние развития инновационных платежных инструментов на способность банков эндогенно изменять денежное предложение. В банковской системе произойдет реструктуризация финансового посредничества, т. е. дезинтермедиация деятельности коммерческих банков. Центральный банк становится новым посредником между банками и небанковским частным сектором. При прочих равных условиях, в периоды экономической стабильности и низкой инфляции в результате оттока средств с депозитных счетов банков центральный банк сможет в определенной степени его компенсировать²⁵⁴, используя кредитный и фондовый каналы ($+A + \alpha_2 \cdot CBDC_c + B_{cb} + CBDC_e$)²⁵⁵. В то же время, замещение оттока депозитов кредитами центрального банка или иными финансовыми

252 Yanagawa N., Yamaoka H. Digital Innovation, Data Revolution and Central Bank Digital Currency // Bank of Japan Working Paper Series. 2019. P. 6. URL: https://www.boj.or.jp/en/research/wps_rev/wps_2019/data/wp19e02.pdf.

253 Mancini-Griffoli M., Peria M., Ari A., Kiff J., Popescu A., Rochon C. Casting Light on Central Bank Digital Currencies. Staff Discussion Notes. IMF, 2018. P. 6. URL: <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/SDN/2018/SDN1808.ashx>.

254 Ibid. P. 21.

255 Central bank digital currencies // CPMI Papers. Bank for International Settlements. 2018. № 174. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d174.pdf>.

инструментами (например, ценными бумагами) может привести к повышению стоимости банковского фондирования, что так или иначе будет сопровождаться ростом ставок по депозитам и кредитам. В зависимости от того, насколько сильно экономика небанковского частного сектора финансируется за счет банковских кредитов, настолько банки смогут изолировать влияние оттока депозитов на банковскую маржу, перенеся повышение ставок по депозитам на цену кредита²⁵⁶. В ином случае, если регулирование процентных ставок не обеспечит достаточного уровня прибыльности и устойчивости банковской деятельности, банковский сектор сократит кредитные программы и долговые ценные бумаги в портфеле активов²⁵⁷:

$$-L + \Delta_1, \quad (4)$$

$$+B_b - CBDC_e. \quad (5)$$

В результате ввода в обращение широко доступной цифровой валюты центрального банка как инновационного платежного инструмента банки, скорее всего, сохранят способность эндогенно изменять денежное предложение. Однако границы эндогенной кредитно-депозитной эмиссии изменятся. В силу того, что центральный банк может предложить небанковскому частному сектору альтернативный инструмент для диверсификации портфеля активов и проведения платежей, спрос на наличные деньги и на кредит при прочих равных условиях может снизиться:

$$-\Delta M0_p^s = -\Delta M0_p^d, \quad (6)$$

$$-\Delta L^s = -\Delta L_p^d, \quad (7)$$

$$-\Delta R^d = -\Delta \rho D^s. \quad (8)$$

Таким образом, развитие организационных основ функционирования экзогенных и эндогенных денег в «новом мире», по нашему мнению, в большой степени будет определяться качественными преобразованиями в финансово-экономической сфере, в том числе через поиск новых и совершенствование существующих бизнес-моделей продвижения финансовых услуг с активным использованием технологических финансовых инноваций. Рассмотренные выше сценарии внедрения в обращение цифровой валюты центрального банка свидетельствуют о том, что цифровизация финансовых активов может оказать влияние на границы кредитно-депозитной эмиссии. Наиболее сильное воздействие на эндогенность денежного предложения способно оказать введение в обращение инновационного платежного инструмента – цифровой валюты центрального банка. При таком сценарии развития событий центральный банк получит новый объект для денежно-кредитного регулирования – про-

256 Ibid. P. 21–23.

257 Ibid. P. 25.

центную ставку по CBDC²⁵⁸. Банки, в свою очередь, могут столкнуться с проблемой ликвидности на фоне оттока депозитов и повышением стоимости фондирования, что суживает возможность расширения денежного предложения через кредитно-депозитную эмиссию. Как отмечают российские специалисты Центрального банка, введение цифровой валюты сопряжено с рядом рисков, в частности, рисками ликвидности и финансовой нестабильности²⁵⁹. Поэтому центральные банки подходят к данному вопросу весьма осторожно, стимулируя развитие дополнительных платежных сервисов, таких как системы быстрых платежей, маркетплейсы и т. п.

3.3. Институциональная и функциональная трансформация структуры современного денежного оборота

В общем случае под структурой понимается совокупность устойчивых связей объекта, обеспечивающих его целостность и тождественность самому себе, т. е. сохранность основных свойств при различных внешних и внутренних изменениях²⁶⁰. Так как данное определение в полной мере применимо к системам, под структурой денежного оборота будем понимать совокупность устойчивых связей между элементами системы денежного оборота, обеспечивающих ее целостность и тождественность самой себе.

К основным элементам системы денежного оборота относятся:

- 1) деньги (точнее, объекты категории денег);
- 2) субъекты системы, обеспечивающие движение денег;
- 3) механизм системы (механизм денежного оборота), с помощью которого субъекты системы обеспечивают движение денег.

В рамках настоящей работы при описании структуры денежного оборота, а также при изучении институциональной и функциональной трансформации структуры денежного оборота будут приняты следующие ограничения:

- 1) рассматриваться будет только система денежного оборота Российской Федерации в целом;
- 2) структура денежного оборота Российской Федерации будет рассматриваться в рамках следующих подходов:
 - макроэкономический подход;
 - подход жизненного цикла денег;
 - упрощенный субъектный подход;

258 Gouveia O., Santos E., Lis S., Neut A., Sebastián J. BBVA Central Bank Digital Currencies – Assessing Implementation Possibilities and Impacts. Working paper. 2017. P. 6–7. URL: https://www.bbvarsearch.com/wp-content/uploads/2017/09/WP_CBDC_mod.pdf.

259 Киселев А. Есть ли будущее у цифровых валют центральных банков? // Аналитическая записка: Центральный банк Российской Федерации, 2019. С. 21. URL: http://www.cbr.ru/content/document/file/71328/analytic_note_190418_dip.pdf.

260 Философский энциклопедический словарь / Л. Ф. Ильичев, П. Н. Федосеев, С. М. Ковалев, В. Г. Панов. М.: Сов. Энциклопедия, 1983.

- упрощенный объектный подход;
- подход ликвидности денег.

При исследовании вопросов институциональной трансформации структуры денежного оборота под «институциональной трансформацией» мы будем понимать процесс изменения «правил игры» (в данном случае, правил регламента механизма денежного оборота) и состава «игроков» (субъектов) системы денежного оборота, а также связанные с этим изменения связей между элементами системы.

Учитывая, что изменения элементов системы денежного оборота приводят к изменениям ее структуры, будем называть процессы, в рамках которых происходят такие изменения, процессами функциональной трансформации структуры денежного оборота.

Далее рассмотрим несколько подходов, с помощью которых можно выделить соответствующие им базовые структуры в рамках системы денежного оборота. Это создает основу для дальнейшего анализа структур с целью исследования процессов институциональной и функциональной трансформации структуры денежного оборота в целом.

Макроэкономический подход к структуре денежного оборота основан на использовании четырехсекторной модели экономики²⁶¹. В этом случае система денежного оборота включает субъектов четырех секторов экономики (домохозяйства и фирмы, а также субъектов государственного и иностранного секторов), взаимодействие между которыми осуществляется как напрямую (в случае взаимодействия домохозяйств и фирм с государственным сектором), так и путем заключения контрактов на трех рынках: рынке товаров и услуг, рынке факторов производства и финансовом рынке.

При макроэкономическом подходе движение денежных средств в рамках системы денежного оборота логично структурировать по четырем секторам экономики, выделив для каждого сектора денежные потоки в пользу и за счет средств соответствующего сектора.

Подход жизненного цикла, основанный на концепции жизненного цикла объектов категории денег, используется для выявления структуры системы денежного оборота. Такая структура раскрывает общие и отличительные свойства наличного и безналичного денежного оборота, а также помогает выявить новые структурные элементы механизма денежного оборота. В рамках настоящей работы под жизненным циклом объекта категории денег будет пониматься совокупность состояний объекта и переходов объекта из одного состояния в другое в процессе его существования²⁶². Анализ жизненного цикла объекта показывает, что можно выделить минимум четыре стадии жизненного цикла, значимые для его существования: создания (эмиссии) и хранения объекта, изменения его состояния и прекращения его существования (ремиссии). При этом, в промежутке между созданием и прекращением существова-

261 Матвеева Т. Ю. Макроэкономика: учебник для вузов: в 2 ч. 2-е изд., испр. Ч. 1. М.: ИД ВШЭ, 2019.

262 Криворучко С. В., Лопатин В. А., Абрамова М. А., Шакер И. Е. Механизм оборота электронных денег: теория и практика. М.: Русайнс, 2015.

ния объект может претерпевать многократные изменения состояния (менять владельца, форму, материальные знаки информации, материальный носитель информации и др.), регулярно возвращаясь на стадию хранения.

Особо отметим два перехода объектов категории денег: а) со стадии передачи и перевода денег на стадию хранения денег (это отражает возможность обмена наличных денег на безналичные и наоборот); б) со стадии передачи наличных денег на стадию перевода безналичных и со стадии перевода безналичных денег на стадию передачи наличных (это происходит при переводе денежных средств за счет или с выплатой наличных денег²⁶³).

Такая структура денежного оборота использует базовые свойства объектов категории денег и позволяет разделить потоки объектов, относящиеся к наличным и безналичным деньгам. Как следствие, ее можно использовать для анализа институциональной и функциональной трансформации денежного оборота, включая трансформацию функций институтов, отвечающих за эмиссию и перевод денег.

Упрощенный субъектный подход к построению структуры денежного оборота выделяет три вида субъектов системы денежного оборота и рассматривает денежные потоки между ними. К таким субъектам относятся: потребители (Consumers), бизнес-организации (Business) и государственные органы (Government), при этом денежные потоки между субъектами обозначаются C2C, C2B, B2C, B2B, C2G, G2C, G2B, B2G, G2G и так далее (рисунок 3.2). Несмотря на упрощенный характер, данная структурная схема может эффективно использоваться в рамках исследования институциональной и функциональной трансформации структуры денежного оборота в части перевода денежных средств между основными группами субъектов.

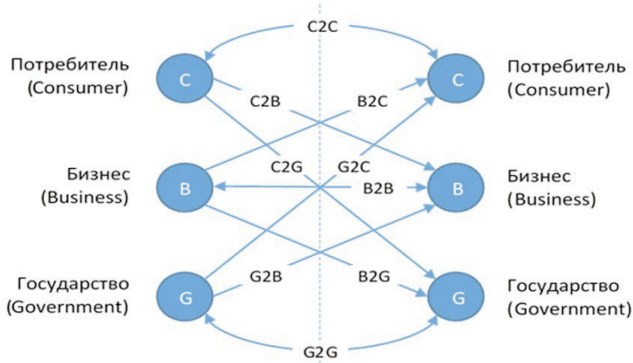


Рис. 3.2. Структура денежного оборота – упрощенный субъектный подход (составлено авторами)

В частности, обращает на себя внимание наличие девяти потоков денежных средств (C2C, B2B, G2G, C2B, B2C, C2G, G2C, B2G, G2B), отличающихся субъектным составом, с каждым из которых может быть связан один или не-

²⁶³ Например, такие переводы денежных средств предусмотрены Положением Банка России от 19.06.2012 № 383-П «О правилах осуществления перевода денежных средств».

сколько механизмов передачи наличных или перевода безналичных денежных средств.

В отличие от упрощенного субъектного подхода, упрощенный объектный подход выделяет три вида объектов категории денег и рассматривает трансформацию денежных потоков, которую можно обеспечить с использованием таких объектов, на входе и выходе процесса перевода денежных средств. Структурная схема движения денег (рисунок 3.3) включает трансформацию денежных потоков между тремя видами объектов – наличными (НД), депозитными (ДД) и электронными (ЭД) деньгами, при этом трансформация потоков обозначается как НД2НД, НД2ДД, ЭД2ДД и т. д.

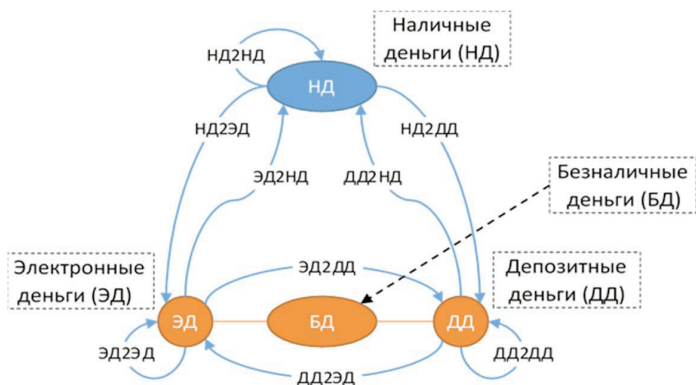


Рис. 3.3. Структура денежного оборота – упрощенный объектный подход (составлено авторами)

В рамках исследования институциональной и функциональной трансформации структуры денежного оборота может оказаться полезной практически любая объектно-ориентированная структурная схема, так как в значительной степени трансформация денежного оборота может быть связана с изменениями существующих и появлением новых объектов категории денег. В частности, это касается цифровых валют, эксперименты с которыми перешли в стадию создания новых систем движения денег, в том числе на базе национальных центральных банков.

Подход ликвидности денег основан на:

- рассмотрении объектов категории денег в качестве активов и обязательств (пассивов) организаций;
- учете различной ликвидности активов и срочности пассивов;
- учете связей между денежными активами и пассивами организаций.

Структурная схема денежного оборота в рамках подхода ликвидности показана на рисунке 3.4.

Ликвидность денег влияет на их движение в рамках системы денежного оборота самым прямым образом – она определяет возможность использования денежных средств (для перевода или превращения в наличные деньги) в заданный промежуток времени. Для высоколиквидных денежных активов та-

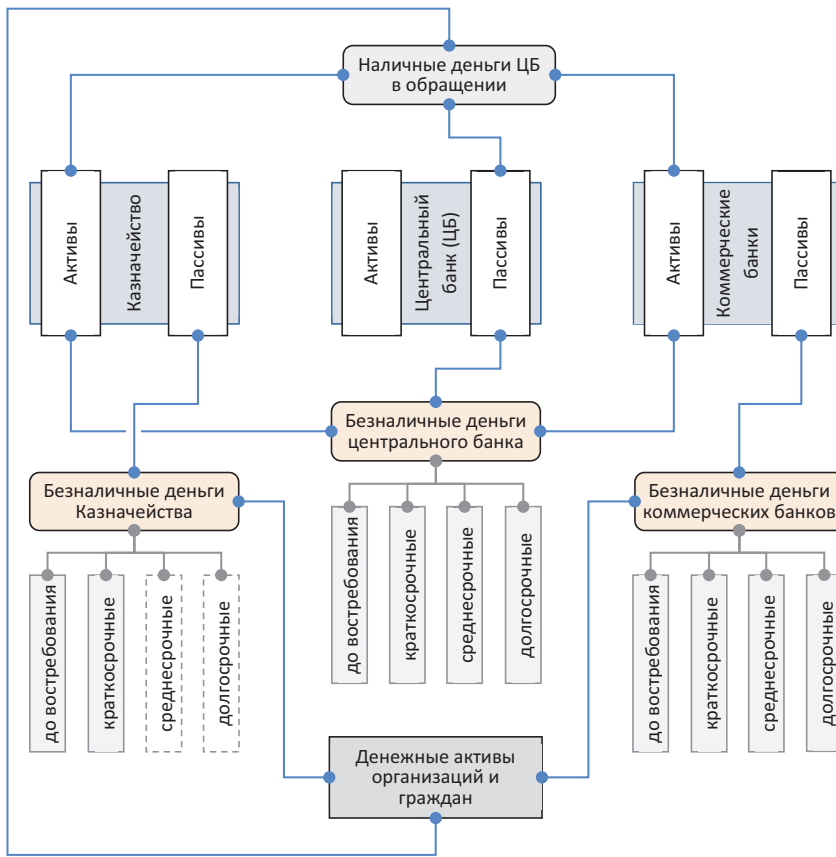


Рис. 3.4. Структура денежного оборота – подход ликвидности денег (составлено авторами)

кой промежуток может быть очень мал и достигать нескольких секунд, для денежных активов с низкой ликвидностью – очень велик и достигать нескольких месяцев и даже лет.

Главные проявления институциональной трансформации структуры денежного оборота с позиций каждого из перечисленных выше подходов к структуре показаны в таблице 3.2.

Главные проявления функциональной трансформации структуры денежного оборота с позиций каждого из перечисленных выше подходов к структуре показаны в таблице 3.3.

Развитие финансового сектора и, в особенности, финансовой инженерии породило множество факторов, которые оказывают существенное влияние на всех участников денежного оборота и его структуру. Среди наиболее значимых можно отметить следующие:

- отказ международного сообщества от соблюдения принципов организации международной системы денежных отношений и расчетов, установленных Бреттон-Вудским соглашением, что ускорило процесс проникновения до-

Таблица 3.2

Институциональная трансформация структуры денежного оборота

№	Подход	Институциональная трансформация
1	Макроэкономический подход	<p>1) Изменения правил системы денежного оборота, влияющие на денежные потоки:</p> <ul style="list-style-type: none"> • правил администрирования налоговых платежей и предоставления субсидий; • правил валютного и таможенного контроля экспортных и импортных операций; • правил регулирования инструментов сбережения для домохозяйств и инструментов займа для фирм; • правил регулирования инструментов государственного займа и размещения средств бюджета в инструменты финансового рынка; • правил осуществления закупок отдельными видами организаций и государственных закупок; • правил регулирования потребительского рынка; и др. <p>2) Изменения состава субъектов системы денежного оборота, влияющие на организацию, регулирование и контроль денежных потоков:</p> <ul style="list-style-type: none"> • состава субъектов государственного сектора (федеральных, региональных и местных органов государственной власти); • состава сектора фирм (крупных коммерческих компаний, государственных корпораций, государственных компаний и др.); • состава негосударственных организаций, координирующих действия участников рынков: финансового, товаров и услуг, факторов производства
2	Подход жизненного цикла денег	<p>1) Изменения правил системы денежного оборота, влияющие на стадии оборота:</p> <ul style="list-style-type: none"> • правил эмиссии денежных средств; • правил осуществления безналичного перевода денежных средств; • правил кассовой работы с наличными денежными средствами; • правил открытия счетов в банках и федеральном казначействе; • правил защиты информации при переводе денежных средств; и др. <p>2) Изменения состава субъектов системы денежного оборота, влияющие на организацию, регулирование и контроль стадий оборота</p>
3	Упрощенный субъектный подход	<p>1) Изменения правил системы денежного оборота, влияющие на деятельность субъектов системы денежного оборота при переводе денежных средств.</p> <p>2) Изменения состава субъектов системы денежного оборота, влияющие на организацию, регулирование и контроль деятельности субъектов системы денежного оборота при переводе денежных средств</p>
4	Упрощенный объектный подход	<p>1) Изменения правил системы денежного оборота, влияющие на трансформацию денег в рамках денежных потоков из одних видов денег в другие.</p> <p>2) Изменения состава субъектов системы денежного оборота, влияющие на организацию, регулирование и контроль трансформации денег в рамках денежных потоков из одних видов денег в другие</p>
5	Подход ликвидности денег	<p>1) Изменения правил системы денежного оборота, влияющих на использование денежных средств по уровням ликвидности:</p> <ul style="list-style-type: none"> • правил, регулирующих использование в системе денежного оборота денег центрального банка, федерального казначейства, коммерческих банков; • правил, регулирующих использование в системе денежного оборота денежных активов с высоким, средним и низким уровнем ликвидности. <p>2) Изменение состава субъектов системы денежного оборота, влияющих на организацию, регулирование и контроль использования денежных средств по уровням ликвидности</p>

Таблица 3.3

Функциональная трансформация структуры денежного оборота

№	Подход	Функциональная трансформация
1	Макро-экономический подход	<p>1) Изменения состава и/или характеристик объектов категории денег, влияющие на денежные потоки:</p> <ul style="list-style-type: none"> • расширение использования электронных денежных средств, влияющее на денежные потоки, связанные с потребительскими расходами; • разработка криптовалют, влияющая на денежные потоки, связанные с экспортом и импортом; <p>2) Изменения технической системы и интерфейса механизма денежного оборота, влияющие на денежные потоки:</p> <ul style="list-style-type: none"> • появление национальной системы платежных карт, системы быстрых платежей, системы биометрической идентификации, существенно изменивших денежные потоки, связанные с потребительскими расходами домохозяйств и их доходами от продажи факторов производства; • появление портала государственных услуг, системы вневедомственного взаимодействия (СМЭВ), интерфейсов к ГИС ГМП Федерального казначейства, ИС Министерства внутренних дел и ИС Федеральной налоговой службы, позволившие быстро получать информацию о платежах в бюджет, оплачивать штрафы, налоги, государственные услуги
2	Подход жизненного цикла денег	<p>1) Изменения состава и/или характеристик объектов категории денег, влияющие на стадии денежного оборота:</p> <ul style="list-style-type: none"> • появление электронных денежных средств, эмиссия которых осуществляется только по предоплате; • появление электронных денежных средств, хранение которых осуществляется без открытия банковских счетов; <p>2) Изменения технической системы и интерфейса механизма денежного оборота, влияющие на стадии денежного оборота:</p> <ul style="list-style-type: none"> • появление нового платежного идентификатора (номера телефона), с помощью которого осуществляется перевод денежных средств в системе быстрых платежей; • цифровая трансформация процессов эмиссии, хранения и перевода денежных средств; • внедрение технологии блокчейна, позволяющей повысить уровень безопасности хранения денежных средств
3	Упрощенный субъектный подход	<p>1) Изменения состава и/или характеристик объектов категории денег, влияющие на деятельность субъектов системы денежного оборота при переводе денежных средств;</p> <ul style="list-style-type: none"> • разработка криптовалют, изменяющих деятельность субъектов при осуществлении передачи денежных средств. <p>2) Изменения технической системы и интерфейса механизма денежного оборота, влияющие на деятельность субъектов системы денежного оборота при переводе денежных средств</p> <ul style="list-style-type: none"> • цифровая трансформация процессов перевода денежных средств, позволяющая устранить ручной труд при осуществлении передачи денежных средств; • внедрение технологий интернета вещей (IoT), позволяющей передать функции субъектов системы денежного оборота электронным устройствам

Продолжение таблицы 3.3

4	Упрощенный объектный подход	<p>1) Изменение состава и/или характеристик объектов категории денег, влияющие на трансформацию денег в рамках денежных потоков из одних видов денег в другие:</p> <ul style="list-style-type: none"> • появление электронных денежных средств, трансформировавшее денежные потоки; • разработка криптовалют (КВ), расширившая возможности трансформации денежных потоков. <p>2) Изменения технической системы и интерфейса механизма денежного оборота, влияющие на трансформацию денег в рамках денежных потоков из одних видов денег в другие:</p> <ul style="list-style-type: none"> • разработка функций конвертации криптовалют в наличные, депозитные и электронные деньги и обратно; • разработка интерфейсов, позволяющих интегрировать системы криптовалют с системами оборота наличных, депозитных и электронных денег
5	Подход ликвидности денег	<p>1) Изменение состава и/или характеристик объектов категории денег, влияющие на использование денежных средств по уровням ликвидности:</p> <ul style="list-style-type: none"> • появление электронных денежных средств, ликвидность которых ограничена большим количеством правовых ограничений; • разработка криптовалют, ликвидность которых может претерпевать большие колебания. <p>2) Изменения технической системы и интерфейса механизма денежного оборота, влияющие на использование денежных средств по уровням ликвидности:</p> <ul style="list-style-type: none"> • появление интеллектуальных систем мониторинга и контроля финансовых рисков и финансового состояния коммерческих банков, позволяющих повысить уровень ликвидности денег коммерческих банков

стижений современных информационных технологий в финансовую сферу, а также в нефинансовый бизнес, который непосредственно связан с финансовым анализом и инвестициями;

- появление и широкое распространение в XXI веке технологии блокчейна и основанных на ней «криптовалют»²⁶⁴, которые в некоторых странах уже выполняют функции средства платежа и тем самым фактически включены в денежный оборот;
- продажа инвестиционными банками деривативов и продуктов финансового инжиниринга своим клиентам — нефинансовым корпорациям и розничным инвесторам — с лавинообразной скоростью, что привело к экспоненциальному росту обязательств по данным сделкам;
- широкое распространение хеджирования риска контрагентов в операциях с производными финансовыми инструментами, вызванное модификацией клиринговых процедур и развитием ликвидационного неттинга за счет изменения статуса клиринговых институтов. Развитие и совершенствование клиринговых процедур превратило клиринговые институты, выполняющие функции центрального контрагента, из «скромных» агентов, ранее

²⁶⁴ В соответствии со ст. 141.1 ГК РФ, в оборот введено понятие «цифровые права», а в проекте закона «О цифровых финансовых активах» введено понятие «криптовалюта» как «вид цифрового финансового актива». В Российской Федерации криптовалюта не является законным средством платежа.

выполнявших функции учета и расчета обязательств по сделкам, в участников рынка, абсорбирующих риск контрагента и гарантирующих выполнение обязательств обеими сторонами. Это кардинально изменило роль клиринговых институтов на финансовом рынке в целом, привело к широкому распространению операций с производными финансовыми инструментами далеко за пределы «сообщества» инвестиционных банков и сырьевых брокеров и включению их в рутинные практики управления рисками казначейских подразделений различных корпораций, включая несырьевые отрасли.

Процедуры эмиссии денег и иных финансовых активов различны, однако участниками денежного оборота являются в подавляющем большинстве случаев одни и те же институты. Современными центрами эмиссии денег являются эмиссионные и коммерческие банки. Центров эмиссии иных финансовых активов значительно больше, однако основные те же – государство (государственные ценные бумаги – секьюритизированный государственный долг), эмиссионный банк (облигации Банка России) и коммерческие банки (акции, облигации и иные ценные бумаги и финансовые инструменты, выпускаемые коммерческими банками).

По данным Банка России, объем выпущенных на внутреннем рынке долговых ценных бумаг, которые по своим свойствам признаются экономистами наиболее близкими к деньгам, по состоянию на 01.12.2019 г. составил 23,7 трлн руб., из них Банком России эмитировано 1,5 трлн руб., кредитными организациями, страховщиками и другими финансовыми организациями – 5,2 трлн руб., органами государственного управления – 10,1 трлн руб., нефинансовыми организациями – около 7,0 трлн руб.²⁶⁵ Более 70% финансовых активов, обладающих общими с деньгами свойствами, выпущено в гражданский оборот под прямым контролем государства (Банк России, органы государственного управления) либо при его непосредственном участии через систему регулирования деятельности финансовых институтов (кредитные организации, страховщики, другие финансовые организации). Однако значительный объем долговых финансовых инструментов (около 30%) выпущен нефинансовым сектором экономики. Таким образом, роль нефинансовых институтов в денежном обороте трансформируется коренным образом: из пассивных участников, не имеющих возможности «создавать» деньги, они превращаются в элемент системы, способный создавать финансовые активы независимо от эмиссионного центра.

Распространение инструментов и методов финансового инжиниринга за пределы финансовой индустрии (создание структурных продуктов и распространение практики использования производных финансовых инструментов нефинансовыми корпорациями и частными лицами не только для традиционного хеджирования, но и в целях получения спекулятивного дохода) требует более детального анализа и изучения воздействия данного фактора на финансовую стабильность и функционирование современных денежно-кредитных механизмов.

265 Объем выпущенных на внутреннем рынке долговых ценных бумаг. URL: https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/sec_st.

Утверждение об эксклюзивной роли центральных банков (либо их аналогов) в качестве «поставщиков» денег в экономику принималось большинством профессионального сообщества и было в значительной степени верным до «цифрового» этапа развития финансового сектора, особенно — до создания финансовых деривативов²⁶⁶.

Совершенствование техник создания «финансовых денег» стало фактически вызовом национальным и наднациональным регуляторам финансового рынка, что было признано последними в результате изучения причин финансового кризиса 2007–2008 гг. Создание и появление в обращении «финансовых» денег вносит элемент дисбаланса в признанную систему создания денег. Финансовые деньги неподконтрольны в момент своего появления ни центральному банку, ни банкам, так как появляются исключительно по воле владельцев бизнеса и по их же воле участвуют в гражданском обороте в ходе заключения сделок, коммерческие условия подавляющего большинства которых не являются публичными в силу закона (конфиденциальная информация). В российской юрисдикции Банк России осуществляет только регистрацию эмиссионных ценных бумаг и отчетов об их выпусках²⁶⁷, но не оказывает влияния на решение владельцев относительно эмиссии финансовых инструментов и ее параметров, формирующих свойства финансовых инструментов и делающих их схожими с деньгами. Таким образом, например, акции для участников сделок слияния/поглощения могут стать платежным средством, если расчеты по сделкам не предусматривают оплату денежными средствами.

Фактором, усиливающим децентрализацию эмиссии элементов, обращающихся в каналах денежного оборота и оказывающих все более существенное влияние на систему, стала развивающаяся финансовая инженерия и, в частности, индустрия создания сложных производных финансовых инструментов и структурированных продуктов. Анализ динамики значения агрегата M2, рассчитываемого Банком России, за период 2009–2018 гг. в сопоставлении с основными показателями, характеризующими масштаб распространения и популярность финансовых инструментов, которые по своим основным характеристикам соответствуют определению «финансовые деньги», свидетельствует об опережающем росте последних (таблица 3.4).

За анализируемый период общий объем торгов финансовыми активами вырос в 5,34 раза, объем торгов производными финансовыми инструментами, включая стандартизированные ПФИ, — в 6,07 раза; значение M2 за эти же годы выросло в 3,08 раза. Среди финансовых активов — потенциальных финансовых денег — убывающую динамику демонстрирует рынок акций: пик торговли в этом сегменте рынка пришелся на 2011 г., после чего объемы торгов снизились почти в 2 раза. Превышение темпов роста объема финансовых де-

266 Анненская Н. Е., Криничанский К. В. Финансовые деньги и возможность их включения в денежную базу: теоретический аспект // *Финансы, деньги, инвестиции*. 2019. № 3. С. 3–8.

267 Федеральный закон № 86-ФЗ от 10.07.2002 г. «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», ст. 4 п. 10. URL: https://www.cbr.ru/content/document/file/36338/law_cb.pdf.

Таблица 3.4

Объем выпущенных долговых ценных бумаг на внутреннем рынке РФ, динамика объема торгов финансовыми активами на Московской бирже

Фондовый рынок		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Рынок акций, ДР и паев	млрд руб.	15957	16787	19678	11647	8707	10283	9398	9277	9185	10830
Рынок облигаций	млрд руб.	5381	10810	10974	12485	15319	10605	11159	14616	26228	29841
Денежный рынок, включая операции репо с СУО в НРД (с 2013)	млрд руб.	59683	70701	122827	178674	234744	261595	260070	381167	419063	381523
Срочный рынок, включая рынок стандартизированных ПФИ	млрд руб.	14857	30909	56791	49969	48606	61317	93717	115289	84609	90147
Общий объем торгов финансовыми активами	млрд руб.	95878	129207	210270	252775	307376	343800	374421	520349	539082	512341
Значение агрегата М2	млрд руб.	15267	20012	24205	27165	31156	31616	35180	38418	42442	47109
Объем выпущенных на внутреннем рынке долговых ценных бумаг	млрд руб.	–	–	–	8517	9780	12238	13600	15616	19144	21230
Соотношение М2 к объему выпущенных на внутреннем рынке долговых ценных бумаг	–	н/д	н/д	н/д	3,19	3,19	2,58	2,59	2,46	2,22	2,23

Источник: составлено авторами по данным Московской Биржи (URL: <https://www.moex.com/ru/ir/interactive-analysis.aspx>) и Банка России (URL: <https://www.cbr.ru/statistics/?PrtID=ms>; https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/sec_st).

нег над темпами роста агрегата М2 создает условия для дополнительной эмиссии денег банками (трансформации финансовых денег в безналичные деньги на счетах клиентов, а затем в наличные) для расчетов по обязательствам и внесения необходимой маржи участниками рынка деривативов.

Инициаторами процесса трансформации денег из одной формы в другую могут выступать как коммерческие банки, так и небанковские финансовые институты, корпорации и розничные инвесторы – любые экономические агенты, обладающие правами требования по опционам и структурированным продуктам, операциям репо и современным финансовым инструментам.

Наиболее впечатляющие результаты, наряду с сегментом ПФИ, демонстрирует динамика денежного рынка, представленная операциями репо, определяемыми, в соответствии с методикой МФВ, как «кредиты (или депозиты)

с залоговым обеспечением», а не как прямые продажи ценных бумаг²⁶⁸. Объем операций репо вырос в 6,4 раза, по данным группы «Московская биржа». Картина дополняется данными Репозитария НКО «Национальный расчетный депозитарий» (обладает статусом центрального депозитария РФ, далее – Репозитарий НРД), входящего в группу «Московская биржа», который ведет реестр внебиржевых договоров репо и сделок, заключенных с ПФИ. Количество и объем договоров, внесенных в реестр Репозитария «НРД», представлены в таблице 3.5.²⁶⁹

Таблица 3.5

Договоры, внесенные в реестр Репозитария НКО АО «НРД» по состоянию на 31.12.2019

Вид договора (группы договоров)		Количество договоров	Объем (млн руб.)
1	Договоры репо	1351538	9118371,4
2	Конверсионные договоры, форвардные договоры, валютные своп-договоры (fxSwap, fxSingleLeg, fxSwapBulkReport, fxSingleLegBulkReport); базисный актив – валюта	95905	35951281,9
3	Производные финансовые инструменты, базисным активом которых является наступление обстоятельства, являющегося кредитным событием (creditDefaultSwap, creditDefaultSwaption)	14	23147,4
4	Опционные договоры (fxOption, fxDigitalOption)	1710	398888,4
5	Процентные своп-договоры, соглашения о будущей процентной ставке (fra, swap)	291	824978,3
6	Опционные договоры, включая договоры, базисным активом которых является максимальная и минимальная процентные ставки (capFloor, swaption)	103	31852
7	Форвардные договоры, базисным активом которых являются облигации; форвардные договоры, базисным активом которых являются акции; своп-договоры на акции (bondForward, equityForward, bondSwap, equitySwap)	4548	44833
8	Опционные договоры, базисным активом которых являются облигации (или корзина облигаций); опционные договоры, базисным активом которых являются акции (bondOption, basketBondOption, equityOption)	447	51790
9	Форвардные договоры, товарные своп-договоры (commodity Forward, commoditySwap)	868	610977
10	Опционные договоры (commodityOption, commoditySwaption)	139	496191
11	Иные договоры (generalProduct)	7480	7380

Источник: составлено авторами на основе данных НКО АО «НРД»²⁶⁸.

²⁶⁸ Руководство по денежно-кредитной и финансовой статистике. Международный валютный фонд, 2000. С. 30. URL: http://www.ostrik.org/images/Resources/Methodology/IMF/mfsmr_rus.pdf.

²⁶⁹ URL: https://www.nsd.ru/info/csd_disclosure/repos_stat.

Приведенные данные свидетельствует о «популярности финансовых денег» и включении операций с ними в рутинную практику ведения бизнеса, прежде всего, спекулятивно настроенными участниками рынка. Общее количество клиентов профучастников на брокерском обслуживании, по данным Банка России, составило в III квартале 2019 г. более 3,4 млн лиц, на депозитарном — 3,7 млн лиц²⁷⁰. Всего же в России в системе реестров владельцев ценных бумаг зарегистрировано около 23 млн юридических и физических лиц, остатки ценных бумаг на счетах которых выше нуля (по закону допускается учет дробного числа ценных бумаг)²⁷¹. Владельцы этих активов являются потенциальными инициаторами/участниками сделок, в ходе которых принадлежащие им активы приобретают свойства финансовых денег. Быстро развивающаяся индустрия производных финансовых инструментов является одним из основных источников риска нестабильности и деформации структуры для системы денежного оборота. Именно ПФИ являются потенциальными источниками сил, приводящих к деформации каналов денежного оборота и изменению их структуры²⁷².

Следующим сегментом финансового рынка, заслуживающим пристального внимания в целях регулирования денежного оборота, является, на наш взгляд, рынок репо. В России, в отличие от большинства развитых экономик, операции репо заключаются либо на бирже, либо с широким участием инфраструктурных институтов, входящих в группу «Московская биржа». Подобная практика делает данный сегмент прозрачным и легко регулируемым для «денежных властей». Однако остается рынок внебиржевого междилерского репо, представленный двусторонними сделками без включения в них инфраструктурных институтов, который, по оценке Репозитария «НРД», составляет 9118371,4 млн руб. Риски, исходящие от этого сегмента, и возникающие требования оценить гораздо сложнее — в силу его непубличного характера.

270 Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг № 3. III квартал 2019 года. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/91878/review_secur_19Q3.pdf.

271 Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг № 1. С. 23. URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/73078/review_secur_19Q1.pdf.

272 В декабре 2013 г. «Транснефть» и Сбербанк заключили единую сделку, состоящую из двух расчетных валютных опционов зеркальной направленности с единой датой истечения срока. В результате заключенной сделки Транснефть, заплатив премию в 169 млн руб., принимала на себя валютный риск в виде обязательств на 1999 млн долл. США. Условие реализации риска — снижение курса рубля к доллару США до оговоренного сторонами уровня. Затем условия сделки по обоюдному соглашению сторон были скорректированы, однако в ходе девальвации рубля курс опустился ниже отметки, согласованной сторонами, и у Транснефти возникли обязательства перед Сбербанком в размере 66954098108 руб., которые были исполнены. Дальнейшее урегулирование отношений сторон по сделке происходило с участием суда (см.: Мотивированное суждение о состоянии российского рынка производных финансовых инструментов. Изд. Национальной финансовой ассоциации по заказу Комитета Государственной думы Федерального собрания Российской Федерации по финансовому рынку).

Таким образом, темпы роста объема финансовых денег значительно превышают темпы роста агрегата M2, что создает условия для дополнительной эмиссии денег банками (трансформации финансовых денег в безналичные деньги на счетах клиентов, а затем в наличные).

Ускорившаяся эволюция современных финансовых рынков, вызванная развитием информационных технологий и практически повсеместной имплементацией в денежный оборот сложных финансовых инструментов, продолжает оказывать существенное влияние на трансформацию роли традиционных участников этого процесса и их значения для создания устойчивой структуры каналов денежного оборота.

3.4. Технология распределенных реестров и ее использование в финансовой сфере: возможности и риски технологической трансформации современного денежного оборота

Динамика развития современного мира под воздействием новых технологий и инноваций постоянно ускоряется, что требует восприятия FinTech²⁷³ в качестве объективной эволюционной составляющей развития денежного оборота. Одной из ключевых цифровых технологий в решении задачи экономического и технологического прорыва России является технология распределенных реестров (Distributed Ledger Technology – DLT), которая постоянно развивается и имеет несколько разновидностей. Особый интерес в мире, в том числе и на государственном уровне, проявляется к ее основной разновидности – блокчейну.

По прогнозам экспертов, к 2030 г. на блокчейне будет работать 10–20% мировой экономической инфраструктуры, а общие затраты на эту технологию составят порядка трех триллионов долларов²⁷⁴. Несмотря на то, что сама технология блокчейна появилась недавно, ее теоретическому осмыслению и проблемам практического применения посвящено немало работ как специалистов в области информационных технологий, так и ученых в самых различных областях науки. Здесь можно выделить работы известных зарубежных исследователей, таких как Мелани Свон²⁷⁵, Лоран Леру²⁷⁶, Пол Винья и Майкл Кейси²⁷⁷,

273 Basel Committee on Banking Supervision. 2017. Sound Practices: Implications of fintech developments for banks and bank supervisors. Issued for comment by 31 October 2017. URL: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d431.htm>.

274 Как использование платформы Мастерчейн влияет на бизнес? URL: <http://www.presscentr.rbc.ru/finopolis2019/2>.

275 Свон М. Блокчейн. Схема новой экономики: монография. Пер. с англ. М.: Олимп-Бизнес, 2018.

276 Леру Л. «Блокчейн от А до Я»: Все о технологии блокчейн. Пер. с фр. М.: Эксмо, 2018.

277 Винья П., Кейси М. Эпоха криптовалют. Как биткойн и блокчейн меняют мировой экономический порядок. Пер. с англ. 2-е изд. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2018.

Нараян Прасти²⁷⁸, Эммануэль Ганн²⁷⁹, Дэвид Фарлонгер и Кристоф Узуро²⁸⁰ и др. Среди российских работ следует отметить, прежде всего, обстоятельные исследования блокчейна, предпринятые А. Генкиным и А. Михеевым²⁸¹, А. Табернакуловым и Я. Койфманном²⁸², А. В. Варнавским, А. О. Буряковым и Е. В. Себеченко²⁸³. Свою позицию о технологии распределенных реестров высказал и Банк России²⁸⁴.

Технология блокчейна находит применение в самых разных отраслях экономики, в том числе и финансовой сфере. Предметом нашего исследования станут особенности и результаты уже проведенных экспериментов с использованием данной технологии в денежном обороте в сделках с применением аккредитивов, факторинга, форфейтинга.

Первые эксперименты в финансовых операциях на основе технологии блокчейна вне платежных криптовалютных систем начались в сфере международных торговых сделок с использованием аккредитива. Масштабы использования аккредитивов в международной торговле огромны: они используются в 11–15% всех глобальных экспортных операций, стоимость которых составляет более 1 трлн долл. в год²⁸⁵.

Впервые в мире торговую операцию с применением аккредитива и использованием технологии блокчейна, как известно, осуществил в 2016 г. британский банк *Barclays*. Сделка между ирландским производителем молочной продукции *Ornua* и *Seychelles Trading Company* с помощью технологии блокчейна прошла менее чем за четыре часа, хотя традиционно такой процесс занимает от 7 до 10 дней. В результате этой сделки также значительно уменьшился бумажный документооборот²⁸⁶.

-
- 278 Прасти Н. Блокчейн. Разработка децентрализованных приложений в реальном времени на платформе Ethereum. Пер. с англ. СПб.: БХВ-Петербург, 2018.
- 279 Ganne E. Can Blockchain revolutionize international trade? World Trade Organization. 2018. URL: https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/blockchainrev18_e.pdf.
- 280 Furlonger D., Christophe U. C. The Real Business of Blockchain: How Leaders Can Create Value in a New Digital Age. Harvard Business Press, 2019.
- 281 Генкин А., Михеев А. Блокчейн. Как это работает и что нас ждет завтра. М.: Альпина Паблишер, 2018.
- 282 Табернакулов А., Койфманн Я. Блокчейн на практике. М.: Альпина Паблишер, 2019.
- 283 Варнавский А. В., Буряков А. О., Себеченко Е. В. Блокчейн на службе государства. М.: Кнорус, 2020.
- 284 Развитие технологии распределенных реестров. Доклад для общественных консультаций. Банк России, декабрь 2017. URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/36007/reestr_survey.pdf.
- 285 Blockchain-Based Letter of Credit Processed by HSBC on Voltron Trade Finance Platform. URL: <https://www.crowdfundinsider.com/2019/09/151200-blockchain-based-letter-of-credit-processed-by-hsbc-on-voltron-trade-finance-platform>.
- 286 Dann C. Trade finance and the blockchain – three essential case studies. URL: https://www.cib.db.com/insights-and-initiatives/flow/trade_finance_and_the_blockchain_three_essential_case_studies.htm.

Данная сделка была заключена на платформе, разработанной финтех-компанией Wave, в которой все стороны видели и передавали правоустанавливающие и товаросопроводительные документы, а также другую оригинальную торговую документацию. Платформа позволила решить четыре проблемы: ускорения торговых трансакций; снижения затрат; оптимизации внутренних процессов для банков; снижения риска мошенничества с документами²⁸⁷. Следует отметить, что формирование аккредитива и платежи осуществлялись с помощью системы Swift.

В России в конце 2016 г. ПАО «Авиакомпания «Сибирь» (S7) и Альфа-Банк, а в 2017 г. Сбербанк и ПАО «Северсталь» также осуществили аккредитивные сделки с использованием технологии блокчейна. В обоих экспериментах прототипы были разработаны на базе платформы Ethereum. В первом эксперименте для упрощения использовался безотзывный покрытый аккредитив, т. е. аккредитив, который обеспечен деньгами и не может быть аннулирован или изменен без согласия заинтересованных сторон. При этом продавец и покупатель являлись клиентами Альфа-Банка. В этой сделке было два взаимодействующих смарт-контракта: один — для открытия аккредитива, второй — для его закрытия. При этом использовалась технология хеширования, что позволило всем сторонам проверить статус аккредитива и, следовательно, снизить вероятность возникновения ошибок в коде.

Во втором эксперименте Сбербанк выступил в качестве подтверждающего банка, роль банка-эмитента исполнил дочерний банк Сбербанка — ОАО «БПС-Сбербанк». В отличие от предыдущего эксперимента, в блокчейне был реализован полный цикл международной аккредитивной сделки: от момента подачи заявления на аккредитив до предоставления пакета документов по аккредитиву и отслеживания хода проверки документов. Технология позволила существенно сократить время реализации сделки и повысить ее прозрачность²⁸⁸.

В сентябре 2019 г. британский банк HSBC обработал первую в мире сделку в юанях с аккредитивом, используя блокчейн-платформу Voltron. В рамках трансграничной сделки гонконгский МТС Electronics экспортировал партию ЖК-продуктов своей материнской фирме Shenzhen MTC. Основная цель состояла в том, чтобы оцифровать процесс оформления документов по аккредитиву и повысить эффективность обмена данными и документами между корпорациями, их торговыми партнерами и банками. Эксперимент показал, что цифровая альтернатива значительно быстрее, надежнее и экономичнее, чем существующие бумажные системы: снижается риск мошенничества, устраняются трудоемкие процессы сверки, формируется единый отчет о сделке. Сама сделка была осуществлена в течение суток²⁸⁹.

287 Melodie M. First live blockchain trade transaction conducted. URL: <https://www.gtreview.com/news/global/first-live-blockchain-trade-transaction-conducted>.

288 Нурмухаметов Р. К., Степанов П. Д., Новикова Т. Р. Технология блокчейн и ее применение в торговом финансировании // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2018. Т. 11. Вып. 2. С. 179–190.

289 Blockchain-Based Letter of Credit Processed by HSBC on Voltron Trade Finance Platform. URL: <https://www.crowdfundinsider.com/2019/09/151200-blockchain-based-letter-of-credit-processed-by-hsbc-on-voltron-trade-finance-platform>.

Анализ вышеперечисленных экспериментов показывает, что общими причинами использования технологии блокчейна стали большие затраты денег и времени, связанные с огромным объемом бумажной работы, оформлением подписей, пересылкой документов. Сложность проведения торговой операции состоит и в том, что в аккредитивных сделках участвует большое количество участников: покупатель (импортер), продавец (экспортер), приказодатель, банк-эмитент, исполняющий банк, авизующий банк, рамбурсирующий банк, страховщик, таможенные органы, грузоперевозчик. Очевидно, что перевести схему взаимодействия участников торговой сделки в цифровую форму, осуществить движение документов и денег на единой блокчейн-платформе, крайне сложно. Поэтому первые эксперименты проводились с использованием более простых видов аккредитивов и при минимальном количестве участников торговой сделки. В дальнейшем подобные эксперименты будут усложняться.

В России в целях содействия применению информационных систем при использовании аккредитива Банк России внес изменения в правила осуществления перевода денежных средств. В них указывается, в частности, возможность использования информационных систем, в том числе распределенных информационных систем, а также условия такого использования при проведении торговых операций с использованием аккредитивов²⁹⁰.

Другими инструментами торгового финансирования являются факторинг и форфейтинг. В России в 2017 г. был осуществлен пилотный проект с использованием блокчейна в сфере факторинга, в котором участвовали крупнейший ритейлер в стране ПАО «М.Видео», ООО «Сбербанк Факторинг» и АО «Альфа-Банк»²⁹¹.

Целью факторинговой блокчейн-платформы было достижение простой, дешевой, конфиденциальной и масштабируемой факторинговой схемы финансирования. В этих целях была использована открытая блокчейн-платформа Ethereum, которая позволяет осуществлять подключение неограниченного числа банков и факторинговых компаний с сохранением конфиденциальности информации о сделках.

В блокчейне осуществлялся обмен информацией и документами, а платежи осуществлялись вне блокчейна. Последовательность действий участников факторинговых операций сводилась к следующему:

- обмен электронными документами и их загрузка в факторинговую платформу,
- автоматическая сверка реестров от поставщика и покупателя на факторинговой платформе,
- формирование платформой реестра на финансирование,
- финансирование поставщика.

290 Указание Банка России от 11.10.2018 № 4930-У «О внесении изменений в Положение Банка России от 19 июня 2012 года № 383-П «О правилах осуществления перевода денежных средств».

291 «М.Видео»: факторинг на блокчейне с каждым пятым партнером. URL: <https://www.computerworld.ru/cio/articles/090418-MVideo-factoring-na-blokcheyne-s-kazhdym-pyatym-partnerom>.

Такая схема позволила проследить всю цепочку операций. При этом в каждый момент времени у каждого участника имелась локальная база всех операций. Эксперимент использования блокчейна в факторинговых операциях позволил «М.Видео» существенно сократить операционные расходы, устранить риски мошенничества и потери конфиденциальности, повысить скорость расчетов и усилить безопасность факторинговых платежей. Использование блокчейна сократило время верификации поставок с одного-двух дней до нескольких секунд²⁹².

Активно экспериментирует в области торгового финансирования с применением технологии блокчейна Китай. Так, «Китайский строительный банк» разработал свою платформу блокчейна, которая предлагает услуги факторинга и форфейтинга. Экспортеры могут сразу получать денежные средства, продавая среднесрочную и долгосрочную дебиторскую задолженность²⁹³.

Консорциум банков (Банк Китая, China CITIC Bank и China Minsheng Bank) в 2018 г. разработали форфейтинговую торговую платформу, которая позволяет провести идентификацию личности и проверку активов, а также подключить интеллектуальную систему кредитного рейтинга. Основными ее преимуществами стали: автоматизация телефонных и электронных коммуникаций и надежная защита платформы за счет использования шифрования. Кроме того, дублирование данных на нескольких узлах сети, по мнению разработчиков платформы, делает фальсификацию данных очень сложной²⁹⁴.

Другой подход к системе расчетов между продавцами и покупателями осуществил Райффайзенбанк, который разработал блокчейн-платформу для автоматизации взаиморасчетов внутри группы компаний «Askona Life Group». Проблема заключалась в том, что каждый участник (продавец, покупатель, банк) использовал собственные системы с закрытым контуром, которые не предусматривают свободного обмена данными. Поэтому были созданы API-интерфейсы, которые позволили все информационные системы участников объединить в единую сеть. За корректность внесенных данных отвечает специально разработанный смарт-контракт. Он сверяет поступающие в блокчейн-платформу данные от покупателя и поставщика и, после подтверждения получения товара, формирует платежное поручение, в соответствии с которым деньги со счета покупателя автоматически перечисляются на счет продавца²⁹⁵. В дальнейшем предполагается, что все расчеты будут совершаться полностью внутри блокчейн-системы.

292 «М.Видео», «Сбербанк Факторинг» и Альфа-Банк создали первый в России коммерческий блокчейн-консорциум. URL: <https://www.banki.ru/news/lenta/?id=10059029>.

293 Pan D. Chinese Banking Giant CCB Expands Blockchain Platform as Volume Breaks \$53 Billion. URL: <https://www.coindesk.com/chinese-banking-giant-ccb-expands-blockchain-platform-as-volume-breaks-53-billion>.

294 Chinese banks launch forfaiting trade finance blockchain. URL: <https://www.ledgerinsights.com/china-forfaiting-trade-finance-blockchain>.

295 Райффайзенбанк и ГК «Askona Life Group» представляют блокчейн-экосистему для быстрых сделок. Пресс-релиз от 31.05.2019. URL: <https://www.raiffeisen.ru/about/press/releases/101620>.

В целом нужно сказать, что операции с использованием аккредитивов, факторинга, форфейтинга и иных финансовых инструментов редко полностью оцифровываются. Результаты Глобального опроса 2018 г., проведенного Международной торговой палатой, показывают, что только 12% респондентов успешно внедрили технологические решения в своих операциях по финансированию торговли. В то же время прослеживается четкое движение к большей цифровизации²⁹⁶.

Активно включилась в работу по цифровизации финансовой сферы Ассоциация развития финансовых технологий (Ассоциация «Финтех»), созданная Банком России для внедрения финансовых инноваций и обкатки технологии блокчейна и разработавшая платформу «Мастерчейн». Последняя создана для передачи ценностей и сопутствующих данных между ее участниками. В ней используется модифицированный код платформы Ethereum, адаптированный к российским криптографическим требованиям. Это первый юридически чистый блокчейн в России. Главным результатом развития платформы «Мастерчейн» должно стать создание общей инфраструктуры, которая будет способствовать эффективному взаимодействию между финансовыми организациями²⁹⁷.

В настоящее время Ассоциация «Финтех» работает над пятью кейсами на платформе «Мастерчейн»: «Цифровые банковские гарантии», «Децентрализованная депозитарная система для учета закладных», KYC (Know Your Customer – знай своего клиента), «Цифровой аккредитив» и «Распределенный реестр цифровых банковских гарантий»²⁹⁸.

Обсуждение вопроса об использовании центральными банками разных стран цифровых валют в настоящее время ведется достаточно интенсивно²⁹⁹. Центральные банки Швеции, Канады, Швейцарии, Великобритании и Японии, а также Европейский центральный банк (ЕЦБ) и Банк международных расчетов в январе 2020 г. сформировали рабочую группу для обмена исследованиями о цифровых валютах центральных банков³⁰⁰. Исследователи отмечают, что новые технологии (включая ТРП) пока во многом отстают по производительности и надежности от уже существующих, связанных с использованием традиционных фиатных денег. Поэтому в 2018 г., согласно центральному банку Швеции, ни один центральный банк в мире в ближайшее время не планировал использовать цифровую валюту (пока ведется исследовательская

296 ICC Global Survey 2018: Securing future growth. URL: <https://iccwbo.org/publication/global-survey-2018-securing-future-growth>.

297 «Мастерчейн» – первый юридически чистый блокчейн в России. URL: <https://www.http://masterchain.rbc.ru>.

298 Децентрализованная сеть обмена и хранения информации «Мастерчейн». Версия 1. Whitepaper. URL: <https://fintechru.org/upload/iblock/aacc/aacc788d204f166d6f5544021-836d785.pdf>.

299 Digital currencies. Committee on Payments and Market Infrastructures. Bank for International Settlements. November 2015. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d137.htm>.

300 Baker P. 6 Central Banks Form Digital Currency Use Case Working Group. URL: <https://www.coindesk.com/6-central-banks-form-digital-currency-use-caseworking-group>.

работа)³⁰¹. Центральный банк Швеции отмечал, что цифровизация общества привела к тому, что использование наличных денег в Швеции быстро сокращается и заменяется различными вариантами цифровых платежей. В этой ситуации электронная крона предоставит физическим лицам постоянный доступ к безрисковым платежным средствам, гарантированным государством. Государственное присутствие на рынке платежей в виде электронной кроны может привести к усилению конкуренции, что может способствовать снижению сборов, повышению стабильности и расширению спектра платежных услуг, но сейчас трудно точно предсказать, как это повлияет на доступность обществу платежных услуг, ценообразование и развитие рынка платежей. Возможно, это приведет к определенным рискам и усложнит для центрального банка Швеции (Риксбанка) обеспечение функционирования безопасной и эффективной платежной системы.

Другой пример – Китай, который в наибольшей степени продвинулся по созданию CBDC. Как передавало китайское новостное агентство Caijing, Народный банк Китая готовится протестировать систему электронных платежей в цифровой валюте (DC/EP) в городах Шэньчжэнь и Сучжоу.

В качестве площадки для тестирования цифрового юаня были выбраны семь госпредприятий: четыре коммерческих банка и три телекоммуникационных гиганта (государственные China Mobile, China Telecom и China Unicom). PBoC отмечает, что в начале цифровой юань будет использоваться в сферах транспорта, образования, торговли и медобслуживания.

PBoC получил патенты на свои разработки в области цифровизации и криптографии, связанные с обращением криптовалютного юаня (включая цифровой кошелек, с помощью которого можно будет получать доступ ко всем государственным услугам страны).

Предполагается, что электронная платежная система станет гибридом нынешней сети электронных платежей PBoC, банковской инфраструктуры и других платежных систем (Alipay и WeChat Pay). По мнению специалистов PBoC, введение цифровой валюты позволит китайскому центральному банку усилить контроль за движением денег. Отмечается, что финансовые власти Китая стремятся применять технологии блокчейна и искусственного интеллекта в трансграничном финансировании и расчетах, а новая криптовалюта может использоваться для осуществления платежей даже в том случае, если долларové расчеты окажутся ограниченными Вашингтоном. Одновременно ставится цель, чтобы центральные банки всё большего числа стран мира стали бы использовать цифровой юань в качестве резервной валюты.

В настоящее время центральные банки, включая Банк России, стремятся совершенствовать существующие системы денежного обращения, действующие в условиях финтех: создаются системы быстрых платежей (введена в использование в России в конце 2019 г.), ведется планирование будущего объединения платежных и иных сервисов (проект цифрового маркетплейса Банка России³⁰²).

301 300The Riksbank's e-krona project (Project № 2). Sveriges Riksbank, 2018. URL: <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/e-krona/2018/the-riksbanks-ekrona-project-report-2.pdf>.

302 Основные направления развития финансовых технологий на период 2018–2020 гг. Банк России, 2018. URL: https://www.cbr.ru/statichitml/file/36231/on_fintex_2017.pdf.

По мнению специалистов Банка России³⁰³, анализ исследований в области цифровых валют центральных банков позволяет сделать следующие выводы:

1. Использование цифровой валюты центральных банков (CBDC) потребует существенного изменения существующей системы государства, но само по себе не позволит обеспечить экономический рост или решение иных экономических проблем.
2. Сущность CBDC недостаточно изучена даже теоретически, а получаемые от ее использования на практике выгоды трудноизмеримы.
3. CBDC могут существенно повлиять на трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики центрального банка, что зависит от технического воплощения цифровой валюты.

По мнению авторов, использование цифровых денег (не обязательно основанных на TRP) позволит создать новый контур денежного обращения (есть опыт Советского Союза, связанный с разделением обращения наличных и безналичных денежных средств³⁰⁴).

По мнению авторов, было бы целесообразным реализовать апробацию цифровой валюты в России, но не как цифровой валюты Банка России, а как цифровой валюты определенной государственной корпорации (например, АО «Дом.рф»³⁰⁵), которая и будет осуществлять эмиссию данной валюты. Это позволит существенно увеличить финансирование важного для национальной экономики рынка недвижимости. Новая цифровая валюта может частично использоваться российскими предприятиями для уплаты налогов, финансирования взаимных поставок (предоставления услуг). А для обмена цифровой валюты на государственную валюту (российские рубли) может использоваться механизм, аналогичный валютным торгам, или курс обмена, предлагаемый Банком России: в определенной мере, цифровая валюта будет являться аналогом бумажных денег в Российской империи, когда более предпочтительным платежным средством были золотые монеты. «Государственный банк... в 1862–1863 гг. проводил размен кредитных билетов на звонкую монету. План проведения разменной операции был подготовлен Товарищем управляющего Государственным банком Е. И. Ламанским. Операция, начавшаяся 01.05.1862 г., предполагала размен кредитных билетов по курсу 570 коп. за золотой полуимпериал или 110,5 коп. за 1 руб. серебром»³⁰⁶.

Если цифровая валюта будет эмитирована государственным предприятием (но не центральным банком), то ее можно будет считать частными деньгами³⁰⁷. Фактически возникнет еще один контур денежного обращения (помимо наличных и безналичных денежных средств). Успех экспериментального использования цифровой валюты будет зависеть от планирования ее исполь-

303 Киселев А. Есть ли будущее у цифровых валют центральных банков? Банк России. URL: https://www.cbr.ru/content/document/file/71328/analytic_note_190418_dip.pdf.

304 Катасонов В. Ю. Экономика Сталина. М.: Институт русской цивилизации, 2014.

305 Официальный сайт ДОМ.РФ. URL: <https://www.дом.рф>.

306 Официальный сайт Банка России. URL: <https://www.cbr.ru>.

307 Хайек Ф. А. Частные деньги. М.: Институт Национальной модели экономики, 1996.

зования предприятиями, объемов ее эмиссии и иных факторов, влияющих на ее обращение.

Анализ представленного материала позволяет сделать следующие выводы:

1. Несмотря на различные точки зрения, всеми признаётся, что блокчейн является реальным и что он может служить прагматичным решением проблем бизнеса в различных отраслях и вариантах использования. Финансовые операции могут осуществляться как на единой блокчейн-платформе, так и в сочетании с уже существующими устоявшимися информационными технологиями.
2. Сложность в применении блокчейна состоит в том, что эта технология, с одной стороны, требует изменения бизнес-процессов и широкой цифровизации предприятий реального сектора, а с другой стороны – наличия необходимой цифровой инфраструктуры.
3. Широкое использование блокчейна упирается в две основные проблемы: а) правовую неурегулированность цифровых процессов и б) отсутствие стандартизации блокчейн-технологий на глобальном уровне.
4. Перспективным направлением в развитии блокчейна может стать интеграция блокчейна и других цифровых технологий, например, интеграция с интернетом вещей, искусственным интеллектом, предиктивной аналитикой, а также с более привычными технологиями.

Как отметил член совета директоров Gartner и исследовательской группы Digital Business Leaders Дэвид Фарлонгер (David Furlonger), лидеры бизнеса, которые не в состоянии планировать сценарии или экспериментировать с технологией блокчейна и откладывают рассмотрение двух ее фундаментальных компонентов (децентрализации и токенизации), рискуют оказаться неспособными адаптироваться, когда технология блокчейна достигнет зрелости³⁰⁸.

В целом, эксперименты с технологией блокчейна в финансовой сфере показывают ее эффективность в контексте бизнес-процессов. Спектр направлений ее использования весьма большой и будет, на наш взгляд, расширяться.

3.5. Макропруденциальное регулирование: возможности и риски для денежного оборота

Основной целью макропруденциальной политики является поддержание стабильности финансовой системы в целом и минимизация вероятности кризисных явлений и их последствий. Цель благая, однако сегодня остро встает вопрос: насколько усилия Банка России по поддержанию макроэкономической стабильности способствуют развитию кредитования? Насколько необходимо применение мер, сдерживающих образование пузырей на финансовом рынке, не препятствует ли применение указанных мер развитию национальной экономики? И наконец, какое влияние инструменты макропруденциального регулирования оказывают на денежный оборот?

308 Gartner Identifies the Four Phases of the Blockchain Spectrum. URL: <https://www.gartner.com/en/newsroom/press-releases/2019-10-23-gartner-identifies-the-four-phases-of-the-blockchain-spectrum>.

Нацеленная на снижение системного риска макропруденциальная политика направлена на накопление и надежное размещение банковских резервов достаточной степени ликвидности, что формирует запас прочности финансовых организаций и материальные предпосылки для укрепления финансовой устойчивости банковского сектора^{309 310}. Исходя из этого, вопрос о способности макропруденциальной политики сдерживать развитие кредитования возник не случайно. Учитывая, что банковский сектор по требованию регулятора формирует обязательные резервы, создание избыточных резервов или запаса капитала, который в случае реализации стрессового сценария обеспечит способность финансовых институтов кредитовать экономику, в текущий момент существенным образом снижает ликвидность банковского сектора и ограничивает его кредитно-инвестиционный потенциал. Принимая во внимание тот факт, что *кредитный канал является каналом денежной мультипликации*, это отражается на денежном обороте, который, безусловно, испытывает влияние указанных мер.

При возникновении в финансовой системе системных рисков регуляторы применяют агрегированные макропруденциальные инструменты, способные оказать влияние на всю финансовую систему. В связи с этим хорошо зарекомендовал себя такой инструмент, как антициклическая надбавка. Она должна покрыть убытки банков в случае достижения предельных значений системного риска в банковском секторе. На сегодняшний день Банк России не видит необходимости устанавливать положительные значения национальной антициклической надбавки (она установлена на нулевом уровне), поскольку оценивает указанные риски в национальном банковском секторе как невысокие. Таким образом, национальная антициклическая надбавка как инструмент макропруденциальной политики на сегодняшний день не оказывает влияния на денежный оборот.

Еще одним макропруденциальным инструментом, обладающим способностью влияния на денежный оборот, являются требования к глобальным и национальным системно-значимым финансовым институтам. В их отношении национальные регуляторы, в том числе Банк России, вводят дополнительные, повышенные требования. Для них устанавливаются надбавка за системную значимость, надбавка для поддержания достаточности капитала, норматив краткосрочной ликвидности (НКЛ). Статистика регулятора свидетельствует о том, что в период с 01.04.2019 г. по 01.10.2019 г. до трех банков включали БКЛ в расчет норматива краткосрочной ликвидности³¹¹, то есть без поддержки центрального банка не смогли бы соответствовать указанному нормативу.

309 См.: Останин В. А. Макропруденциальная политика Центрального банка России: проблемы и противоречия // Финансовая экономика. 2019. № 3. С. 44.

310 О приведении банковского регулирования в соответствие со стандартами Базельского комитета по банковскому надзору (Базель III) в условиях нестабильной экономической ситуации: монография / Под ред. И. В. Ларионовой. М.: Кнорус, 2018.

311 Обзор финансовой стабильности. II–III кварталы 2019 года // Информационно-аналитический материал. Центральный Банк Российской Федерации. 2019. № 2. С. 49.

В российской экономике риски часто возникают в отдельных ее сегментах, поэтому макропруденциальная политика реализуется путем применения секторальных инструментов, нацеленных на предотвращение формирования пузырей и ограничение рисков, связанных с ростом кредитования в этих рискованных сегментах, что впоследствии сказывается и на денежном обороте. Такими рискованными сегментами за последние несколько лет в России стали валютное кредитование, кредитование М&А (сделок слияния и поглощения), а также ипотечное и потребительское кредитование. Среди секторальных инструментов, которые при этом использовались и используются, следует назвать инструменты, базирующиеся на требованиях к капиталу, и количественные ограничения, основанные на ряде существенных характеристик кредита. Таким образом, можно говорить о том, что секторальные инструменты макропруденциальной политики направлены на ограничение кредита и, ограничивая системные риски, сдерживают развитие кредитования и возможности мультипликативного приращения денежной массы, ограничивая рост денежного оборота.

Россия сегодня использует широкий спектр секторальных инструментов макропруденциальной политики:

- в 2011–2012 гг. под влиянием роста кредитной активности *на рынке необеспеченного потребительского кредитования* на фоне достаточно высоких процентных ставок Банк России ввел ряд мер, ограничивающих системные риски. Так, в 2013 г. были введены *дифференцированные коэффициенты риска в зависимости от показателя полной стоимости кредита*, а также повышены минимальные ставки резервов на возможные потери по ссудам. Указанные ограничения привели к снижению в указанном сегменте процентных ставок, переориентации портфелей на сегменты с низким значением полной стоимости кредита, а также позволили банкам, активно работающим в сегменте необеспеченного потребительского кредитования, нарастить объемы резервов и капитала, что можно считать положительным эффектом. Но эти же меры имели и другой эффект – снижение объемов так необходимого в условиях стремления к экономическому росту кредитования, снижение вследствие избыточных резервов (запаса капитала) рентабельности банковского бизнеса;
- к указанным выше ограничениям в сегменте необеспеченного потребительского кредитования с 01.10.2019 г. введены повышенные надбавки к коэффициентам риска, зависящие теперь не только от полной стоимости кредита, но и от показателя долговой нагрузки заемщика. Введенное регуляторное ограничение соответствует международной практике и призвано защитить интересы финансово-неграмотных и высокорискованных заемщиков, однако необходимо признать и тот факт, что в сегменте замедлился рост объемов предоставляемых кредитов, что не способствует росту денежного оборота;
- *прямые ограничения полной стоимости кредита (займа)*. Инструмент был введен с 01.07.2015 г. на фоне обострившейся в этот период ситуации на рынке микрофинансирования. С введением ограничения полной стоимости

кредита под секторальные ограничения попали кредитные организации, микрофинансовые и микрокредитные организации, ломбарды, кредитные потребительские кооперативы. Указанные институты с момента введения ограничения обязаны указывать в договорах потребительского кредитования (займа) не только действующую процентную ставку, но и полную стоимость кредита (займа) с учетом всех расходов заемщика, связанных с обслуживанием кредита (займа), — расходов на открытие и обслуживание счетов, страховок, платы за оценку предмета залога и т. п. Реализация указанных мер привела к снижению процентных ставок, а также лучшему пониманию заемщиками своих будущих расходов по обслуживанию кредитов, но введенное ограничение ПСК сдерживало их операции по рефинансированию кредитов;

- макропруденциальные секторальные инструменты в сегменте ипотечного кредитования — *увеличение коэффициентов риска по кредитам* этого сегмента с 01.01.2018 г. со 100 до 150%, а с 01.01.2019 г. — до 200%. Существенное регуляторное ужесточение привело к значительному росту ставок в сегменте ипотеки с низким первоначальным взносом, тем самым банки компенсировали свои расходы на формирование дополнительных резервов. Так, согласно данным Банка России, ставки по кредитам с небольшим первоначальным взносом были увеличены банками на 0,2–0,5 п. п. Таким образом, бремя повышенных расходов легло на заемщика, что отразилось на снижении привлекательности указанных кредитов. Банки вынуждены были внести коррективы в кредитную политику. Применение указанных мер ведет к сокращению портфеля ипотечных кредитов коммерческих банков. По данным Банка России, темпы роста ссудной задолженности в рублях по ипотечным кредитам снизились в I–III кварталах 2019 г. Регулятор констатирует снижение годовых темпов роста с 24,7% на 01.04.2019 г. до 20,1% на 01.10.2019 г. Заметим, что ипотека является одним из наиболее качественных для банков сегментов кредитования. Уровень «плохих» кредитов (кредиты IV–V группы) с 2013 г. не превышал 3%. На 01.10.2019 г. доля ипотечного кредитного портфеля с просроченной задолженностью свыше 90 дней составила 1,4%³¹². Следовательно, необходимо с осторожностью применять секторальные макропруденциальные меры в указанном сегменте, целесообразно пересмотреть действующие коэффициенты риска в сторону снижения их значений. Учитывая активность Правительства России по социальной поддержке молодых семей, целесообразно, на наш взгляд, обратить внимание на позитивный опыт Венгрии по макропруденциальному регулированию ипотечных кредитов с низким первоначальным взносом с элементами поддержки семей с детьми³¹³. Ряд мер стимулирующего характера, возможных в условиях нестабильной экономической ситуации,

312 Обзор финансовой стабильности. II–III кварталы 2019 года // Информационно-аналитический материал. Центральный Банк Российской Федерации. 2019. № 2. С. 27.

313 Доклад для общественных консультаций «Меры Банка России по обеспечению сбалансированного развития ипотечного кредитования». URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/94935/Consultation_Paper_191217.pdf.

а также в рамках концепции пропорционального регулирования банковского сектора, предлагался в более ранних работах^{314 315}.

- *кредитные требования и обязательства в иностранной валюте* как секторальная макропруденциальная мера. Сдерживание роста валютизации пассивов кредитных организаций Банк России начал с 2015 г. путем повышения *нормативов обязательных резервов по обязательствам перед физическими лицами в иностранной валюте*. Последнее повышение указанного норматива на 1,0 п. п. произошло 01.07.2019 г. В результате норматив достиг 8,0%. Рост нормативов заставляет банки нивелировать потери прибыли путем снижения ставок по депозитам в иностранной валюте, в результате их привлекательность падает, население склоняется к сбережениям в национальной валюте, уровень валютизации пассивов падает. На снижение уровня валютизации пассивов направлен совместный инструмент Банка России и Минфина по *снижению пороговых значений превышения базового уровня доходности вкладов (БУДВ)* по вкладам в иностранной валюте, определяющих уплату дополнительной и повышенной дополнительной ставок страховых взносов;
- секторальным инструментом макропруденциальной политики в сегменте кредитования юридических лиц в целях девальютации можно считать и *изменение коэффициентов риска по требованиям к юридическим лицам при расчете нормативов достаточности капитала*. Для стимулирования валютных кредитов на цели приобретения недвижимости были повышены соответствующие коэффициенты риска со 130 до 150%, что также отразилось в снижении доли указанных кредитов в кредитных портфелях банковского сектора³¹⁶.

Анализируя практику применения секторальных инструментов макропруденциальной политики, направленных на девальютацию, отметим, что их использование не препятствовало развитию кредитования. Процессы девальютации, снижающие вероятность системных рисков в национальной экономике, благоприятно отразились как на структуре пассивов, так и на качестве кредитного портфеля банков. В целом, меры макропруденциальной политики, на наш взгляд, дают ряд возможностей, но и несут определенные риски для денежного оборота. В таблице 3.6 представлены указанные возможности и угрозы сквозь призму их влияния на различных участников денежного оборота.

314 См.: О приведении банковского регулирования в соответствие со стандартами Базельского комитета по банковскому надзору (Базель III) в условиях нестабильной экономической ситуации: монография / Под ред. И. В. Ларионовой. М.: Кнорус, 2018.

315 Дубова С. Е. Перспективы стимулирующего банковского регулирования в рамках концепции пропорционального регулирования российского банковского сектора // Банковская система: устойчивость и перспективы развития. Сб. науч. статей 9-й Международной научно-практической конференции по вопросам банковской экономики. Минск, 2018. С. 44–48.

316 Обзор финансовой стабильности. II–III кварталы 2018 года // Информационно-аналитический материал. Центральный Банк Российской Федерации. 2018. № 2. С. 53.

Таблица 3.6
Возможности и риски применения мер макропруденциальной политики для денежного оборота

Возможности	Риски
<i>Для государства</i>	
Стимулирование развития в национальной юрисдикции инновационных технологий через обеспечение стабильности финансовой системы в целом и минимизация вероятности кризисных явлений и их последствий	Создание избыточных резервов или запаса капитала в текущий момент существенным образом снижает ликвидность банковского сектора страны, ограничивает его кредитно-инвестиционный потенциал и возможности наращивания денежного оборота
Выстраивание единой системы инструментария макропруденциальной политики, использование на этой основе зарубежного опыта макропруденциального регулирования	Использование хорошо зарекомендовавших себя инструментов макропруденциальной политики не в соответствии с текущим состоянием национальной экономики (системными рисками), а как «дань моде»
Направленность инструментов на ограничения в тех или иных секторах кредитного рынка, что позволяет гармонично развиваться другим его секторам, исключить регуляторный арбитраж	Направленность инструментов преимущественно на ограничение кредита, что сдерживает развитие кредитования и ограничивает возможности мультипликативного приращения денежной массы, ограничивая рост денежного оборота
Возможность защиты национальных рынков и интересов субъектов национальной экономики в процессе применения секторальных инструментов, направленных на дедолларизацию национальной экономики	Пропорциональное, но не вполне обоснованное применение ограничений к различным институтам кредитного рынка уменьшает регуляторный арбитраж, но способно расширить «серую зону» в кредитовании и денежном обороте
<i>Для бизнеса и граждан</i>	
Обеспечение стабильности финансовой системы в целом и минимизация вероятности кризисных явлений и их последствий, что благотворно влияет на доверие бизнеса и граждан к институтам финансового рынка, способствует гармоничному росту денежного оборота	Снижение ликвидности и рентабельности институтов финансового рынка из-за дополнительных требований по созданию резервов и капитала
Защита интересов финансово-неграмотных и высокорискованных заемщиков-физических лиц	Невозможность удовлетворения потребности в кредитовании заемщиков-физических лиц в регулируемой зоне кредитного рынка, расширение «серой зоны» в кредитовании и денежном обороте

Продолжение таблицы 3.6

Возможности	Риски
<i>Для бизнеса и граждан</i>	
Снижение процентных ставок в секторе необеспеченного потребительского кредитования, снижение уровня закредитованности населения, что способствует гармоничному развитию денежного оборота	Ограничение возможностей рефинансирования кредитов в условиях снижения ключевой ставки, что не дает возможности высококачественным заемщикам увеличить объемы задолженности за счет вновь взятых кредитов и не способствует росту денежного оборота
Переориентация портфелей банков на сегменты с низким значением полной стоимости кредита	Потеря прибыльности банков из-за ухода в низкорисковые, низкомаржинальные сферы, уход из наиболее качественных сегментов кредитования (ипотека), ограничение возможностей роста денежного оборота
Создание банками, активно работающими в сегменте необеспеченного потребительского кредитования, необходимого объема резервов и капитала	Потеря банками лицензий из-за невозможности выполнения повышенных требований регулятора в процессе создания резервов и увеличения капитала
	Нарушение денежного оборота из-за невозможности осуществления платежного оборота субъектами экономической деятельности из-за отзыва лицензий у банков

3.6. Сравнительный межстрановой эмпирический анализ монетарных условий финансового развития

Финансовое развитие достаточно поздно стало предметом академических исследований. В том, что данное понятие нашло свое место в числе экономических категорий и стало широко использоваться в научных и прикладных работах, на наш взгляд, является заслугой авторов, разрабатывавших направление, в котором уровень финансового развития увязывается со средними темпами экономического роста (*finance—growth nexus*). Одна из главных теоретических задач данной литературы состояла в том, чтобы сделать понятие финансового развития квантифицируемым. Одним из первых эту задачу попытался решить Р. Голдсмит³¹⁷. Для этого автор построил коэффициент «стоимости активов финансовых посредников к ВВП». По предположению Р. Голдсмита, стоимость активов финансовых посредников может представлять размер финансовой системы и быть связанной с условиями и качеством оказания финансовых услуг.

Позднее Р. Кинг и Р. Ливайн^{318 319} более основательно подошли к решению данной задачи. Чтобы измерить финансовое развитие с разных аспектов, они использовали четыре коэффициента. Один из них — это финансовая глубина, рассчитываемая как частное ликвидных обязательств финансовой системы (банков и финансовых посредников небанковского типа) к ВВП. Данный показатель, таким образом, указывает на размер частного финансового сектора относительно всей экономики. Еще один коэффициент — отношение банковского кредита к сумме банковского кредита и внутренних активов центрального банка. Этот показатель указывает на относительную значимость не связанного с государством сегмента банковской системы в данной экономике. Другой коэффициент — отношение объема кредитов, предоставленных частным компаниям, к ВВП, отслеживающее вклад кредитов частному сектору в производство национальной добавленной стоимости. В дальнейшем при построении прокси финансового развития авторы обращались к показателям, характеризующим не только банковский сегмент, но и фондовый рынок³²⁰. Одновременно росло число используемых в каждом случае индикаторов.

Наконец, наиболее развернутый подход к предмету финансового развития реализуется, когда он рассматривается как сложная система показателей, охватывающая, с одной стороны, финансовые рынки, а с другой — финансовые институты, с группировкой отдельных индикаторов в классы, отвечающие за такие качественные стороны финансового развития, как *финансовая глуби-*

317 Goldsmith R. W. *Financial Structure and Development*. New Haven, CT: Yale Univ. Press, 1969.

318 King R. G., Levine R. *Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right* // *Quarterly Journal of Economics*. 1993. V. 108. P. 717–737.

319 King R. G., Levine R. *Finance, entrepreneurship and growth: theory and evidence* // *Journal of Monetary Economics*. 1993. V. 32 (3). P. 513–542.

320 Levine R., Zervos S. *Stock Markets, Banks and Economic Growth* // *American Economic Review*. 1998. V. 88. P. 537–558.

на, финансовая доступность, финансовая стабильность и эффективность^{321 322 323}. Для странового и межстранового анализа подобная система показателей представлена в таблице 3.7.

Построение столь сложной классификации дает возможность создавать и тестировать более сложные модели, в которых финансовое развитие рассматривается как существенное условие экономического развития, сказывающееся на таких его параметрах, как темпы экономического роста, баланс распределения богатства в обществе (уровень экономического неравенства) и пр. Вместе с тем следует отметить, что используемые модели часто страдают от эндогенности, что определяет необходимость использовать возможности улучшения их спецификаций.

Интуиция, лежащая в основе данного исследования, состоит в том, что, поскольку как финансовые посредники, так и публичные рынки в их реальной деятельности серьезным образом зависят от курса монетарной политики, задаваемого как собственным национальным банком, так и крупнейшими национальными банками мира, прежде всего ФРС и ЕЦБ, монетарные условия можно рассматривать как до сих пор не учтенную переменную, обуславливающую уровень и успех финансового развития, воздействующую через финансовый сектор на экономический рост.

В рамках проведенного предварительного эмпирического анализа нами была протестирована взаимосвязь между таким монетарным индикатором, как инфляция, с одной стороны, и различными индикаторами финансового развития, относящимися к группе «Показатели, характеризующие работу финансовых организаций»³²⁴.

Анализ проводился на разных выборках стран с временным охватом, достигавшим максимально 58 лет – с 1960 по 2017 гг. включительно – или при недоступности такого охвата данных – для менее продолжительных периодов. Первой выборкой анализируемых стран была группа развитых стран. В таблице 3.8 представлен список стран вместе с анализируемыми показателями.

Для начала проследим связь инфляции с размером финансовых посредников. Как видно из рисунка 3.5, средний исторический размер активов коммерческих банков за длительный период времени находится в отрицательной зависимости от среднего уровня инфляции. В простой линейной регрессии прослеживается следующая связь: каждый процентный пункт инфляции снижает значение частного активов коммерческих банков к ВВП на 4,1 процентных пункта.

321 Применительно к межстрановым исследованиям см.: Čihák M., Demirgüç-Kunt A., Feyen E., Levine R. Benchmarking financial systems around the world // World Bank Policy Research Working Paper № 6175. 2012.

322 Sahay R., Čihák M., N'Diaye P., Barajas A., Bi R., Ayala D., Gao Y., Kyobe A., Nguyen L., Saborowski Ch., Svirydzhenka K., Yousefi S. R. Rethinking financial deepening: Stability and growth in emerging markets // IMF Staff Discussion Note № SDN/15/08. 2015.

323 Применительно к межрегиональным исследованиям: Криничанский К. В. Финансовые системы и экономическое развитие в российских регионах: сравнительный анализ // Вопросы экономики. 2015. № 10. С. 94–108.

324 См. также: Криничанский К. В., Анненская Н. Е. Монетарные условия финансового развития // Финансы и кредит. 2019. Т. 26. Вып. 2.

Таблица 3.7

Система индикаторов финансового развития (уровень стран)³²⁴

	Показатели, характеризующие работу финансовых организаций	Показатели, характеризующие работу финансовых рынков
Показатели финансовой глубины	<ul style="list-style-type: none"> – Отношение частного кредита к ВВП. – Частное суммы активов финансовых организаций к ВВП. – Отношение M2 к ВВП. – Отношение суммы депозитов к ВВП. – Валовая добавленная стоимость финансового сектора к ВВП 	<ul style="list-style-type: none"> – Капитализация рынка акций к ВВП. – Оборот фондового рынка к ВВП. – Капитализация рынков акций и облигаций к ВВП. – Сумма выпущенных долговых ценных бумаг частного сектора к ВВП. – Сумма выпущенных долговых ценных бумаг публичного сектора к ВВП. – Ценные бумаги, относимые к внутреннему долгу к ВВП
Показатели финансовой доступности	<ul style="list-style-type: none"> – Количество счетов, открытых физическими лицами в коммерческих банках. – Количество отделений коммерческих банков на сто тысяч человек. – Доля населения, имеющего счета в банках. – Доля фирм, имеющих кредитную линию в банке. – Доля малых фирм, имеющих кредитную линию в банке 	<ul style="list-style-type: none"> – Доля рыночной капитализации компаний, не входящих в число 10 крупнейших, в общей рыночной капитализации. – Доля торговой активности с акциями компаний, не входящих в 10 крупнейших, в совокупном обороте рынка акций. – Ставки по 3-мес. и 10-летним государственным облигациям. – Доля внутренних долговых ценных бумаг в общей массе долговых бумаг. – Доля частного сектора в объеме внутренних долговых ценных бумаг. – Отношение вновь выпущенных корпоративных облигаций к ВВП
Показатели эффективности финансовых организаций и рынков	<ul style="list-style-type: none"> – Чистая процентная маржа банков. – Кредитно-депозитный спред. – Доля непроцентных доходов в общих доходах финансовых институтов. – Отношение накладных расходов к совокупным активам финансовых институтов. – Рентабельность активов финансовых институтов. – Рентабельность собственного капитала финансовых институтов. – Индексы конкуренции и концентрации в различных секторах финансового посредничества 	<ul style="list-style-type: none"> – Коэффициент оборачиваемости рынка акций (оборот к капитализации). – Показатели синхронности движения цен фондовых активов. – Издержки ликвидности. – Величина дилерских спредов по государственным облигациям. – Коэффициенты оборачиваемости рынков корпоративных и государственных облигаций. – Индикаторы эффективности расчетов
Показатели стабильности финансовых организаций и рынков	<ul style="list-style-type: none"> – Z-значение предсказания банкротства финансовых учреждений. – Коэффициент достаточности капитала финансовых институтов. – Коэффициенты качества активов финансовых институтов. – Коэффициент ликвидности финансовых учреждений. – Прочие параметры (чистая валютная позиция к капиталу и пр.) 	<ul style="list-style-type: none"> – Волатильность индексов рынков акций и облигаций. – Асимметрия значений индексов цен акций и суверенных облигаций. – Уязвимости к манипуляциям показателями прибыли. – Коэффициент «цена к прибыли». – Доля краткосрочного долга в общей массе долга по облигациям. – Корреляция доходности национальных рынков с крупнейшими рынками капитала (США, Германии)

325 *Источник:* составлено авторами на основе: Čihák M., Demirgüç-Kunt A., Feyen E., Levine R. Benchmarking financial systems around the world // World Bank Policy Research Working Paper № 6175. 2012.

Таблица 3.8

Инфляция и индикаторы финансового развития, развитые страны, средние значения за период 1960–2017 гг.

Страна	ВВП на душу населения, долл. США	Инфляция, потребительские цены, %	Банковские активы к ВВП, %	Депозиты к ВВП, %	Банковский кредит частному сектору к ВВП, %
Австралия	20703	4,85	66,94	53,88	58,22
Австрия	20746	3,30	88,23	62,48	70,58
Бельгия	19857	3,52	66,52	54,43	38,89
Канада	20431	3,80	68,77	66,30	61,09
Швейцария	33688	2,51	136,91	104,23	126,17
Германия	23875	2,64	105,76	55,71	79,63
Дания	28593	4,63	78,89	40,33	72,00
Испания	12565	6,63	92,04	65,75	93,82
Финляндия	20943	4,74	61,10	45,49	58,05
Франция	19071	4,23	75,70	52,19	65,03
Великобритания	19374	5,27	78,70	н. д.	78,70
Греция	10505	8,38	58,99	46,65	42,59
Ирландия	20855	5,51	68,30	56,59	59,26
Израиль	13948	31,36	67,88	51,35	49,10
Италия	16343	5,97	79,55	57,19	62,76
Япония	21583	3,12	160,27	149,78	117,15
Южная Корея	8819	8,13	54,25	39,38	51,17
Нидерланды	22115	3,38	85,56	65,42	69,28
Норвегия	33518	4,53	66,48	45,46	56,86
Новая Зеландия	14974	5,62	68,64	51,30	63,28
Сингапур	18063	2,59	91,18	73,47	76,64
Швеция	25086	4,45	68,83	49,52	61,31
Соединенные Штаты	24777	3,78	59,78	65,33	49,73

Источник: расчеты автора на основе данных Всемирного банка.

Тот же характер зависимости проявляется при анализе взаимосвязи инфляции с показателем, характеризующим склонность экономических единиц к сбережениям, представленным в виде частного банковских депозитов к ВВП. Как видно из рисунка 3.6, зависимость средних исторических значений взятых показателей по выбранным странам также отрицательная. Линейная аппроксимация показывает, что каждый дополнительный процентный пункт инфляции на долгосрочном горизонте снижает показатель «Банковские депозиты к ВВП» на 4,7 процентных пункта.

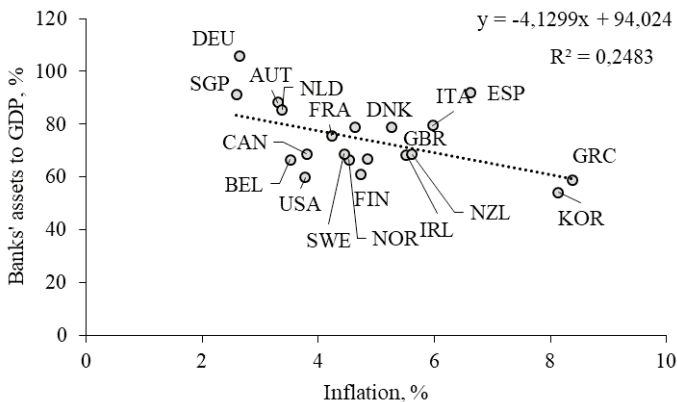


Рис. 3.5. Влияние инфляции на размер банковской системы, развитые страны, средние значения показателей за период 1960–2017 гг. (рассчитано и построено авторами на основе данных Всемирного банка)

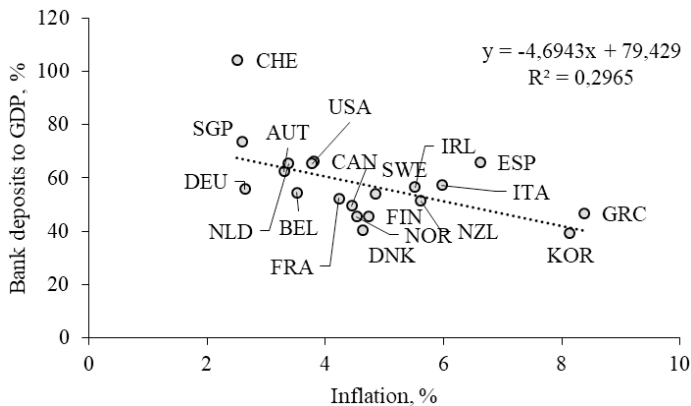


Рис. 3.6. Влияние инфляции на сберегательную активность, развитые страны, средние значения показателей за период 1960–2017 гг. (рассчитано и построено авторами на основе данных Всемирного банка)

Проследим также за зависимостью кредитной активности в странах от инфляции. Регрессия средних исторических значений показывает также обратную зависимость объема кредитов, выдаваемых коммерческими банками, от среднего уровня инфляции применительно к рассматриваемой выборке стран при относительно меньшем (в сравнении с двумя предыдущими моделями) уровне надежности (рисунок 3.7).

Анализ набора данных, относящихся к выборке стран с развивающимися и переходными экономиками, приведен в таблице 3.9.

Представим некоторые результаты в виде графических иллюстраций. Как и в случае с развитыми странами, наблюдается отрицательное воздействие более высокой инфляции на размер банковских посредников (рисунок 3.8). Уравнение регрессии, оцененное по методу наименьших квадратов, указывает,

Таблица 3.9

Инфляция и индикаторы финансового развития, развивающиеся страны, средние значения за период 1995–2017 гг.

Страна	ВВП на душу населения, долл. США	Инфляция, потребительские цены, %	Банковские активы к ВВП, %	Депозиты к ВВП, %	Банковский кредит частному сектору к ВВП, %
ОАЭ	35804	2,73	63,74	50,85	50,11
Боливия	1699	5,51	46,90	44,73	44,69
Бразилия	7147	9,41	73,80	45,43	42,06
Чили	9385	3,85	64,89	44,40	63,22
Китай	3464	2,84	120,04	40,10	110,71
Колумбия	4527	7,95	37,44	19,89	30,38
Чехия	13912	3,43	57,90	57,74	45,67
Хорватия	10170	2,73	67,60	50,33	49,91
Венгрия	10088	7,57	54,31	41,95	40,41
Индонезия	2020	9,93	35,93	34,68	26,94
Индия	949	6,97	53,38	51,52	36,57
Иран	4017	18,72	38,06	40,83	34,99
Ямайка	4130	10,26	39,45	38,13	23,22
Казахстан	5860	17,51	27,70	19,30	25,23
Шри-Ланка	1985	8,72	33,87	29,58	25,30
Марокко	2237	1,83	69,80	67,82	52,85
Мадагаскар	377	11,06	12,81	15,14	10,00
Мексика	8092	8,94	30,74	22,92	17,42
Монголия	1913	11,43	29,06	25,43	25,19
Малайзия	434	2,58	121,24	12,47	111,29
Нигерия	1549	14,96	14,93	48,19	10,80
Непал	445	6,91	46,24	28,73	38,45
Пакистан	845	8,04	34,20	66,71	19,53
Панама	7264	2,31	76,26	26,98	73,33
Перу	3881	4,02	26,99	49,77	24,61
Филиппины	1735	4,53	46,96	39,91	33,08
Польша	9059	5,59	48,75	17,69	35,16
Парагвай	3262	7,23	24,36	56,48	23,28
Катар	50477	3,80	77,18	24,20	42,10
Румыния	5765	22,34	28,63	25,91	21,48
Российская Федерация	7194	24,97	16,24	22,43	28,14

Страна	ВВП на душу населения, долл. США	Инфляция, потребительские цены, %	Банковские активы к ВВП, %	Депозиты к ВВП, %	Банковский кредит частному сектору к ВВП, %
Саудовская Аравия	15135	2,07	47,32	9,37	33,71
Судан	1147	24,99	8,05	19,32	6,10
Сенегал	1029	1,90	21,64	24,29	17,68
Сербия	4372	25,02	36,74	30,97	31,44
Суринам	4974	28,11	19,90	50,04	17,03
Словакия	12143	4,52	58,77	46,08	42,98
Словения	18166	4,51	62,18	44,64	50,06
Таиланд	3871	2,79	121,69	35,40	107,83
Тунис	3242	3,66	64,69	15,72	57,22
Турция	7617	30,40	45,59	38,03	29,30
Танзания	440	9,49	13,71	10,41	8,36
Уругвай	9518	11,20	34,93	18,14	29,72
Вьетнам	1035	6,48	70,40	53,32	63,38
Йемен	922	13,47	10,91	15,85	5,41
ЮАР	5033	5,83	72,15	50,85	64,27
Замбия	964	17,28	14,65	44,73	8,65

Источник: расчеты авторов на основе данных Всемирного банка.

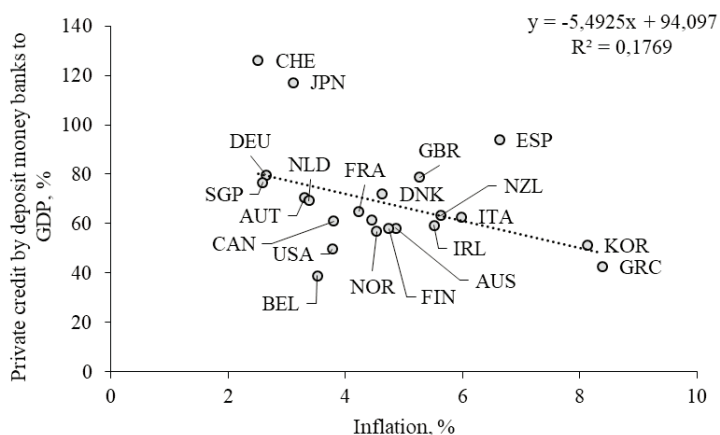


Рис. 3.7. Влияние инфляции на кредитную деятельность банков, развитые страны, средние значения показателей за период 1960–2017 гг. (рассчитано и построено авторами на основе данных Всемирного банка)

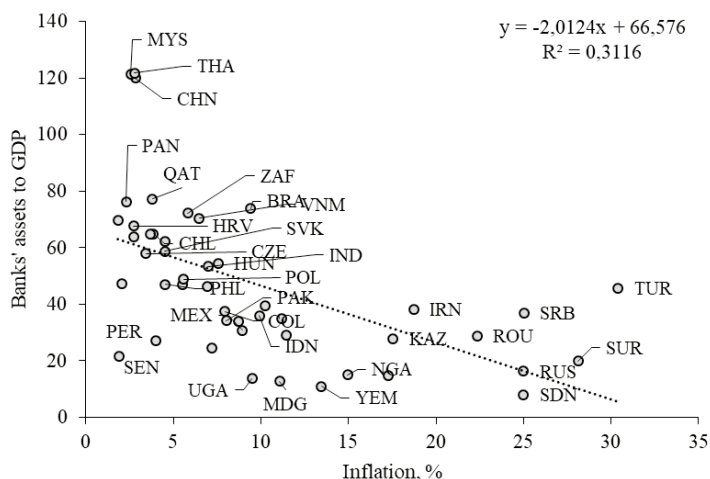


Рис. 3.8. Влияние инфляции на размер банковской системы, развивающиеся страны, средние значения показателей за период 1995–2017 гг. (рассчитано и построено авторами на основе данных Всемирного банка)

что каждый процентный пункт инфляции снижает значение частного активов коммерческих банков к ВВП на 2,0 процентных пункта. Заметим, что эффект здесь оказывается слабее, чем в случае развитых стран³²⁶.

Как видно из рисунка 3.9, инфляция негативно сказывается на способности экономики аккумулировать сбережения в странах с развивающейся и переходной экономикой (что совпадает с наблюдениями по развитым странам). Каждый дополнительный процентный пункт инфляции отнимает от показателя отношения банковских депозитов к ВВП примерно 0,9 процентных пункта. Таким образом, эффект здесь более слабый, чем в случае с размером банковской системы, о котором речь шла в предыдущем примере. Рассмотрение влияния инфляции на кредитную активность банков применительно к развивающимся экономикам также позволяет выявить отрицательную связь. Каждый дополнительный процентный пункт инфляции приводит к снижению показателя «Частный кредит, предоставленный депозитными институтами, к ВВП» на 1,7 процентных пункта (рисунок 3.10).

Общим выводом из проведенного исследования является то, что инфляция как один из важнейших монетарных факторов действительно должна рассматриваться как существенное условие финансового развития. Все три взятых для анализа индикаторов финансового развития отрицательно зависят от среднего уровня инфляции. Эта зависимость характерна как для развитых, так и развивающихся экономик. Причем коэффициенты наклона в регрессиях, построенных по выборке развитых стран, оказались выше, чем для развивающихся.

Дополнительно, анализируя информацию, представленную на рисунках 5.6.4–5.6.6, отметим, что в двух случаях из трех российская финансовая систе-

³²⁶ Следует оговориться, что рассматриваемый эффект не может считаться вполне сопоставимым ввиду различий периода измерения соответствующих средних.

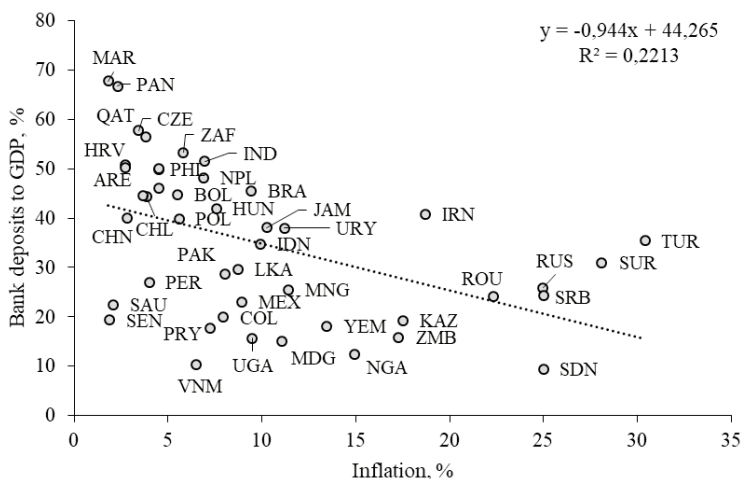


Рис. 3.9. Влияние инфляции на сберегательную активность, развивающиеся страны, средние значения показателей за период 1995–2017 гг. (рассчитано и построено авторами на основе данных Всемирного банка)

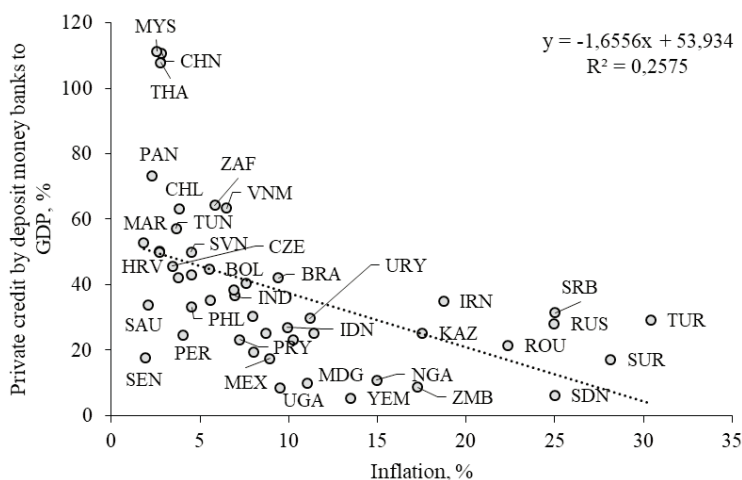


Рис. 3.10. Влияние инфляции на кредитную деятельность банков, развивающиеся страны, средние значения показателей за период 1995–2017 гг. (рассчитано и построено авторами на основе данных Всемирного банка)

ма оказывается в среднем несколько лучше, чем это предсказывается линией тренда. Это означает, что, несмотря на относительно высокие темпы инфляции, наблюдавшиеся в России в период 1995–2017 гг., финансовое развитие в России было более успешным, чем в странах, попавших в выборку. Еще один вывод состоит в том, что умеренная инфляция поднимает уровень развития финансовой системы страны и может способствовать ее экономическому росту.

3.7. Направления развития современной инфраструктуры денежного оборота

Денежный оборот представляет собой часть финансового рынка. Соответственно, многие элементы инфраструктуры денежного оборота являются частью инфраструктуры и финансового рынка.

В свою очередь, инфраструктура финансового рынка – это совокупность элементов, обеспечивающих жизнедеятельность участников финансового рынка и способствующих его эффективному и бесперебойному функционированию.

Элементами инфраструктуры финансового рынка являются банки, институты сектора микрофинансирования, страховые компании и пенсионные фонды, платежные системы, организаторы торгов, центральные контрагенты, репозитарии, системы расчетов по ценным бумагам и иные институты. Следует отметить, что большинство из них являются участниками и инфраструктуры денежного оборота.

В зависимости от характера взаимосвязей, принято различать два блока инфраструктуры: внутренний и внешний. Внутренний блок обеспечивает стабильность системы/рынка изнутри, внешний – взаимодействия с внешней средой. К элементам внутренней инфраструктуры денежного оборота относятся нормативные правовые акты, определяющие статус организации и перечень выполняемых операций, правила и методики совершения операций, выполнение законодательных требований и защиту интересов участников денежного оборота.

Внешняя инфраструктура денежного оборота включает: органы власти, профессиональные организации, предоставляющие различные услуги участникам денежного оборота: бюро кредитных историй, кредитные рейтинговые агентства, коллекторские агентства, банковские ассоциации (союзы), оценочные организации, аудиторские и консалтинговые компании, IT-компании, компании социального назначения, нотариат, юридические фирмы, судебные органы и пр.

Кроме того, инфраструктура денежного оборота может быть исследована с функциональной и институциональной точек зрения.

Инфраструктура денежного оборота с функциональной точки зрения представляет собой совокупность экономических отношений, представленных:

- нормативно-правовыми актами и стандартами, определяющими деятельность профессиональных участников денежного оборота;
- принципами организации денежного оборота;
- формами перевода денежных средств;
- способами перевода денежных средств.

С институциональной точки зрения инфраструктура денежного оборота – это совокупность институтов, которые обеспечивают его эффективное функционирование, стабильность, защиту интересов его участников в изменяющихся условиях. К ним следует отнести кредитные и некредитные финансовые организации, специализированные финансово-кредитными институты, инсти-

туты инфраструктуры, предоставляющие информацию профессиональным участникам денежного оборота (в том числе IT-компания), институты инфраструктуры платежной системы. При этом значимость системы регулирования участников денежного оборота достаточно высока.

В финансовых системах разных стран инфраструктура денежного оборота может существенно различаться по принципам организации, структуре, организационно-правовым формам и функциям, сферам ответственности уполномоченных в области регулирования, наблюдения и надзора за институтами инфраструктуры. При этом, в целом, для инфраструктуры денежного оборота характерен некий общий «скелет», представленный на рисунке 3.11. В инфраструктуре денежного оборота следует выделить и такой вид инфраструктуры, как технологическая: средства связи, коммуникации, технологии создания и перераспределения денег, используемые профессиональными участниками денежного оборота, в том числе цифровые технологии. Ее развитие приводит к возникновению новых элементов функциональной и институциональной инфраструктур денежного оборота. Так, развитие средств связи, коммуникаций, обновление перечня услуг, предоставляемых участниками платежной системы, привели к возникновению новых институтов: операторов услуг информационного обмена, иностранных поставщиков платежных услуг, операторов иностранных платежных систем.

Практика показывает, что перед институтами инфраструктуры денежного оборота стоят задачи не только по обеспечению его устойчивости, но и по привлечению ресурсов кредитными и некредитными финансовыми организациями, их эффективному распределению, достоверной оценке финансового состо-

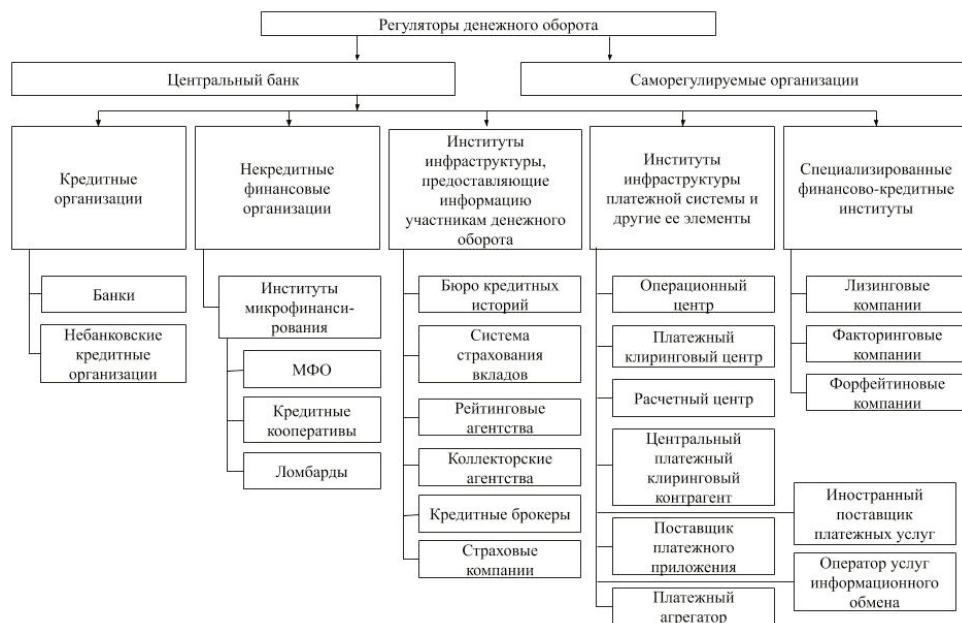


Рис. 3.11. Модель институциональной инфраструктуры денежного оборота

ания его участников. Учитывая, что в мире идет повсеместная глобализация, такая деятельность, как формирование рейтингов, регулирование деятельности, консалтинг, сбор и предоставление информации о профессиональных и непрофессиональных участниках денежного оборота, приобретает особую значимость.

На развитие инфраструктуры денежного оборота оказывает влияние бурное развитие новых технологий: на смену наличным деньгам, платежным картам, кассовым аппаратам приходит интернет-банкинг, электронные и виртуальные деньги, мобильный банкинг, бесконтактные банкоматы и платежные терминалы. Это приводит к изменению системы взаимоотношений между профессиональными участниками денежного оборота и их клиентами. Развивается система дистанционного банковского обслуживания, в том числе интернет-банкинг, позволяющий банкам, НКО, МФО сохранять или усиливать конкурентные позиции на рынке, привлекать новых клиентов, оптимизировать затраты, удешевлять обслуживание клиентов. Это новое направление развития инфраструктуры денежного оборота.

Однако возможность пользоваться современными технологиями, в том числе и дистанционным банковским обслуживанием, у всех стран и их жителей разная (таблица 3.10).

Всего количество пользователей Интернета по всему миру в 2018 г. достигло 4021 млн человек, что составляет более половины населения земного шара и на 7% выше по сравнению с предыдущим годом. В связи с развитием Интернета внедряются системы удаленных каналов обслуживания участников денежного оборота, которые становятся необходимыми инструментами управления

Таблица 3.10

Список зарубежных стран по количеству пользователей Интернета за 2018 г.

Страна	Пользователи Интернета, чел.	% от населения
США	286942362	87,9
Бразилия	139111185	65,9
Германия	72290285	89,6
Великобритания	62091419	94,8
Франция	56367330	86,8
Италия	51836798	86,7
Испания	40148353	87,1
Канада	33000381	90,1
Польша	28267099	73,3
Швеция	8861138	90,6
Дания	5461026	96,33

Источник: Э. С. Алпатова³²⁶.

327 Алпатова Э. С. Влияние финансовых технологий на развитие банковского сектора // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2019. Т. 9. № 1А. С. 783–790.

счетами. Доля услуг дистанционного банковского обслуживания в развитых странах составляет около 90%. Наиболее востребованный и распространенный на сегодняшний день вид удаленных каналов обслуживания в зарубежных странах, по данным аналитического агентства Markwebb, — это интернет-банкинг (37%). Второй по популярности вид услуг ДБО — мобильный банкинг (22%). Кредитные организации европейского союза и США инвестируют в развитие мобильных услуг, понимая, что в скором времени население, особенно молодое поколение, будет рассматривать наличие мобильного банкинга как обязательный критерий выбора той или иной финансовой организации. Менее популярными каналами банковского обслуживания являются терминалы самообслуживания (18%) и телефонный банкинг (9%)³²⁸.

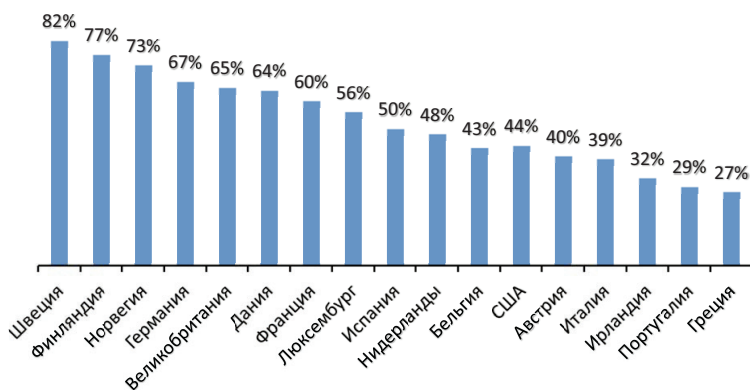


Рис. 3.12. Рейтинг пользователей интернет-банкинга по странам в 2018 г.

Международный опыт свидетельствует о том, что одна из основных причин, по которым клиенты меняют банк, — это доступность интернет-банкинга и мобильного банкинга. На рисунке 3.12 представлен рейтинг e-Finance User Index за 2018 г. по странам, которые в наибольшей мере используют интернет-банкинг. Первые места в рейтинге занимают скандинавские страны, предполагающие в ближайшей перспективе полностью отказаться от использования наличных денег.

К основным мотивам использования клиентами удаленных каналов обслуживания следует отнести: экономию времени, возможность пользоваться услугами банка из любой точки мира, получение максимального объема информации об услугах банка, возможность лучше контролировать сбережения³³⁰.

Тенденциями развития такого элемента инфраструктуры денежного оборота, как дистанционное банковское обслуживание, являются: применение многоканального обслуживания клиентов; аутсорсинг систем дистанционно-

328 Там же.

329 Там же.

330 Изменения и их последствия для банковской системы. URL: <https://www.adizes.ru/ichak-adizes-blog/izmeneniya-i-ix-posledstviya-dlya-bankovskoj-sistemy>.

го банковского обслуживания, приводящий к снижению издержек; создание единых систем дистанционного банковского обслуживания в рамках международных банковских групп; повышение качества и безопасности дистанционного банковского обслуживания с целью обеспечения конкурентных преимуществ; переход к комплексному обслуживанию клиентов.

Примерами развития данного элемента инфраструктуры денежного оборота служит деятельность: турецкого DenizBank (принадлежащего Сбербанку), который внедрил CRM-систему для реализации омниканальности; польского Alior Bank, расширившего понятие дистанционного банкинга, превратив его из платежного сервиса в полноценное виртуальное отделение банка в формате 24/7 с видеосвязью и видеочатом; польского банка mBank, который делает ставку на обслуживание в режиме реального времени. Полностью автоматизированная обработка кредитных заявок делает возможным получение кредита зарплатным клиентом в течение 5 минут, т. е. клиент может получить средства на платежную карту, находясь перед прилавком магазина.

В России основные направления развития технологической инфраструктуры денежного оборота определены национальной программой «Цифровая экономика», разработанной Экспертным советом при Правительстве РФ. К ним можно отнести:

- формирование инфраструктуры, обеспечивающей функционирование и эффективное взаимодействие экономических субъектов в цифровом пространстве;
- создание устойчивых цифровых экосистем для предприятий реального сектора экономики;
- повышение конкурентоспособности национальной экономики за счет цифровых преобразований во всех сферах жизнедеятельности общества³³¹.

Эпоха цифровизации меняет не только внешнюю инфраструктуру денежного оборота, но и его внутреннюю инфраструктуру, в частности, изменяется перечень и порядок предоставления банковских услуг. Клиенты банков требуют простоты, высокой скорости и безопасности осуществления банковских операций. Цифровая эпоха в принципе делает возможным, чтобы любое устройство, оснащенное микрочипом, могло производить транзакции в режиме реального времени и практически бесплатно.

Постепенно уходят в прошлое линейки банковских продуктов и их место занимают банковские приложения. Клиент сам определяет параметры необходимой услуги в соответствии со своими предпочтениями. Современные банки формируют пакет услуг на основе анализа больших данных (Big Data) и использования возможностей искусственного интеллекта. Важное значение приобретает формат коммуникации с поставщиками финансовых услуг, в частности, омниканальность обслуживания, предполагающая объединение всех каналов связи с клиентами в единую систему и персонализацию обслуживания.

В России банковский сектор обеспечивает бесперебойное функционирование национальной платежной системы в режиме реального времени, осу-

331 Савина Т. Н. Цифровая экономика как новая парадигма развития: вызовы, возможности и перспективы // Финансы и кредит. 2018. Т. 24. № 3 (771). С. 579–590.

ществляет расчетно-кассовое обслуживание предприятий всех форм собственности и граждан. Повсеместное развитие получило дистанционное банковское обслуживание: 93% счетов физических лиц, по которым проводились безналичные платежи, и 98% счетов юридических лиц предоставляют возможность доступа через Интернет. Именно банки служат основными проводниками цифровой трансформации инфраструктуры денежного оборота и создания экосистемы, которые меняют порядок взаимодействия реального и финансового секторов экономики.

В III кв. 2019 г. россияне оплатили 48,7% товаров и услуг безналичным способом. Показатель по итогам IV квартала преодолел отметку в 50%. Динамика доли безналичных операций в России представлена на рисунке 3.13.



Рис. 3.13. Динамика доли безналичных операций в России³³¹

Институты инфраструктуры денежного оборота заинтересованы в развитии и внедрении технологий искусственного интеллекта. Банки в последнее время используют их все чаще. Искусственный интеллект позволяет автоматизировать однотипные банковские процессы, ускорить и повысить качество обслуживания клиентов, повысить доходность банковской деятельности.

Вместе с тем, на финансовом рынке сегодня происходят весьма интересные процессы, связанные с обострением конкурентной борьбы в финансовой среде и изменением подходов к видам деятельности институтов финансового рынка. Сегодня банковская сфера устремилась в создание экосистем вокруг собственных брендов, пытается получить дополнительный источник дохода. Для большинства банков ориентирами в стремлении создавать экосистемы стали Тинькофф Банк и Сбербанк. Они активно заключают партнерские соглашения для внедрения на собственных платформах разнообразных небанковских сервисов или приобретают доли в сервисных и IT-компаниях.

Наряду с такими традиционными финансовыми услугами, как проведение денежных расчетов, предоставление кредитов и привлечение вкладов, банки пытаются предлагать и нефинансовые.

Широкий набор нефинансовых услуг повышает лояльность к банку, расширяет клиентскую базу. Не так давно Сбербанк вошел в капитал компании

332 Официальный сайт Банка России. URL: <https://www.cbr.ru>.

«ДокДок», которая предоставляет услуги медицинского характера, приобрел четвертую долю компании российской компании VisionLabs, которая занимается созданием системы распознавания лиц. Технологии проекта будут использоваться в биометрической платформе, которая позволит идентифицировать клиентов Сбербанка по лицу, голосу, сетчатке глаза и другим биометрическим факторам.

Тинькофф Банк в настоящее время объявляет о запуске суперприложения (superapp), которое будет решать практически любые задачи человека в области финансов, досуга и стиля жизни, станет максимально разносторонним в плане сотрудничества с различными организациями, в том числе относящимся к инфраструктуре денежного оборота. Ключевым элементом супераппа Тинькофф Банка станет собственный маркетплейс. Фактически это будет магазин мини-приложений внутри суперприложения. Через них внешние партнеры смогут подключаться к маркетплейсу и встраивать свои товары и услуги для клиентов Тинькофф прямо в интерфейс приложения. Таким образом, за счет интеграции с крупнейшими игроками рынка суперприложение Тинькофф может охватить все сферы жизни современного человека, связанные с финансами и услугами.

Большинство исследователей считают, что дальнейшие перспективы развития институтов инфраструктуры денежного оборота, в первую очередь банков, во многом зависят от их способности построить свою экосистему.

ГЛАВА 4

АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ

4.1. Трансформация конкуренции на рынке банковских услуг, ее влияние на перспективы функционирования классических кредитных институтов

Традиционно конкуренция на современном рынке банковских услуг признается важнейшим фактором экономического развития и проявляется в различных формах. Среди них особое место занимают:

- внутриотраслевая (внутрисистемная) конкуренция, в которой участвуют банки и другие финансово-кредитные институты, оказывающие аналогичные услуги;
- межотраслевая конкуренция, для которой характерно появление таких новых активных и агрессивных участников, как альтернативные, нефинансовые институты, платежные системы, финтех-компании, крупные информационно-технологические компании, предлагающие ряд услуг, аналогичных банковским, но обладающих несомненными преимуществами — более высоким уровнем технологичности, лучшей доступностью, относительной дешевизной и комфортностью;
- рыночная конкуренция, вызванная необходимостью создания банками для себя определенных преимуществ в борьбе с другими участниками рынка за достаточно ограниченные финансовые, трудовые, интеллектуальные, материальные, организационные, технические и природные ресурсы.

В зависимости от рыночной ситуации, банки могут по-разному выстраивать свои конкурентные позиции, выбирая индивидуальные или групповые формы конкуренции. В реальных рыночных условиях банки, как и другие участники рынка, могут применять ценовые и неценовые методы конкурентной борьбы.

При ценовой конкуренции основными факторами становятся такие инструменты, как процентные ставки и тарифы по большинству банковских услуг. В ряде случаев она приобретает характер манипулирования ценами и ценового демпинга, что позволяет вытеснить с рынка более слабых участников. Однако такие возможности не беспредельны, поскольку существуют как нижние,

так и верхние границы, определяемые стоимостью привлекаемых ресурсов и их размещения, необходимостью учета и страхования соответствующих рисков, а также правом регулятора вмешиваться в такие действия.

Неценовая конкуренция на рынке банковских услуг основана на формировании качественных преимуществ в виде комплекса разнообразных предложений, которые в максимальной степени должны ориентироваться на фактические и потенциальные запросы большинства пользователей банковских услуг, при этом большое влияние оказывает грамотная маркетинговая политика — использование рекламных и иных средств для создания интереса к сформированным предложениям.

Следует иметь в виду и то обстоятельство, что на специфику конкуренции сильное влияние оказывают институциональный и правовой статусы действующей и потенциальной клиентуры банков. Поскольку в корпоративном секторе экономики количество эффективных организаций в принципе ограничено, здесь большее значение имеют неценовые формы конкуренции, установление или наличие тесных и долговременных деловых отношений, формирование особого подхода банков к предложению комплекса возможных и востребованных услуг. В сфере обслуживания массовых клиентов безусловно важна декларируемая и реальная клиентоориентированность, но столь же важны и такие ценовые факторы, как уровень процентных ставок и тарифов оказываемых услуг.

В современных условиях в числе инструментов неценовой конкуренции все большее значение приобретает использование банками передовых информационных и коммуникационных технологий. Ценовая конкуренция основывается на реализуемой банками ценовой политике в пассивных и активных операциях. Повышенные процентные ставки по депозитам физических и юридических лиц в глазах потенциальной клиентуры представляют несомненное конкурентное преимущество до тех пор, пока ключевая ставка Центрального банка как ценовой ориентир для коммерческих банков достаточно высока и, следовательно, привлекательна. В этой ситуации и потенциальные заемщики с хорошей кредитной историей всегда могут рассчитывать на то, что проценты по возможным заимствованиям у банков будут достаточно низкими, но при этом обеспечат банкам вполне приемлемую процентную маржу.

Не менее важным аспектом формирования конкурентной ситуации на рынке банковских услуг остается реализуемая банками продуктовая политика, ориентированная на активное предложение тех услуг и продуктов, которые в наибольшей степени соответствуют запросам имеющейся и потенциальной клиентуры.

Достаточно серьезно сказывается на конкурентных позициях кредитных институтов доступность большинства предлагаемых услуг и продуктов, возможность быстрого получения пользователями понятной и качественной информации о них для принятия правильного решения. Безусловно важнейшим фактором конкурентоспособности коммерческих банков остается завоеванное ими доверие клиентов, во многом основанное на многолетних деловых и неформальных, доверительных отношениях. Подтверждаемые при этом лояльность и приверженность клиентов зачастую имеют большее значение, чем проценты по вкладам и кредитам.

События последних лет, затронувшие банковский сектор, радикально изменили рынок банковских услуг, прежде всего его институциональную структуру, и по-новому формируют внутриотраслевую конкуренцию. Принято считать, что основным катализатором таких изменений оказался последний мировой экономический и банковский кризис, нанесший существенный урон банковским системам многих стран и подорвавший прежнее доверие классическим кредитным институтам со стороны массовых вкладчиков и представителей крупных корпоративных структур.

Потребовавшиеся срочные меры государственного вмешательства в функционирование крупнейших банков с целью их спасения вызвали необходимость выделения огромных средств налогоплательщиков и не только значительно ухудшили имидж классических банковских институтов, но внесли существенные коррективы в динамику присутствия государства на рынке банковских услуг. Как следует из многочисленных аналитических материалов, на протяжении ряда последних лет в российском банковском секторе прослеживается явно выраженная тенденция концентрации: доля крупнейших коммерческих банков постоянно растет во многих аспектах банковской деятельности, что подтверждается приведенными ниже данными (таблица 4.1).

Таблица 4.1
Доля крупнейших российских банков
в совокупных активах банковской системы, %

Банк	2012 г.	2019 г.	+ –
ПАО «Сбербанк»	25,2	29,7	+4,5
ВТБ	10,0	14,4	+4,4
Газпромбанк	5,7	6,3	+0,6
НКЦ	0,3	4,5	+4,2
Россельхозбанк	3,4	3,6	+0,2
Альфа-Банк	2,2	3,4	+1,2
МКБ	0,6	2,3	+1,7
Открытие	0,4	1,9	+1,5
ЮниКредит Банк	2,1	1,6	–0,5

Источник: расчет Zaim.com по данным ЦБ и «Эксперт РА».

При этом обращает на себя внимание тот факт, что только за период с 2017 по 2019 гг. доля трех крупнейших банков – Сбербанка, ВТБ и Газпромбанка – в совокупных активах увеличилась почти на 10% и на середину 2019 г. превысила 51%. Доля первых десяти банковских институтов в совокупных активах банковской системы составила 70%, из которых на два крупнейших частных банка – Альфа-банк и ЮниКредит Банк – приходится лишь 5%³³³.

333 Рукопожатие или армрестлинг: особенности российского рынка M&A сделок. URL: <https://www.zaim.com>.

С одной стороны, тенденция роста представленности крупнейших банков на рынке банковских услуг является проявлением процесса сокращения числа кредитных институтов, а также результатом поглощения крупными банками более мелких. С другой стороны, немалую роль в этом процессе играет центральный банк, который в интересах стабилизации и укрепления надежности национальной банковской системы отдает предпочтение, главным образом, крупным, системно-значимым коммерческим банкам.

Экспертные оценки состояния конкуренции в российской банковской системе неоднозначны. По мнению ряда аналитиков³³⁴, центральный банк пока недостаточно активно вмешивается в ситуацию, характеризующуюся монополизацией рынка банковских услуг, и не спешит создавать условия для равных возможностей различных конкурентов вне зависимости от их природы и масштабов деятельности. Это увеличивает возможности картельного сговора, снижает стремление кредитных институтов к повышению качества обслуживания и разработке и предложению на рынке новых продуктов и услуг. Другие эксперты, напротив, полагают, что умеренная концентрация рынка приносит пользу банковским клиентам, поскольку ужесточаются требования к качеству обслуживания в условиях усиливающейся конкуренции³³⁵.

Как следует из аналитического материала АКРА³³⁶, только в 2018 г. доля государства в банковской системе выросла до 70% против 63% на начало 2017 г. — по этому показателю банковская система превосходит все остальные сферы экономики. Такое масштабное присутствие государства существенно изменяет характер и качество внутриотраслевой конкуренции: банки с государственным участием вынуждены более активно бороться между собой за источники фондирования, качественных клиентов и расширение участия в реализации целевых программ кредитования, что в определенной мере снижает их внимание к фактору надежности и соблюдению стандартов оценки кредитоспособности.

При этом большая степень участия государства в банковском секторе означает для него необходимость и готовность принятия на себя повышенных рисков — оказать требуемую поддержку определенному кругу банков в условиях экономической нестабильности.

Аналитики АКРА констатируют, что в условиях наблюдаемого снижения процентных ставок большинству крупных банков придется компенсировать выпадающие доходы за счет расширения продуктовой линейки, оказания дополнительных — непрофильных — услуг, а также активно сотрудничать с информационно-технологическими компаниями. Эта ситуация вызовет прогнозируемый переход банковской системы к «новой нормальности», характерной не только сокращением процентной маржи, но и значительным ужесточением внутрисистемной конкуренции.

334 Дяченко О. Почему в России нет и не будет банковской конкуренции // Национальный банковский журнал. 10.04.2017.

335 Там же.

336 Ужесточение операционной среды не позволит российским банкам нарастить чистую прибыль. URL: <https://www.acra-ratings.ru>.

Конкуренция на рынке банковских услуг трансформируется в силу серьезного ужесточения регуляторного механизма, потребовавшего от банков существенного наращивания уровня капитализации, отказа от ряда высоко рискованных направлений деятельности, оптимизации организационной структуры, прежде всего путем сокращения регионального представительства и численности сотрудников. Вследствие реализации ряда макроэкономических мер, например, существенного снижения ключевых ставок, многие банки сократили объемы своих кредитных и инвестиционных операций. Здесь уместно подчеркнуть, что официальная позиция Банка России в отношении оценки конкуренции на рынке банковских услуг в основном совпадает с мнением экспертного сообщества. Так, Банк России, анализируя конкуренцию на рынке финансовых услуг в стране³³⁷, фактически соглашается с точкой зрения аналитиков, констатируя, что значительная часть сегментов российского финансового рынка представляет собой олигополию с конкурентным окружением. Она проявляется в наличии значительной рыночной власти у небольшого числа финансовых институтов, свидетельствует о более низком уровне конкуренции по сравнению с другими секторами финансового рынка, а также о высокой степени ее региональной и институциональной неоднородности. Кроме того, Банк России признаёт наличие существующих необоснованных преимуществ для отдельных банков и высокой доли государственного участия в банковском капитале.

Сложившееся конкурентное положение на рынке банковских услуг Банк России объясняет исторически присущим России участием государства в этой сфере, а доминирование институтов с государственным участием — традиционным доверием российского потребителя государству, учитывая многочисленные нарушения со стороны недобросовестных участников рынка, а также необходимостью проведения масштабного оздоровления банковского сектора.

Констатация Банком России объективной необходимости существования в банковской системе монопольной конкуренции стала объектом критики как со стороны антимонопольного органа, так и многих представителей банковского сообщества. Так, в своем докладе, посвященном этой проблематике³³⁸, Федеральная антимонопольная служба особенно подчеркивает наличие административных барьеров, которые закрывают большинству банков, не входящих в число системно-значимых, возможность участвовать в реализации многих программ льготного кредитования важнейших отраслей отечественной экономики. По данным ведомства, значительное число нормативных актов устанавливают такие требования для вхождения в число участников, в которых определяющими являются размер собственного капитала и близость к государственным структурам, а не их эффективность и встроенность в отраслевую и региональную экономику.

337 Конкуренция на финансовом рынке. Аналитический доклад. Подготовлен Банком России при участии ФАС России к XXVII Международному финансовому конгрессу (6–8.06.2018 г., г. Санкт-Петербург). Центральный банк России, 2018. URL: <https://www.cbr.ru>.

338 ФАС: Конкуренция на рынке банковских услуг в основном была неудовлетворительной в 2018 г. ТАСС. 30.04.2019.

Сформулированные критерии, которым значительная часть средних и малых банков не соответствуют, создают неравные условия для функционирования и получения возможных государственных субсидий, то есть нарушают конкуренцию, обеспечивая беспорное преимущество крупнейших банковских институтов. Такая ситуация, по мнению ФАС России, обеспечивает крупным банкам с государственным участием возможность получения существенно большей, чем у других банков, процентной маржи за счет снижения процентных ставок при привлечении ресурсов и сохранения относительно высоких ставок при их размещении. К тому же подчеркивание этими банками своей государственной природы однозначно улучшает их имидж с учетом декларируемой при этом гарантированной надежности. В своем докладе антимонопольный орган предлагает существенно изменить содержание нормативных актов в той части, которая искажает условия конкуренции на рынке банковских услуг.

Экспертное сообщество, анализируя состояние конкуренции на российском рынке банковских услуг, в своих оценках далеко не единодушно. Признавая, что банковская конкуренция в настоящее время подвергается влиянию таких факторов, как складывающаяся ситуация в экономике страны, неоднозначная позиция регулятора и уменьшающаяся платежеспособность населения, аналитики тоже отмечают доминирование на рынке крупных, системно-значимых банков, главным образом принадлежащих государству и в приоритетном порядке поддерживаемых центральным банком. В ходе одной из многочисленных дискуссий по проблематике банковской конкуренции аналитики, эксперты и представители банковского сообщества подтвердили широко распространенную позицию о том, что в банковской системе страны нет полноценной конкуренции³³⁹.

Основания для такой оценки достаточно разнообразны. Одно из них объясняется ужесточением борьбы за качественных клиентов, которые стали доминировать в отношениях с банками и вправе предъявлять повышенные требования не только к условиям и качеству предоставляемых услуг и продуктов, но и к простоте и подходу в их получении — и в конечном итоге могут выбрать наиболее подходящий для себя банк. В сложившейся ситуации для удовлетворения этих запросов банки обязаны отличаться повышенной надежностью, высокой степенью капитализации, а также ценовыми и инфраструктурными возможностями. Анализируя это обстоятельство, эксперты акцентируют свое внимание на том, что в нынешних условиях этими качествами обладают прежде всего крупные банки с государственным участием. Хотя, согласно своим уставам, они обязаны выполнять государственные заказы и поручения и своей бизнес-моделью отличаться от бизнес-моделей обычных коммерческих банков, однако фактически эти институты стремятся к получению максимальной прибыли, формируют комплекс универсальных предложений и тем самым не просто конкурируют с остальными банками, но фактически доминируют в большинстве направлений банковской деятельности.

Следует отметить, что рынок банковских услуг меняется и в структурном плане. Если в прежние времена крупные банки традиционно занимались комплексным обслуживанием крупной, в основном корпоративной клиентуры,

339 Дяченко О. Почему в России нет и не будет банковской конкуренции // Национальный банковский журнал. 10.04.2017.

то в силу ее численной ограниченности им пришлось перенести свои действия на рынок обслуживания представителей малого и среднего предпринимательства, а также на сферу предоставления розничных услуг. Тем самым они существенно потеснили в соответствующих сегментах региональные и местные кредитные организации, не располагающие возможностями привлечения и сохранения за собой клиентуры на аналогичных условиях.

Однако нынешняя конкурентная ситуация не устраивает и крупные кредитные организации. Так, эксперты Сбербанка при подведении итогов деятельности банков в 2019 г. и определении основных тенденций, сложившихся на рынке банковских услуг³⁴⁰, обратили внимание на существенное замедление темпов роста во всех его сегментах, что ведет к обострению конкуренции в таких немногих оставшихся привлекательными и растущих направлениях, как кредитование физических лиц. К тому же из-за регуляторных мер, принятых центральным банком, они наблюдают снижение конкурентоспособности российских банков в сфере валютного кредитования.

На российском рынке банковских услуг представлены также микрофинансовые организации и кредитные кооперативы. В этой сфере тоже отмечается процесс концентрации — по данным Банка России, на долю 20 крупнейших институтов приходится около 55% совокупных активов. Несмотря на существенное сокращение общего количества микрофинансовых организаций и кредитных кооперативов, в ситуации ужесточения регуляторных требований к классическим кредитным институтам на них приходится довольно большая доля рынка банковских институтов. Вместе с тем конкуренция на рынке банковских услуг подвергается куда более значимому давлению со стороны новых информационно-технологических компаний и альтернативных финансовых институтов. Их появление было обеспечено не только наличием ряда разработанных банковских ноу-хау и успешным завоеванием многих рыночных ниш, в которых раньше доминировали классические кредитные институты, но и изменением позиции Банка России в отношении регулирования их деятельности.

В 2019 г. председатель Банка России Эльвира Набиуллина заявила, что финтех-компаниям будет предоставлен прямой доступ к его ресурсам³⁴¹. Правда, при этом не следует упускать из виду то обстоятельство, что наряду с новыми возможностями роста появятся и необходимость выполнять определенные регуляторные требования, а значит, нести связанные с этим затраты — хотя, возможно, меньшие, чем в настоящее время несут классические банки.

По экспертным оценкам, появление новых конкурентов на рынке банковских услуг может привести к ухудшению рыночных позиций крупных кредитных институтов и улучшению конкурентной ситуации для менее значимых традиционных банков, поскольку Банк России, открывая доступ к своим информационно-технологическим сетям, позволит им экономить на затратах, связанных с созданием собственной цифровой инфраструктуры. Пока что цифровые конкуренты классических банков не могут обращаться за ресурсами

340 Сбербанк назвал основные тенденции на банковском рынке. URL: <https://www.rbc.ru/finances/27/12/2019>.

341 Петров Е. «Мы начинаем думать»: Эльвира Набиуллина раздвигает рамки конкуренции. URL: <https://www.dp.ru. 5.07.2019>.

на рынок или к центральному банку, но наличие соответствующей лицензии создаст им такие возможности и обострит конкурентную ситуацию для классических кредитных институтов. Нельзя не признать, что такое решение регулятора может не только радикально изменить институциональную структуру рынка банковских услуг, но и создать существенные проблемы для самого механизма регулирования банковской деятельности. Об этом свидетельствуют и те вопросы, на которые Банк России пока не готов найти необходимого ответа, а значит, и соответствующего решения. В частности, это касается содержания и нацеленности правил, определяющих порядок оказания услуг и предоставления банковских продуктов различными небанковскими структурами, в том числе при решении следующих вопросов:

- В какой мере размер собственного капитала и имеющиеся резервы будут учитываться в качестве критерия регуляторных требований к конкретному небанковскому институту, то есть его устойчивости и доходности?
- Как такое решение в принципе повлияет на конкуренцию на рынке банковских услуг?
- Возможна ли ситуация, при которой в условиях обостренной конкуренции доходность банковских услуг будет снижаться до того уровня, который не позволит обеспечить необходимый уровень капитализации?
- Как отреагирует на регуляторные новации большинство клиентов классических банков, имеющих с ними длительные и взаимовыгодные деловые отношения и не склонных к быстрой и окончательной смене финансовых посредников в пользу тех институтов, которые своими основными достоинствами и конкурентными преимуществами признают скорость, доступность и дешевизну осуществляемых операций на рынке банковских услуг, а не их универсальность и комплексность, надежность и высокий уровень профессионализма?

С точки зрения Банка России, намечаемые изменения в регуляторной сфере должны поддержать развитие современных финансовых и банковских технологий в интересах нынешних и будущих потребителей. В связи с этим приоритет в действиях центрального банка отдан проекту создания цифровой инфраструктуры – системы быстрых платежей, доступ к которой должны иметь все российские коммерческие банки. Поскольку все затраты на нее взял на себя Банк России, это позволит им существенно сэкономить на собственных издержках и более успешно конкурировать с теми кредитными институтами, главным образом ведущими банками, которые уже располагают такой сложной и высокотехнологичной инфраструктурой.

Наряду с системой быстрых платежей, перспективными направлениями дальнейшей цифровизации рынка банковских услуг, а значит, и создания равных конкурентных возможностей, Банк России считает внедрение биометрических технологий и функционирование открытого и доступного для всех рынка банковских услуг – маркетплейса. По оценкам представителей ряда банков, эти действия Банка России будут способствовать наведению порядка на рынке банковских услуг, в частности, тех, которые оказываются нелегализуемыми финансовыми институтами.

Трансформация конкуренции на отечественном рынке банковских услуг создает для классических кредитных институтов комплекс вызовов, на которые они вынуждены оперативно и масштабно реагировать для обеспечения своего будущего в условиях ужесточения и изменения форм и методов конкурентной борьбы. По мнению большинства влиятельных аналитических институтов, банки при этом должны прежде всего определиться в выборе будущей бизнес-стратегии. Так, компания Deloitte составила свой прогноз³⁴² в отношении влияния трансформации конкуренции на рынке банковских услуг на бизнес-модели классических кредитных институтов в будущем.

Согласно исследованию, наибольшему изменению подвергнется базовый компонент этих бизнес-моделей – механизм обеспечения прибыльного функционирования банков, детализированный в стратегических направлениях оказания необходимых для этого услуг и продуктов и минимизации (оптимизации) требуемых для этого затрат – под влиянием таких важнейших факторов, как цифровизация, демография, глобализация, регулирование, устойчивое эколого-экономическое развитие. Все названные факторы определяют те радикальные изменения, которые будут достигаться на основе применения инноваций в наиболее значимых сферах банковского дела.

В сфере платежей развитие получают безналичные инструменты и альтернативные методы платежей, наличие многих интегрированных клиентских функционалов уменьшит дифференциацию финансовых услуг различных институтов, а альтернативные методы платежей окажут существенное влияние на их стоимость. В сфере привлечения вкладов и кредитования функционирование альтернативных кредитных платформ изменит подходы к оценке качества клиентов и возможности привлечения капитала, сузит процентную маржу и во главу угла поставит задачу лучшего удовлетворения запросов клиентов в условиях ужесточения конкуренции с новыми институтами, предлагающими клиентам более выгодные услуги. В сфере управления капиталом улучшится доступ к качественным финансовым услугам благодаря более доступной и автоматизированной торговле, а также автоматизированному консалтингу, в частности, в результате расширения и повышения эффективности применения технологий аутсорсинга.

Рыночная инфраструктура будет характеризоваться появлением более «умных» и быстродействующих машин и новых рыночных платформ, что улучшит коммуникации между рыночными игроками и облегчит доступ на рынки новых участников. Возможности мобилизации капитала будут расширены за счет развития краудфандинговых платформ и расширения доступа к капиталам. Согласно первому из сценариев, в будущем продолжится доминирование классических банков, в частности, благодаря реализации бизнес-модели, основанной на строгом регулировании и своевременном использовании новых технологий. По второму сценарию, классические банки, не осознавшие необходимость радикальных перемен и использования новых технологий, будут вытеснены с рынка новыми банками, реализующими идеи Финансов 2.0 и базирующимися на применении современных платформ. Финансы 2.0 – это

342 Zukuenftige Geschaegtsmodelle fuer schweizer Banken. Deloitte.

следующее поколение финансовых услуг и изменения в поведении клиентов, вызванные технологическими инновациями. Третий сценарий предполагает, что новые рыночные участники займут важнейшие рыночные доли в некоторых рыночных сегментах и создадут новые банковские «экосистемы».

Что касается предпочтений российских банков в выборе той или иной бизнес-модели, то они, в конечном счете, определяются экономическим и рыночным потенциалом клиентуры. При этом надо иметь в виду общеэкономическую ситуацию и рыночные тенденции, поскольку они напрямую влияют на спрос на банковские услуги.

По оценке одного из российских экспертов, изменения в динамике предпочтений кредитных организаций при выборе бизнес-модели в последние годы характеризуются тремя параллельно идущими процессами: ростом удельного количества банков, не обладающих выраженной бизнес-моделью; опережающим ростом удельного количества банков со специализированными бизнес-моделями; концентрацией банковского бизнеса в рамках универсальной, корпоративной и розничной бизнес-моделей.

Согласно исследованию КРМГ «Цифровые технологии в российских банках»³⁴³, 81% российских кредитных институтов в той или иной степени занимаются цифровизацией своей деятельности. Однако большинство из них рассматривают ее в качестве пилотного проекта, у многих нет стратегии и плана действий и понимания цели. Комплексный подход заменяется отдельными действиями в некоторых звеньях, что фактически приводит к распылению средств и не позволяет радикально изменять действующие бизнес-модели.

В принципе на первых этапах модель так называемого цифрового банка может сосуществовать с реализуемой бизнес-моделью банка, при этом может осуществляться постепенный переток основных операций с клиентами. Однако в случае задержки этого процесса такая организационная перестройка может оказаться неудачной, а вложенные средства не обеспечат ожидаемого эффекта.

Трансформация классических банков может происходить в двух направлениях. В первом случае у них будет меняться технология предоставления услуг, а во втором — будет внедрена экосистема, в максимальной степени ориентированная на удовлетворение запросов клиентов. Как считает один из экспертов, на первое уйдет 3–5 лет, а на второе — до 10 лет³⁴⁴. Что касается перспективы сохранения классическими банками своих конкурентных позиций в эпоху масштабных инноваций и внедрения цифровых технологий, то большинство экспертов дают положительную оценку цифровой трансформации, поскольку она открывает новые возможности и направления развития, а также позволяет удовлетворять новые запросы клиентов, повышать эффективность бизнес-процессов и создавать более совершенные механизмы банковской деятельности. При этом усовершенствуются формы взаимодействия с потребителями и формируются удобные сервисы для их обслуживания, к тому же банки достигают существенной экономии трудовых и материальных затрат, а большинство банковских операций становятся более прозрачными и контролируруемыми.

343 Борисяк Д. Как финтех меняет банковский бизнес // Ведомости. 2018. 19.04.

344 Там же.

Как известно, процесс цифровой трансформации в классических кредитных институтах происходит в двух направлениях: с применением технологий Big Data — обработки и анализа больших объемов данных — и на основе развития мобильных технологий, создания дополнительных каналов взаимодействия с клиентами. В результате цифровой трансформации классические банки вынуждены будут выбрать одну из трех базовых моделей ведения бизнеса³⁴⁵:

- банки-платформы, продающие собственные финансовые продукты и услуги партнеров,
- универсальные кредитные организации, которые осуществляют большинство финансовых операций,
- специализированные банки — доминирующие в относительно узких сегментах рынка.

Соглашаясь с неизбежностью проходящих цифровых процессов, руководители банков должны уделять особое внимание разработке детальной стратегии трансформации, прежде чем форсировать действия в отдельных, не связанных между собой и не обеспеченных необходимым пониманием направлениях. Однако и при этом надо иметь в виду необходимость быстрых действий для сохранения достигнутых конкурентных преимуществ.

Представители отечественных информационно-технологических компаний, занимающихся разработкой современных систем для российских банков, отмечают необходимость перехода в них от функциональных систем к процессным информационно-технологическим системам с использованием цифровых платформ для массовой обработки данных и сквозной автоматизации бизнес-процессов³⁴⁶.

Особое внимание руководители банков, приступивших к реализации проектов цифровизации своей деятельности, должны обращать на то, что их стоимость, подтвержденная опытом уже реализованных проектов, может достигать многих миллиардов рублей. А отдача от их внедрения потребует успешного функционирования на протяжении многих лет, причем не факт, что на начальных этапах результаты будут положительными. Так, в Сберсберегательном банке использование технологий искусственного интеллекта повлекло за собой значительные потери³⁴⁷.

В связи с этим, вероятно, многим кредитным институтам, находящимся в начале необходимых изменений, целесообразно проявлять особую осмотрительность и наладить постоянные контакты со специализированными компаниями, готовыми оказать помощь в выборе правильной стратегии и плана действий. Такой подход позволит уменьшить расходы на цифровую трансформацию и использовать проверенные временем и показавшие свою эффективность качественные решения.

345 Юрин Д. Цифровая трансформация банков неизбежна. 21.09.2018. URL: <https://finparty.ru>.

346 Покатаева Е. Бизнес-стратегия «Производство как продукт» // Б.О. 2019. 18.10.

347 Греф признал потерю миллиардов рублей из-за искусственного интеллекта // РБК. 2019. 26.02. URL: <https://www.rbc.ru>.

4.2. Институциональная и географическая асимметрия национального финансового рынка, пути ее преодоления

Цели развития национального финансового рынка определяются единой государственной денежно-кредитной политикой, проводимой Банком России. Им свойственна, с одной стороны, преемственность, с другой стороны — различность способов их достижения. Также возможно смещение акцентов в целевых ориентирах с учетом современных реалий. В связи с этим, например, среди направлений развития финансового рынка на 2019–2021 гг. выделено такое направление, как формирование доверительной среды, которое, в свою очередь, должно обеспечиваться доступностью финансовых услуг для контрагентов банков, поддержкой финансовой стабильности и развитием конкуренции.

Не вызывает сомнения, что финансовый рынок не может полноценно функционировать, выполнять свои функции без экономического и социального капитала, важнейшим фундаментом которого выступает доверие. В то же время, одним из факторов формирования доверительной среды является информационная прозрачность, придающая участникам рынка уверенность в справедливости процесса ценообразования и правовой защите. Вместе с тем, информационная прозрачность ограничена объективным законом асимметрии информации, являющимся неотъемлемым атрибутом функционирования финансового рынка. Информационной асимметрии, в свою очередь, свойственны как созидательный, так и разрушительный потенциалы. С учетом этого, неопределенность развития финансового рынка определяется двумя взаимосвязанными группами факторов. Первая определяется информационной асимметрией^{348 349 350}, имманентно присущей финансово-кредитным отношениям в силу того, что инвестиционному риску всегда сопутствует рыночная неопределенность, скорректированная на полноту информации о происходящих на рынке событиях. Вторая группа факторов обусловлена иррациональностью поведения участников финансового рынка и проявляется в подсказках, зачастую не имеющих количественного измерения для принятия инвестиционных решений. Иррациональное поведение участников рынка одновременно проявляется в многообразии мотиваций, повышая риск спонтанных действий с их стороны, приводит к непредсказуемости и отражается на инвестиционных предпочтениях и на-

348 Феофанов Д. А. Асимметрия информации на финансовых рынках // Стратегии бизнеса. 2014. № 2. С. 115–118.

349 Кириленко Ю. П. Воздействие информационной асимметрии на развитие финансового рынка // Проблемы управления финансами в государственном и корпоративном секторах экономики. Мат. III Междунар. конгр. молодых ученых по проблемам устойчивого развития. М.: Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, 2017. С. 88–92.

350 Нагапетян А. Р. Асимметрия в динамике односторонних коэффициентов чувствительности активов к рыночным изменениям в контексте управления риском портфеля ценных бумаг // Общество. Политика, экономика, право. 2016. № 5. С. 97–102.

строениях, переходя от точки «экстремального страха» к точке «экстремальной жадности»³⁵¹.

В определенной мере зафиксированный в единой государственной денежно-кредитной политике на 2019–2021 гг. целевой ориентир – формирование доверительной среды – может быть достигнут за счет преодоления институциональной и географической асимметрий, присущих развивающимся рынкам, в том числе и национальному финансовому рынку.

К сожалению, многие институциональные проблемы российского финансового рынка не находят своего решения. Объективными препятствиями для их решения являются состояние и динамика развития экономики, недостатки ее структуры: сырьевая модель, территориальные и отраслевые диспропорции, которые не могут не отражаться на структуре и распределении денежно-кредитных институтов. Можно также выделить и субъективные причины, например, регуляторную среду. Нормативные требования оказывают влияние, в том числе, на распределение участников финансовых рынков в территориальном разрезе в связи с несоответствием этим требованиям локальных банков.

По-прежнему источники роста масштабов финансового рынка, состояние его ликвидности остаются недостаточно устойчивыми. Сложившейся модели рынка присущи спекулятивные черты, обусловленные волатильностью и краткосрочным характером притоков средств внешних инвесторов, отсутствием устойчивой связи с вложением капитала в производство. В связи с этим трудно не согласиться с некоторыми учеными о том, что крупные корпорации, являясь основными участниками рынка, выступают элементами государственной политики, а их решения – все менее прогнозируемы в условиях двойных стандартов в отношении различных групп экономических агентов и глубокого внутреннего конфликта интересов государства, выступающего одновременно законодателем, регулятором и экономическим агентом³⁵². Рост капитализации крупнейших государственных корпораций зачастую не сопровождается повышением эффективности используемых материальных, трудовых и финансовых ресурсов, а обеспечивается преимущественно за счет приобретения новых активов. Инвестирование в инструменты госкомпаний, по сути, гарантирует инвесторам необходимую доходность в силу того, что государство демонстрирует решимость оказывать им финансовую и политическую поддержку (что наглядно продемонстрировал кризис 2008 г., события 2014–2017 гг.).

В условиях нестабильности финансовых рынков значительное внимание уделяется институциональному регулированию. Регулирование, прежде всего, означает ограничение деятельности и уровня рисков в ущерб эффективному функционированию. Более того, государственное регулирование нередко связано с контролем рынков в целях обеспечения финансовой стабильности, что противоречит рыночным принципам и потребностям экономического раз-

351 Миловидов В. Д. Факторы неопределенности мирового финансового рынка в условиях технологической революции. Дис. ... д-ра эконом. наук. М.: МГИМО (Университет) МИД России, 2019. С. 66.

352 Абрамов А., Радыгин А., Чернова М. Регулирование финансовых рынков: модели, эволюция, эффективность // Вопросы экономики. 2014. № 2. С. 33–49.

вития. Наиболее ярко это проявляется в регуляторных ограничениях, накладываемых на деятельность денежно-кредитных институтов. Национальный регулятор, являющийся членом Банка международных расчетов, последовательно реализует выдвигаемые им международные стандарты, которые, как известно, направлены на все больший охват рисков, сопутствующих деятельности банков, транслируя одновременно все более жесткие методы по их ограничению. Другими словами, в условиях сохраняющихся рисков неопределенности приверженность регуляторов ограничению рисков и установлению контроля деятельности:

- направлена на сдерживание масштабов деятельности как условие финансовой стабильности;
- создает препятствия для участия банков в кредитной поддержке субъектов экономики, в частности, малого и среднего бизнеса;
- означает отход от рыночных принципов хозяйствования и ведет к сжатию институционального и географического присутствия денежно-кредитных институтов на рынке.

Институциональные последствия на фоне сохраняющихся риск-факторов для национальной экономики приводят к монополизации рынка, превалированию институтов с государственной собственностью на капитал. Важным негативным последствием этого тренда для достижения целей денежно-кредитной политики являются возникающие ограничения в доступности финансовыми услугами и обеспеченности ими субъектов экономики. В то же время следует заметить, что модель финансового рынка России во многом схожа с моделями других стран с формирующимися рынками. Ее основными чертами являются доминирование банков над некредитными финансовыми организациями (НФО). Активы российских кредитных организаций составляют около 92% от ВВП, активы трех других основных групп НФО – НПФ (негосударственных пенсионных фондов), субъектов страхового дела, ПИФов (паевых инвестиционных фондов) – 4,0%, 2,5% и 3,2% от ВВП³⁵³, соответственно.

Особенностью национального банковского сектора, как уже отмечалось, является высокая доля присутствия государства в активах сектора (рисунок 4.1).

Такая же тенденция прослеживается и по показателю доли разных кластеров банков в совокупном капитале сектора (рисунок 4.2). Данные, приведенные на рисунках 4.1–4.2, свидетельствуют о доминировании банков, контролируемых государством, в активах и совокупном капитале банковского сектора; отмечающемся приросте их доли; неизменности присутствия банков с иностранным капиталом; снижении присутствия частных банков.

Особой приметой и тревожной тенденцией стало усиливающееся доминирование на рынке нескольких крупных игроков банковского сектора (рисунок 4.3).

По данным Банка России, доля двух крупнейших банков выросла с 41% на 01.01.2017 г. до 45% на конец 2018 г. Десять крупнейших банков определяют

353 Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 гг. М.: Банк России, 2019. С. 20.

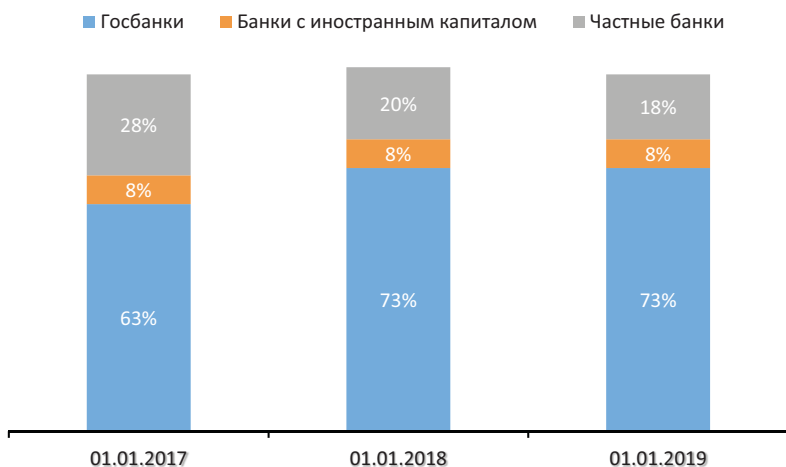


Рис. 4.1. Доля банков с различной собственностью на капитал в активах банковского сектора

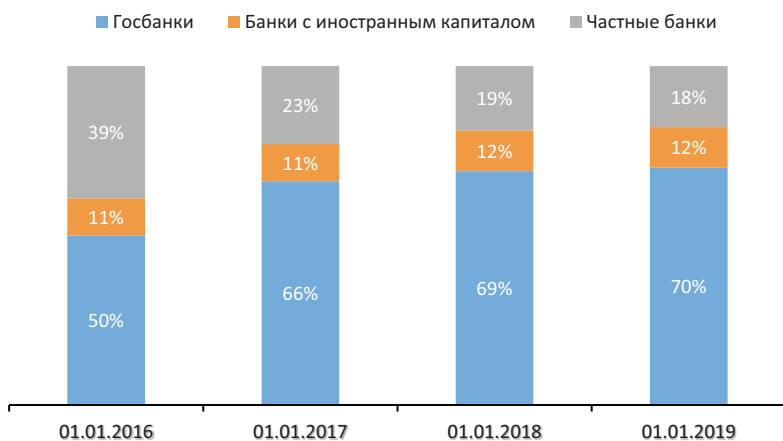


Рис. 4.2. Динамика структуры банковского сектора по критерию собственности на капитал

все процессы в экономике в части взаимоотношений с хозяйствующими субъектами. Индекс Херфиндаля–Хиршмана, являющийся показателем рыночной концентрации, находится на высоком уровне, его прирост за год составил более 15%, свидетельствуя об умеренной концентрации, однако при сохранении этой динамики рынок может перейти в группу высоконцентрированных.

Вместе с тем, следует заметить, что подобные тенденции отмечаются и в других странах с развивающейся экономикой. Например, в 16 странах ЕС доля пяти крупнейших банков существенно выше: максимальная концентрация – в Греции (97,0%), Эстонии (90,3%) и Литве (90,1%). В то же время в 12 разви-

354 Банковская система России в цифрах и графиках. Ассоциация Банков России. М., 2019. II квартал.

355 Там же.

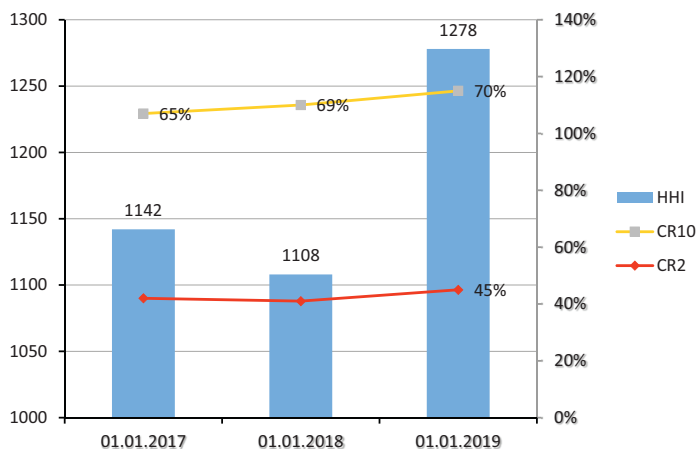


Рис. 4.3. Динамика показателей концентрации активов банковского сектора России

тых странах ЕС концентрация значительно ниже — в частности, в Люксембурге (26,2%), Германии (29,7%), Австрии (36,4%)³⁵⁶.

На развивающихся рынках сложившийся высокий уровень концентрации капитала в руках государства стал последствием глобального финансово-экономического кризиса 2007–2009 гг. В нашей стране доля банков, контролируемых государством, и уровень концентрации капитала в руках государства в активах сектора на протяжении последних 15 лет постоянно росли; так, по сравнению с 2005 г. доля таких банков увеличилась почти в 3 раза, с 2009 г. — в 2 раза³⁵⁷. На этом фоне количественные параметры и доля региональных банков в активах банковского сектора выглядит более чем скромно (рисунки 4.4–4.5).

Данные на рисунке 4.4 свидетельствуют о сохраняющейся высокой концентрации кредитных институтов в ЦФО, г. Москве и Московской области, при этом отмечается некоторое сокращение их количества. В отдаленных и южных районах страны присутствие местных банков малозаметно. Доля региональных банков в активах банковского сектора сокращается, в ней преобладают банки-лидеры³⁵⁸, и это преобладание растет (в два раза по состоянию на 01.07.2019 г.).

Другими словами, на фоне сформировавшейся тенденции укрупнения банков и сокращения их общего числа размещение кредитных институтов в регионах, соответственно, сокращается, отрицательно влияя на потенциал их деловой активности. Сокращение потенциала активности обусловлено и другим

³⁵⁶ Там же. С. 20.

³⁵⁷ Рассчитано с учетом данных, приведенных в статье: Черникова Л. И., Заернюк В. М. Институциональные особенности российского банковского сектора // Научный журнал Сервис plus. 2011. № 1. С. 115.

³⁵⁸ Банки-лидеры — денежно-кредитные институты, входящие в топ-30, за исключением ряда крупных банков федерального уровня ПАО «ВТБ», ПАО «АК „Барс“», ПАО «Банк „Санкт-Петербург“», ПАО «КБ „Восточный“», ПАО «АБ „Россия“», ПАО «Совкомбанк», ПАО «КБ „УБРИР“»).

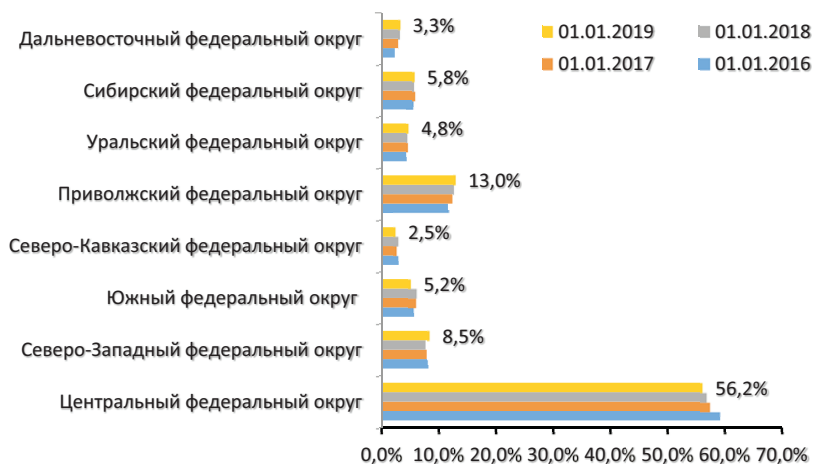


Рис. 4.4. Изменение количества банков в федеральных округах за период 2015–2018 гг.

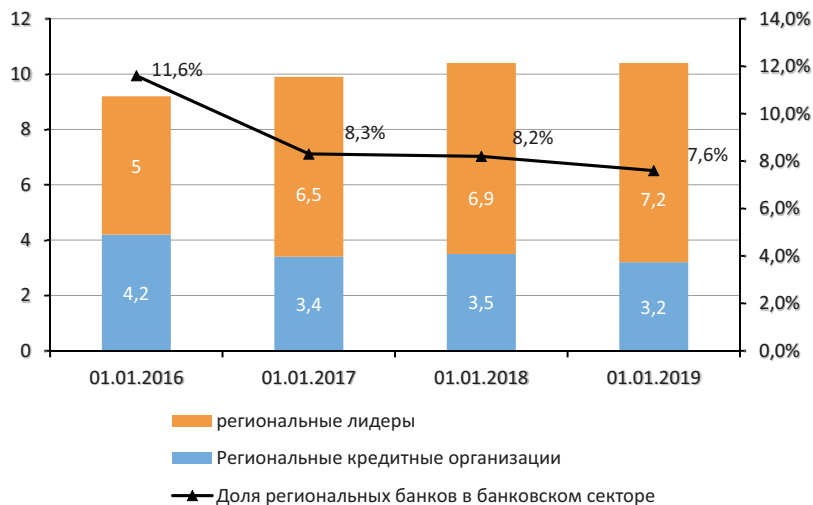


Рис. 4.5. Доля региональных банков в активах банковского сектора

важным индикатором деятельности, сдерживающим операционную деятельность — капиталом. Доля капитала региональных банков в совокупном капитале банковского сектора снижается (рисунок 4.6).

Данные, приведенные на рисунке 4.6, свидетельствуют о двукратном превышении доли региональных банков-лидеров относительно более мелких институтов и существенном снижении доли последних к концу 2018 г. Потенциал наращивания деловой активности этих банков в регионах ограничивается также способностью зарабатывать доходы и прибыль. В частности, на 01.01.2019 г. доля прибыльных кредитных организаций по сравнению с началом 2013 г. сократилась на 15%. Доля кредитов предприятиям нефинансового сектора и домашним хозяйствам снизилась за этот же период на 45 и 52%, соответственно.

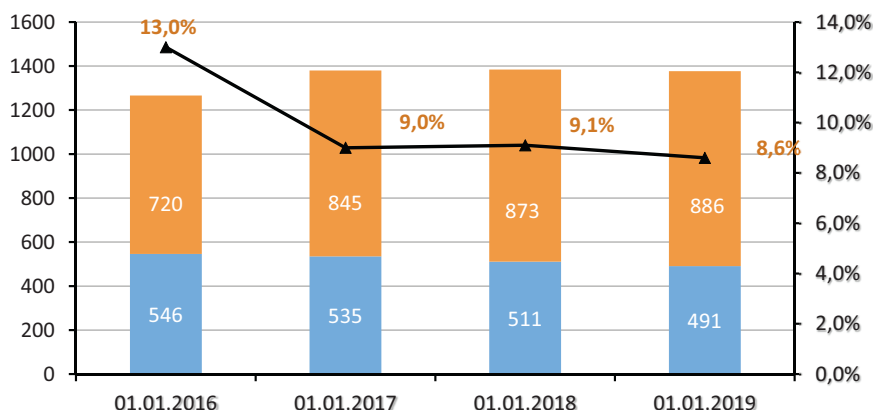


Рис. 4.6. Доля региональных банков в капитале банковского сектора

Приток средств на остатки по счетам юридических и физических лиц в сравнении с началом п. г. сократился на 33 и 43%, соответственно, а излишняя ликвидность размещена преимущественно в низкодоходных, но высоколиквидных активах (рисунок 4.7).

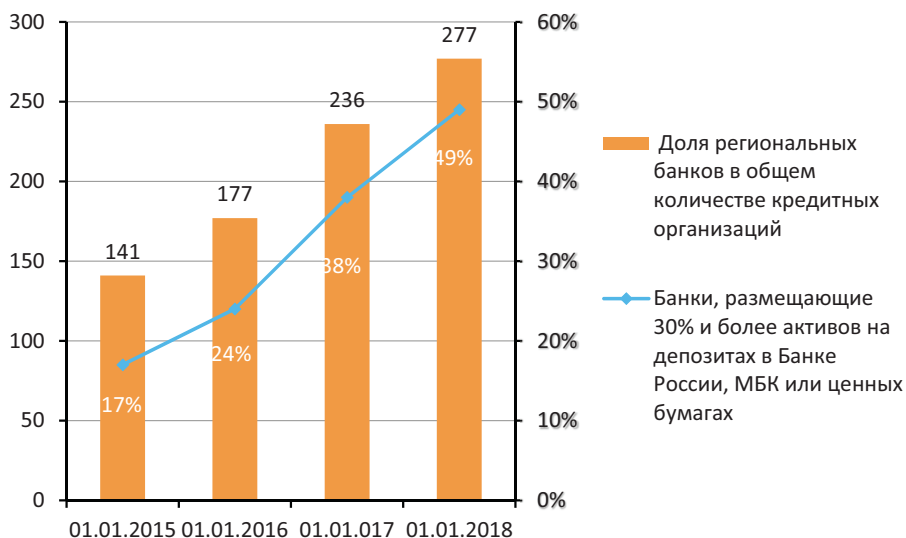


Рис. 4.7. Доля региональных банков в общем количестве кредитных организаций

Сформировавшаяся структура балансов региональных банков отрицательно сказывается на доступности финансовых услуг для экономических агентов, сфера их деятельности и конкурентоспособность снижаются.

Сокращение круга операций и предоставляемых услуг обусловлено рядом причин, среди которых следует выделить регуляторные ограничения на уровень риска и отсутствие соответствующих критериям банков проектов и на-

дежных заемщиков. Известно, что сокращение активности в одном сегменте рынка возмещается в других. Не случайно, в последние годы отмечался всплеск деловой активности в секторе микрофинансовых организаций, условия предоставления кредита которыми, несмотря на низкую привлекательность по стоимости и объему предоставляемых средств, тем не менее оказались востребованными. Вместе с тем, это замещение не компенсируется количественными характеристиками институтов (рисунок 4.8).

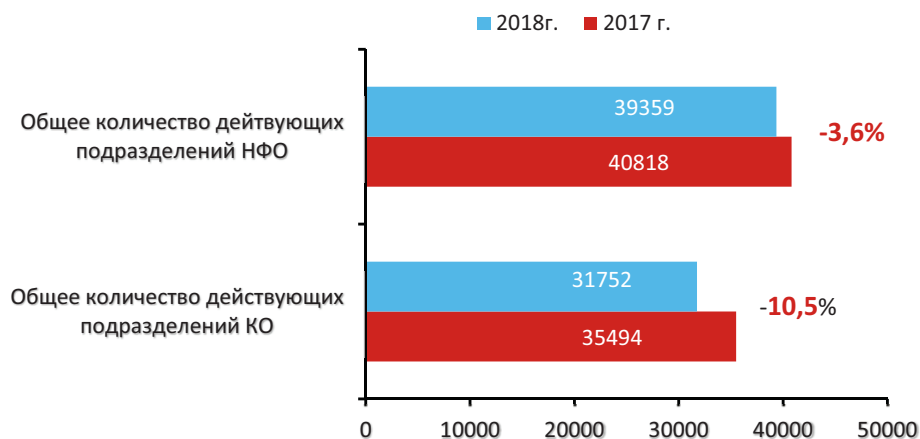


Рис. 4.8. Динамика общего количества действующих подразделений кредитных организаций и небанковских финансовых организаций³⁵⁸

Данные, приведенные на рисунке 4.8, свидетельствуют о том, что в 2018 г. общее количество подразделений кредитных организаций и небанковских финансовых организаций сократилось, соответственно, на 10,5 и 3,6%. Происходит сокращение числа банкоматов, не увеличивается количественное присутствие обособленных подразделений НФО.

Банковская статистика показывает, что за последние 10 лет (начиная с 2009 г.) число действующих кредитных организаций сократилось в 2,3 раза: с 1108 до 484 банков. К середине 2019 г. в РФ действовало 464 банка. Особенно заметно сокращение числа банков происходит с 2015 г., что можно увидеть по данным таблицы 4.2.

Сокращение численности кредитных организаций коснулось и их институциональных подразделений. Вместе со снижением самостоятельно функционирующих банков сокращалось и число их филиалов. Правда, в первые пять лет последнего десятилетия сокращение количества банков в определенной степени компенсировалось ростом числа внутренних структурных подразделений, однако уже с 2015 г. их прирост сменился сокращением темпов прироста. Основной формой количественного развития банковского сектора становилось открытие подразделений крупных банков в других регионах.

³⁵⁹ Аналитическая справка об индикаторах финансовой доступности за 2018 г. (по результатам замера 2019 г.). Банк России. Август 2019 г. URL: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/79893/acc_indicators_2018\(2019\).pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/79893/acc_indicators_2018(2019).pdf).

Таблица 4.2

Количество действующих кредитных организаций в России
в период с 2015 г. по 2019 г., ед. и %

Наименование региона	На 01.01.					Сокращение за 5 лет	
	2015	2016	2017	2018	2019	единиц	%
Российская Федерация	834	733	623	561	484	350	238,3
В том числе Центральный федеральный округ	504	434	358	319	272	232	217,2

Начиная с 01.01.2015 г., общая численность дополнительных офисов, операционных касс, кредитно-кассовых офисов и операционных офисов уменьшилась с 41 598 до 29 500 единиц на 01.01.2019 г., или в 1,4 раза.

Сокращение количества КО и их внутренних структурных подразделений банковского сектора сочетается с неравномерностью их размещения на территории страны. Известно, что на регионы за Уралом (Уральский федеральный округ, Сибирский федеральный округ и Дальневосточный федеральный округ) приходится 13–14% всех кредитных учреждений, в то время как на Москву – 49,4%. В 16 субъектах Российской Федерации нет действующих региональных кредитных учреждений. По оценке рейтингового агентства «Expert», в каждом пятом регионе Российской Федерации (из 85) региональных банков не осталось³⁶⁰.

Сокращение численности КО в сочетании с их неравномерным развитием сказывается на плотности банковской сети. Число точек продаж на 1000 км² в Центральном федеральном округе (12,49) почти в 2 раза превышает количество точек продаж Южного федерального округа (7,54) и Приволжского федерального округа (6,64). Естественно, институциональная насыщенность банков сказывается на доступности банковских услуг в регионе.

Пространственная (территориальная) трансформация банковского сектора оказывает влияние на бизнес региональных банков соответствующей территории. Анализ показывает, что среднее расстояние между головными офисами банков и их филиалами и подразделениями (функциональное расстояние) увеличивается; увеличивается и расстояние между банками и клиентами.

По оценкам исследователей, концентрация головных офисов КО в финансовом центре, с одной стороны, позволяет им получать определенные преимущества от общения с государственными органами, квалифицированной рабочей силой, доступа к информации. В то же время расстояние между головными офисами банков и подразделениями в других регионах растет, что увеличивает издержки от взаимопосещений и контроля³⁶¹. Зарубежные источ-

³⁶⁰ К субъектам, в которых нет действующих региональных КО, относятся: Республика Калмыкия, Ингушетия, Бурятия, Чеченская республика, Забайкальский и Хабаровский края, Брянская, Воронежская, Орловская, Смоленская, Архангельская, Магаданская области, Ненецкий, Ямало-ненецкий, Чукотский автономные округа, Еврейская автономная область.

³⁶¹ Агеева С. Д., Мишур А. В. География и структура банковского сектора: тенденции в мире и в России // Вопросы экономики. 2017. № 9. С. 83–97.

ники, в свою очередь, склонны утверждать, что в регионе, где мало местных банков, много офисов банков с удаленными штаб-квартирами, фирмы (особенно небольшие) имеют худший доступ к кредитам и долгосрочным отношениям с банками, используют меньше инноваций и хуже развиваются. Скорее всего, такие банки ориентированы на аккумуляцию свободных денежных ресурсов регионов и направление финансовых потоков (чаще всего в кризисных ситуациях) из периферии в центр³⁶². Концентрация банков в финансовых центрах приводит к сокращению расстояния между конкурирующими банками, что создает возможность снижать процентные ставки по предоставляемым ссудам. В то же время более тесное расположение КО сочетается с вытеснением местных банков московскими банками. Поэтому следует предположить, что конкуренция между расположенными рядом офисами московских банков не приводит к улучшению условий кредитования для местных небольших заемщиков.

Определенным негативным фоном является снижение доверия взрослого населения к кредитным организациям. По данным опроса, проведенного Банком России в 2018 г., уровень доверия снизился против 2017 г. в 3 раза³⁶³ при некотором приросте значения показателя удовлетворенности финансовыми услугами.

Сокращение количества отделений и допфигов финансово-кредитных организаций отчасти компенсируется возможностями использования информационных технологий. Доля операций, осуществляемых удаленно, динамично растет, однако уровень безопасности совершения операций вызывает опасение со стороны клиентов.

Отношение предприятий малого и среднего бизнеса в плане удовлетворенности финансовой доступностью услуг, предоставляемых кредитными организациями, снижается — на фоне роста удовлетворенностью услугами микрофинансовых организаций, страховых, факторинговых, лизинговых компаний.

К сожалению, в нашей стране вовлеченность населения в малый бизнес в 1,5, 2 и 3 раза ниже аналогичных показателей для Китая, ЕС и США и не превышает 21,9%³⁶⁴, а интерес к созданию собственного дела в нашей стране проявляет лишь 2,9% активного населения³⁶⁵ (рисунок 4.9).

362 Alessandrini P., Presbitero A. F., Zazzaro A. Geographical organization of banking system and innovation diffusion // *The Changing Geography of Banking and Finance* / A. Zazzaro, M. Fratianne, P. Alessandrini (Eds). Boston, MA: Springer, 2009. P. 75–108.

363 Аналитическая справка об индикаторах финансовой доступности за 2018 г. (по результатам замера 2019 г.). Банк России. Август 2019 г. URL: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/79893/acc_indicators_2018\(2019\).pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/79893/acc_indicators_2018(2019).pdf).

364 Фейнберг А. Росстат впервые раскрыл долю малого и среднего бизнеса в экономике // Информационное агентство «РБК». URL: <https://www.rbc.ru/economics/05/02/2019/5c5948c59a794758389cfd7>.

365 Развитие малого и среднего предпринимательства в России // СберДанные. Апрель 2019. URL: https://www.sberbank.ru/common/img/uploaded/files/pdf/analytics/s_m_business_dev.pdf.

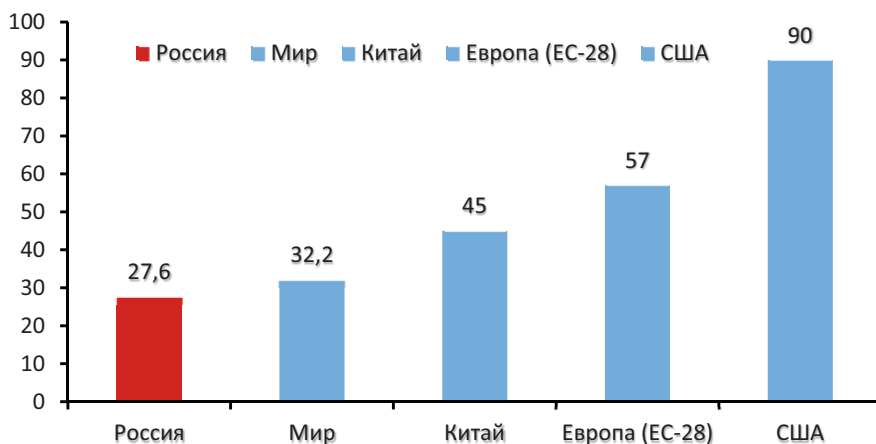


Рис. 4.9. Количество МСП на 100 человек в разных странах

К числу сохраняющихся проблем в этой области относятся:

- высокая стоимость кредита для субъектов МСП по сравнению с другими сегментами бизнеса;
- недостаточное использование инструмента лизинга субъектами МСП;
- низкая доступность заемных средств для начинающих предпринимателей;
- доступ малых предприятий (стартапов) к традиционным источникам финансирования;
- низкая вовлеченность субъектов МСП в закупки у крупнейших заказчиков;
- низкая скорость принятия решений, высокие операционные издержки при кредитовании субъектов МСП;
- недостаточное использование биржевых инструментов для финансирования;
- высокий процент отказов банков ввиду недостаточности сведений о субъектах МСП.

Несмотря на предпринимаемые государством меры, пока что они не приводят к существенному улучшению ситуации. Рост объемов кредитования МСБ в абсолютном выражении за последние девять лет хотя и является заметным (от 3 трлн до 6,8 трлн руб.), однако, к сожалению, не подкрепляется соответствующим наращиванием доли в общем объеме выданных юридическим лицам кредитов. После заметного всплеска в предкризисный период (максимальная доля кредитования МСБ фиксировалась в 2012 г. на уровне 22,9%) на 01.01.2019 г. доля кредитов МСП вернулась к исходной точке, составив 15,1%, как это показано на рисунке 4.10³⁶⁶.

Таким образом, институциональная структура российского финансового рынка транслирует недостатки, обусловленные сформировавшимися диспро-

³⁶⁶ Кредитование малого и среднего бизнеса по итогам 2018 года. ООО «РАЭК-Аналитика», 2019. URL: https://raexa.ru/media/uploads/bulletins/pdf/2019_finmb_bul.pdf.

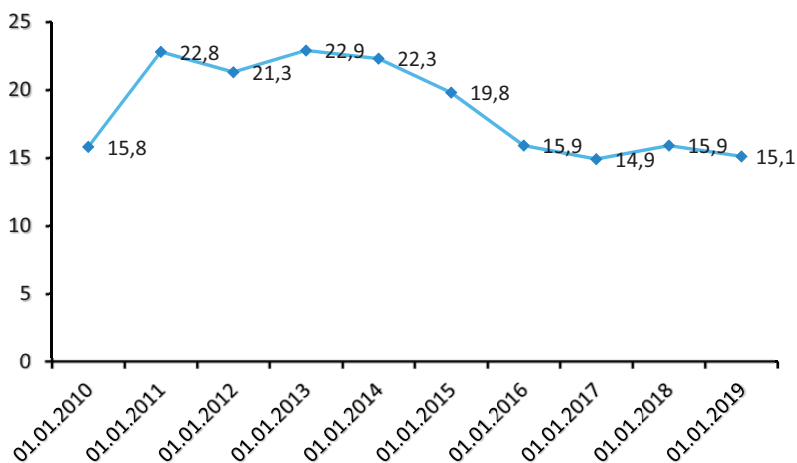


Рис. 4.10. Динамика доли кредитов МСП в общем объеме кредитного портфеля юридических лиц (в руб.)

порциями национальной экономики. Преследуя «благородную» цель — обеспечение финансовой стабильности на макроэкономическом уровне (низкий уровень инфляции, обеспечение относительно устойчивого курса национальной валюты, формирование в значительных объемах резервов, снижение процентных ставок и т. д.), действия мегарегулятора привели к углублению перекосов в институциональной и географической структуре рынка. За период с начала глобального финансового экономического кризиса 2008 г. количество институтов основного сегмента рынка — банковского сектора — сократилось в 2,5 раза. Отзыв лицензий на банковскую деятельность привел к тому, что на рынке доминируют кредитные организации, контролируемые государством, по-прежнему 90% институтов расположены в ЦФО и СВЗФО, количество подразделений банков имеет устойчивую тенденцию к сокращению.

Концентрация капитала в руках государства, с одной стороны, свойственна многим, в основном развивающимся рынкам, однако эффективность такого положения не обеспечивает достижения общеэкономической цели — устойчивой динамики экономического роста. Более того, такой контроль обесценил фундаментальный смысл финансовой стабильности, поскольку этот кластер банков получает безоговорочную поддержку государства в лице национального мегарегулятора — Банка России. Санации системно-значимых банков через ФКСБ по состоянию на 01.01.2020 г. составила 2,7 трлн руб.³⁶⁷ Одновременно усилившаяся концентрация рынка привела к ухудшению конкурентной среды. Действия мегарегулятора по поддержке региональных банков посредством внедрения системы пропорционального регулирования не приносит ощутимых результатов. Этот кластер банков сталкивается с ослаблением притока средств и, соответственно, возможностей развития кредитной поддержки хозяйствующих субъектов, их участие в реализации Национальных проектов в силу мас-

³⁶⁷ Включает средства на докапитализацию банка и краткосрочное предоставление ликвидности.

штаба деятельности и необходимости соответствия критериям по размеру капиталу ограничено, что тормозит их вклад в развитие региональной экономики.

Стремительное развитие информационных технологий не возмещает сокращения количества институтов в силу сохраняющихся рисков и недоверия, прежде всего со стороны населения.

Полагаем, что в этих условиях требуются дополнительные усилия со стороны мегарегулятора финансовых рынков по поддержке малых и средних банков в части предоставления послаблений регуляторного характера, корректной оценки возможности их участия в реализации Национальных проектов, прежде всего по кредитной поддержке малого и среднего бизнеса, обслуживания населения. Крупные, системно-значимые банки должны сосредоточить свои усилия на реализации больших инфраструктурных проектов, освобождая нишу для работы с малыми предприятиями для банков с незначительным масштабом деятельности. Подобная коррекция может быть достигнута за счет коррекции регуляторных требований.

4.3. Макропруденциальное регулирование и риски банковского сектора

Макропруденциальная политика — комплекс превентивных мер, направленных на минимизацию риска системного финансового кризиса, т. е. риска возникновения ситуации, при которой значительная часть участников финансового сектора становится неплатежеспособной или теряет ликвидность, в результате чего они не могут функционировать без поддержки органа денежно-кредитного регулирования или органа пруденциального надзора³⁶⁸. Исходя из содержания макропруденциальной политики складываются и ее основные задачи, а именно: поддержание устойчивости финансовой системы к шокам различной природы, ограничение рисков, при необходимости — сглаживание финансового цикла. Мерам макропруденциального регулирования обычно соответствует и направленность регулирования на микроуровне. Действительно, финансовое регулирование и надзор на микроуровне направлены на ограничение рисков и создание источников их покрытия, например, через требования к качеству и достаточности капитала финансовых институтов, формирование резервов, регулирование ликвидности, лимитирование рисков концентрации и т. д. Нельзя не отметить тренд последних лет на развитие концепции риск-ориентированного регулирования и надзора. Последнее предполагает основной акцент в регуляторной и надзорной практике на выявление, анализ и предупреждение существенных рисков кредитных организаций, т. е. рисков, которые могут представлять угрозу их финансовой устойчивости. Нельзя забывать при этом и то, что концепция риск-ориентированного регулирования стала продвигаться с принятия первого соглашения по капиталу Базельского комитета по банковскому надзору (Базель I) в 1988 г., когда получил применение принцип регулирования финансовой устойчивости кредитных организаций в противовес установлению правил проведения отдельных банковских операций. В дальней-

368 URL: https://cbr.ru/content/document/file/87266/terms_dfs.pdf.

шем реализация этого принципа только подтверждалась принятием последующих стандартов Базельского комитета по банковскому надзору (БКБН). Четко соответствуя этим стандартам, в настоящее время развивается и национальное регулирование банковского сектора.

Концепция риск-ориентированного надзора получила развитие в мировой практике несколько позже: с принятием БКБН в 1997 г. «Основополагающих принципов эффективного банковского надзора». В последующем – в 2006 и 2012 гг. – данный документ претерпел некоторые изменения, сохранив при этом свою изначальную основу. При этом по форме надзор – так же, как и ранее, – включает регистрацию и лицензирование кредитных организаций, дистанционный и контактный надзор, однако, по существу, основной целью надзора стало выявление ключевых рисков кредитных организаций и оценка их возможного влияния на финансовую устойчивость последних с целью предупреждения и недопущения банкротства.

Значительная роль отводится и пропорциональному регулированию. Действительно, пропорциональное регулирование ограничивает риски, которые могут принимать на себя небольшие банки, но при этом к ним применяются более простые нормативные требования. И в этом направлении был сделан целый ряд шагов: для банков с базовой лицензией регулирование упрощено по сравнению с новыми, технически сложными требованиями, предъявляемыми к банкам с универсальной лицензией. Банки с базовой лицензией должны соблюдать только пять нормативов (два норматива достаточности капитала, один норматив ликвидности, два норматива концентрации кредитного риска), на них распространяются упрощенные требования по раскрытию информации и предоставлению отчетности. Кроме того, такие банки освобождены от необходимости рассчитывать и соблюдать норматив финансового рычага и надбавки к нормативам.

Регулирование банковских рисков в настоящее время реализуется по таким важным направлениям, как:

- установление нормативного порядка расчета величины рисков с целью их покрытия собственным капиталом банка. Как правило, Банк России применяет «стандартизированный подход» к оценке рисков, который основан на соответствующих стандартах БКБН. В соответствии с установленным порядком, регулятор требует наличия собственного капитала на покрытие кредитного, операционного и рыночного рисков;
- ограничение (лимитирование) уровня принимаемых рисков. В качестве примера можно привести установленные Банком России нормативы риска потери ликвидности (норматив мгновенной ликвидности (Н2), норматив текущей ликвидности (Н3), норматив долгосрочной ликвидности банка (Н4)), крупных кредитных рисков (норматив максимального размера риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков (Н6), максимальный размер крупных кредитных рисков (Н7) и другие), а также нормативное регулирование размера открытой валютной позиции;
- установление требований к системе управления рисками и капиталом кредитной организации и банковской группы. Эти требования реализованы

с принятием Указания Банка России от 15.04.2015 № 3624-У, в соответствии с которыми кредитные организации формируют систему управления рисками и капиталом путем реализации так называемых внутренних процедур оценки достаточности капитала;

- формирование требований к системе внутреннего контроля. Одной из основных целей организации в банке внутреннего контроля является обеспечение «эффективности управления активами и пассивами, включая обеспечение сохранности активов, управления банковскими рисками»;
- подготовка рекомендаций, направленных на совершенствование управления рисками кредитных организаций, а также распространение наилучшего опыта в сфере управления рисками.

Таким образом, в современных российских реалиях макропруденциальное регулирование направлено на решение тех же задач обеспечения финансовой устойчивости, но с применением иного инструментария, а именно концентрируя внимание на финансовой устойчивости системно-значимых кредитных институтов, межсекторальном ограничении рисков, проведении агрегированного стресс-тестирования подверженности рискам для оценки потерь в условиях нестабильности, применении контрциклического регулирования, а также целого ряда ограничительных и стимулирующих мер.

Конкретный перечень инструментов макропруденциальной политики определяется характером выявленных уязвимостей российской финансовой системы:

1. Рост долговой нагрузки населения. Действительно, нельзя не отметить достаточно высокий темп прироста кредитного портфеля физических лиц, который составил за 2018 г. 22,4%, а за десять месяцев 2019 г. — еще 16%³⁶⁹. В то же время, по оценке регулятора, с начала 2019 г. происходит смягчение банками стандартов кредитования за счет предоставления кредитов заемщикам с повышенной долговой нагрузкой. Все более распространенным становится одновременное использование заемщиками разных кредитных продуктов. Изменение фазы экономического цикла может привести к росту неплатежей по потребительским кредитам³⁷⁰.
2. Валютизация банковского сектора. По оценке Банка России, доля кредитования в иностранной валюте снижается, однако доля вкладов физических лиц в иностранной валюте остается на стабильно высоком уровне (около 21%).
3. Зависимость от внешнего финансирования, что определяется, в первую очередь, ориентацией доходности государственных облигаций и, соответственно, процентных ставок финансового рынка на поведение иностранных инвесторов.
4. Рост доли долгосрочных активов на фоне преимущественно краткосрочного фондирования банков. По оценке Банка России, зависимость банков от крат-

369 Обзор банковского сектора Российской Федерации. Статистические показатели. 2019. № 206. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/25270/obs_206.pdf.

370 Обзор финансовой стабильности. № 2 (15). II–III кварталы 2019 года. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/25489/OFS_19-02.pdf.

косрочного фондирования составила 61,8% по состоянию на 01.10.2019 г. и значительно превосходит уровень конца 2014 г. (40%).

По результатам оценки уровня подверженности банковского сектора названным уязвимостям Регулятором были приняты дополнительные меры макропруденциального регулирования. Так, в июне 2019 г. Банком России были установлены надбавки к коэффициентам риска по потребительским кредитам в зависимости от полной стоимости кредита и показателя долговой нагрузки заемщика. Данная мера призвана стимулировать банки отказываться от кредитования заемщиков с высоким уровнем риска.

Режимом, направленным на дестимулирование привлечения банками вкладов в иностранной валюте, стало увеличение нормативов обязательных резервов по обязательствам перед физическими лицами в иностранной валюте на 1 п. п. до 8,0%. Планируется также снижение на законодательном уровне пороговых значений превышения базового уровня доходности вкладов в иностранной валюте, определяющих страховые взносы банков.

В целом же Банк России продекларировал снижение системных рисков банковского сектора в связи с улучшением качества кредитного портфеля банков (сокращение доли ссуд IV–V категорий качества), повышением рентабельности банковской деятельности и поддержанием банками значительного уровня норматива достаточности капитала. Ввиду этого, а также применения в 2019 г. дополнительных макропруденциальных мер в отдельных сегментах кредитования Совет директоров Банка России в сентябре 2019 г. принял решение о неприменении антициклической надбавки.

Таким образом, реализуя политику обеспечения финансовой стабильности на финансовом рынке, Банк России сформировал и продолжает развивать курс на контроль системных рисков, при этом:

- сочетает инструменты макро- и микропруденциального регулирования;
- осуществляет переход к кросс-секторальному подходу в регулировании;
- последовательно внедряет международные стандарты регулирования деятельности на финансовом рынке;
- проводит активную политику очищения рынка от недобросовестных участников.

Оценивая положительно усилия и результаты Банка России по обеспечению финансовой стабильности на российском финансовом рынке, подчеркнем, что принимаемых мер недостаточно. В первую очередь это связано с состоянием российского банковского сектора, несмотря на позицию регулятора о том, что системные риски контролируемы и снижаются.

Банки, несмотря на конкуренцию со стороны иных финансовых институтов и процесс цифровизации, активно влияющий на финансовый сектор, по-прежнему в совокупности остаются основным сегментом финансового рынка. На долю банковского сектора приходится почти 90% активов³⁷¹.

371 Годовой отчет Банка России за 2018 год. URL: http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/19699/ar_2018.pdf.

Однако даже краткий анализ финансовых результатов банковского сектора с учетом его роли для развития экономики показывает наличие существенных проблем. Российский банковский сектор подвержен существенному уровню принятых рисков, основные источники которых определяются:

- структурными проблемами российской экономики;
- влиянием глобальной финансовой нестабильности;
- политическими факторами, в числе которых, прежде всего, санкционное давление на Россию;
- низкими темпами кредитования, которые приводят к «устареванию» кредитного портфеля;
- неэффективностью механизма регулирования и санации банков.

Рисунок 4.11 наглядно иллюстрирует риск-образующие факторы банковского сектора в координатах риск–доходность по базе данных Международного валютного фонда. Доля не приносящих доход кредитов в совокупном портфеле банков составляет 10%, при этом доля кредитов за вычетом резервов на возможные потери достигла 17% регуляторного капитала, что означает: почти 17% банковского капитала должно быть абсорбировано на покрытие проблемных долгов. Одновременно уровень достаточности капитала, являющийся агрегированным показателем финансовой стабильности денежно-кредитного института, остается достаточно низким – 12,2%.

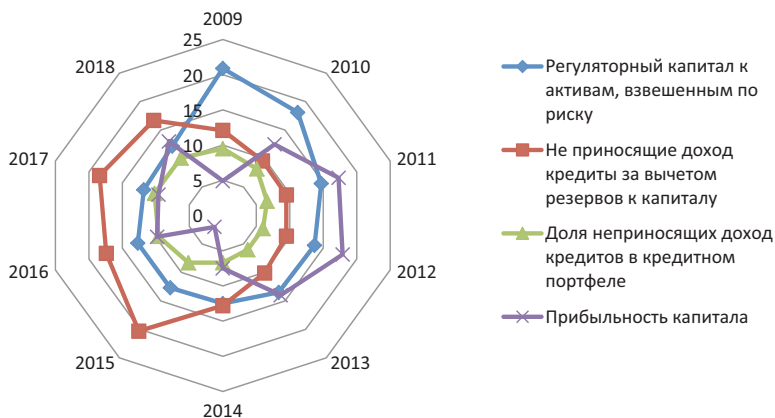


Рис. 4.11. Показатели финансовой устойчивости банковского сектора (составлено автором по данным МВФ; URL: <http://data.imf.org/regular.aspx?key=61404590>)

Инвестиционная привлекательность банковского сектора определяется прибыльностью капитала и составляет около 13%. Отметим, что за 2019 г. основные показатели надежности банков изменились незначительно: по состоянию на 01.11.2019 г. достаточность банковского капитала составила 12,3%, доля проблемных и безнадежных ссуд в кредитном портфеле – 9,9%, однако рентабельность капитала выросла до 18%. При этом фактором, который привел к росту прибыльности банковской деятельности, стал рост процентной маржи, несмотря на падение рыночных процентных ставок.

Отметим также относительный рост резервов на возможные потери, что также является характеристикой качества ссудного портфеля банков.

Другими словами, имеет место накопление рисков кредитных организаций при восстановлении текущей прибыльности банковской деятельности. Следует также отметить такой тренд, проявляющийся в последние годы, как концентрация активов банковского сектора. При этом речь идет и о концентрации активов крупнейших банковских групп, и о концентрации активов под контролем банков с государственным участием.

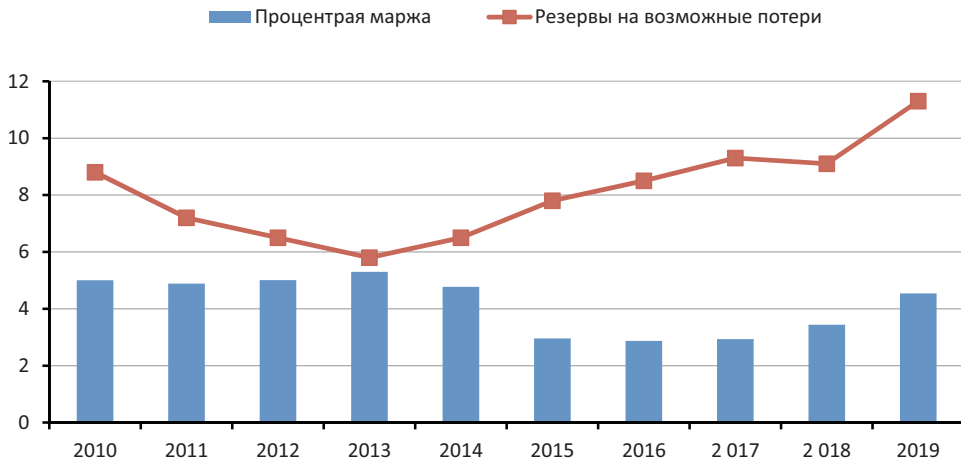


Рис. 4.12. Динамика процентной маржи и резервов на возможные потери по банковскому сектору (составлено автором по данным: Обзор банковского сектора Российской Федерации. Статистические показатели. 2019. № 207. URL: http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/25668/obs_207.pdf)

Действительно, 20 крупнейших российских банковских групп контролируют около 83% активов банковского сектора³⁷². На долю банков с государственным участием на начало 2019 г. приходилось 72,8% всех кредитов, предоставленных нефинансовым организациям, при этом еще 7,5% приходилось на санируемые банки: налицо высокий уровень концентрации рисков и влияния государства на развитие как банковского сектора, так и финансового рынка в целом. В условиях высокого уровня и продолжающегося процесса концентрации банковских активов нельзя не говорить о наличии глубинных причин ослабления конкуренции в банковском секторе.

Заслуживает внимания также рыночный риск банковского сектора. Его уровень составляет около 40% совокупного капитала банков, при этом речь идет о раскрытии информации только о рыночном риске торгового портфеля кредитных организаций (рисунок 4.13).

В последние годы банки формируют значительные портфели финансовых инструментов в связи с ограниченностью объектов кредитования с умеренным

³⁷² Обзор банковского сектора Российской Федерации. Статистические показатели. 2019. № 207. URL: http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/25668/obs_207.pdf.

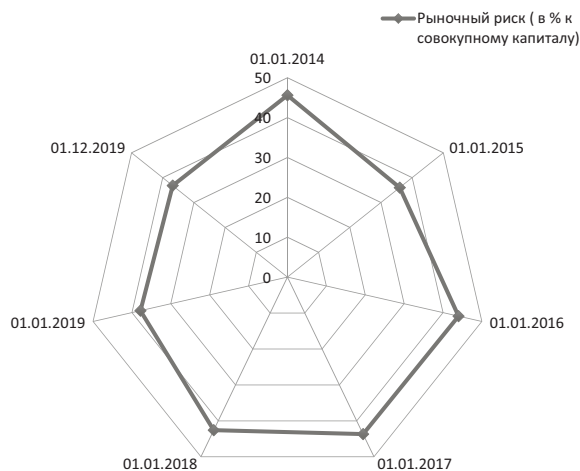


Рис. 4.13. Рыночный риск банковского сектора в % к капиталу (составлено авторами по данным: Обзор банковского сектора Российской Федерации. Статистические показатели. 2019. № 207. URL: http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/25668/obs_207.pdf)

риском, давлением нормативов достаточности капитала и необходимостью иметь на балансе ценные бумаги ломбардного списка для поддержания ликвидности. Соответственно, существенна подверженность торгового портфеля процентному и фондовому рискам, реализация которых может быть мгновенной в случае возникновения кризисных явлений. Так, в настоящее время доля ценных бумаг в банковских портфелях (без подразделения на типы портфелей) составляет около 12% (рисунок 4.14).



Рис. 4.14. Структура активов банковского сектора, 01.12.2019 (составлено авторами по данным: Обзор банковского сектора Российской Федерации. Статистические показатели. 2019. № 207. URL: http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/25668/obs_207.pdf)

Данные процессы происходят в условиях применения Банком России в последние годы более жесткой модели регулирования и надзора (несмотря на введение пропорционального регулирования), что приводит к дополнительным источникам уязвимостей:

- росту регуляторных издержек в банковском секторе;
- ослаблению взаимодействия банков с реальным сектором экономики в связи с проведением банками консервативной кредитной политики;
- дальнейшему сокращению числа действующих кредитных организаций, в основном региональных.

Следует отметить также, что, помимо финансовых рисков, все более значимыми для кредитных организаций становятся риски информационных технологий и информационной безопасности. Действительно, цифровая экономика позволяет существенно повысить эффективность сбора и анализа информации, способствуя тем самым принятию взвешенных управленческих решений, а также принципиально ускорить проведение безналичных платежей и обмен информацией между подразделениями. Все чаще в банках применяется искусственный интеллект, прежде всего для построения скоринговых систем, с помощью которых осуществляется оценка кредитоспособности заемщиков и поддержка принятия решений³⁷³. Однако стоит заметить, что с внедрением высокотехнологичных программных продуктов стали нередки случаи сбоев информационных и платежных систем, хищения безналичных денег, взламывания автоматизированных систем банковского обслуживания. В этих условиях на первый план выходят следующие риски:

- риски информационных угроз (киберриски);
- модельные риски, связанные с использованием математических моделей для оценки рисков;
- риски, связанные с нарастающей взаимозависимостью между участниками финансового рынка, в том числе за счет широкого развития открытых программных интерфейсов (Open API), облачных сервисов;
- риски, связанные с расширением использования услуг третьих лиц, поставщиков новых технологий и аутсорсинга в технологических сферах;
- операционные риски, связанные как с возрастающей зависимостью от информационных технологий, поддерживающих основные бизнес-процессы участников финансового рынка, так и с недобросовестной практикой участников рынка;
- риски процикличности, возникающие при широком применении схожих моделей при принятии решений участниками финансового рынка;
- риски образования серых зон регулирования, связанных с недостаточным регулированием новых форм деятельности³⁷⁴.

373 Мешкова Е. И. Ключевые риски национального банковского сектора: актуальные тенденции // Банковские услуги. 2018. № 8. С. 18–25.

374 Доклад для общественных консультаций. Вопросы и направления развития регуляторных и надзорных технологий (RegTech и SupTech) на финансовом рынке в Рос-

Банк России, следуя международной практике, декларировал развитие технологии SupTech (Supervisory Technology), в рамках которой реализуются проекты, направленные на управление киберрисками, сбор и анализ детальных данных операционного дня банка (вместо агрегированной финансовой отчетности), автоматизацию расчета экономических нормативов, формирование реестра залогов для регулятора и участников финансового рынка, анализ и управление модельным риском. Все это свидетельствует о самом серьезном отношении регулятора в условиях цифровизации экономики к вопросу минимизации рисков информационных технологий и информационной безопасности.

Представленные штрихи, характеризующие проблемы российского банковского сектора и его риски, свидетельствуют о необходимости дальнейшего развития макропруденциального регулирования параллельно с совершенствованием декларированного Банком России риск-ориентированного регулирования и надзора. Одновременно следует отметить, что достижение и поддержание финансовой устойчивости российского банковского сектора на значительном временном отрезке невозможно без решения ряда глобальных задач.

Прежде всего, речь идет о необходимости развития деловой активности банков, имея в виду не только ускорение экономического развития страны, но и собственно поддержание устойчивости кредитных организаций, в том числе за счет обновления их кредитных портфелей. А это означает, что необходимо сочетать макропруденциальное регулирование, направленное на поддержание финансовой устойчивости и контроль системных рисков, со стимулированием кредитной деятельности банков, развивая и расширяя действие государственных программ развития отдельных отраслей экономики и участие в них банков.

Следующей задачей, которая, на наш взгляд, требует решения, является необходимость оздоровления кредитных организаций, имея в виду проведение работы по выявлению и списанию за счет финансового результата проблемных долгов. На протяжении последних лет эта задача была нереалистичной в связи с низкими показателями эффективности банков. В последний же год банковский сектор продемонстрировал очень высокий уровень прибыльности и наличие потенциального источника для списания потерь. Безусловно, инициация этого процесса (с применением определенных мер стимулирования) должна принадлежать Банку России как органу банковского регулирования и надзора.

И наконец, остается нерешенной проблема отсутствия прямой связи между оценкой риска по кредитам, риск-ориентированным ценообразованием и формированием резервов на покрытие потерь³⁷⁵.

сии. Банк России. URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/50667/Consultation_Paper_181016.pdf.

375 Мешкова Е. И. Контрциклическая модель формирования резервов на возможные потери по требованиям кредитного характера — необходимое условие устойчивости банковского сектора // Финансы и кредит. 2018. Т. 24. № 7. С. 414–429.

4.4. Современный банк: от универсальной кредитной организации к финансовому супермаркету

В современной России банковская система занимает особое место. Ее влияние на экономику трудно переоценить. С 1990 г. прошло всего 30 лет. По историческим меркам незначительный период, однако он включает несколько этапов становления и развития, каждый из которых характеризуется масштабными, принципиальными, качественными организационными, структурными и технологическими изменениями. Развитие банковской системы России происходит в русле мировых тенденций, обусловленных тремя важнейшими процессами: финансовой глобализацией, ростом конкуренции между банками, небанковскими финансовыми учреждениями и нефинансовыми структурами, берущими на себя часть банковских функций (например, информационно-коммуникационные компании), и универсализацией банковской деятельности.

В современных условиях стратегия развития любого банка ориентирована на универсализацию деятельности. Однако это предполагает соответствие определенным международным и национальным требованиям и стандартам. Кредитные организации, входящие в банковскую систему России, неоднородны по размеру, масштабу деятельности, качеству клиентской базы и менеджмента и, что особенно важно, финансовой устойчивости. В связи с этим государственное регулирование включает меры обеспечения финансовой стабильности, направленные на всех участников финансового рынка и, дифференцированно, на отдельные его кластеры. В настоящее время Банк России выделяет три основные категории кредитных организаций: банки с универсальной банковской лицензией, в том числе системно-значимые кредитные организации, и банки с базовой лицензией. Определяющую роль в банковской системе и в воздействии на экономику страны играют универсальные банки.

Современные процессы универсализации и специализации кредитных организаций, развитие конкурентных стратегий, совершенствование банковского дела, обеспечение устойчивого развития кредитных организаций и повышение их роли в российской экономике требуют нового осмысления места и роли универсальных банков в банковской системе России.

Современные банковские системы сложноорганизованны, включают в себя банковские и небанковские институты, выполняющие отдельные банковские функции и операции, и банки, выполняющие, кроме классических банковских, операции, которые не относятся на законодательном уровне к таковым. Абсолютное большинство кредитно-финансовых организаций по сути являются коммерческими, поскольку целью их деятельности является получение прибыли. Выбор направлений и способов достижения этой цели в конечном счете определяет либо их ориентацию на широкий спектр услуг, оказываемых клиентам, и тогда это будут универсальные институты, либо на узкую направленность, ограничивающуюся одним-тремя видами операций, в которой они руководствуются в основном следующими четырьмя критериями:

- функциональным (например, ипотечный банк – «Банк Хоум Кредит»);
- отраслевым (например, «Россельхозбанк»);

- клиентской направленностью (например, малый бизнес);
- территориальной специализацией.

Такие банки называют специализированными, несмотря на то, что на уровне законодательства понятия «специализированный банк» в России нет.

Для современных банковских систем характерно выделение в отдельную группу (кластер) наиболее крупных, так называемых системообразующих банков. Они относятся к категории универсальных банков. Поскольку такие группы присутствуют в банковских системах всех стран, сложилось более или менее общее представление об их отличительных особенностях.

Универсальный банк – это банк, имеющий право оказывать все виды как традиционных, так и нетрадиционных банковских услуг, а также выполняет собственные операции в целях получения прибыли.

Общепринятое понимание традиционной банковской деятельности ограничивается депозитно-кредитными и расчетно-платежными операциями, что со всей очевидностью зафиксировано в международных актах.

Так, Генеральное соглашение о торговле услугами (General Agreement on Trade in services – GATS, ключевой документ ВТО в этой сфере), подписанное в 1995 г., и новое соглашение, так называемый Пятый протокол к ГАТС 1997 г., определяют 12 секторов услуг. Среди них выделяются финансовые услуги (сектор 7), под которыми, согласно классификационному списку Секретариата ВТО, подразумеваются три группы услуг³⁷⁶:

- А – все страховые и связанные со страхованием услуги;
- В – банковские и иные финансовые услуги (за исключением страхования);
- С – прочие услуги.

В свою очередь, банковские услуги подразделяются на:

- прием депозитов от населения;
- кредитование всех видов;
- все услуги по платежам и денежным переводам;
- выдачу гарантий и обязательств.

К прочим небанковским финансовым услугам относят «финансовый лизинг, брокерские и дилерские операции, выпуск ценных бумаг и андеррайтинг, денежный брокинг, управление активами, расчетные и клиринговые услуги по различным финансовым активам, консультационные услуги, предоставление, доставку и обработку финансовой информации, баз данных и соответствующего программного обеспечения»³⁷⁷.

В экономической и правовой литературе вышеозначенное понимание универсальной банковской деятельности получило одинаковые по сути, но разнообразные по форме определения. Типичные определения сводятся к следующему: «Универсальный банк – это кредитное учреждение, выполняющее основные виды банковских операций – кредитные, депозитные, фондовые, расчетные, доверительные – и обслуживающее всех клиентов, независимо от отраслевой принадлежности».

³⁷⁶ Services Sectoral Classification List. WTO, MTN. GNS/120. 1991/11 July.

³⁷⁷ Ibid.

Общим в большинстве определений является признание того, что универсальный банк — это банк, оказывающий различные виды банковских услуг и постоянно расширяющий их перечень.

За сущностной характеристикой универсального банка, как правило, следует выделение его классификационных признаков. Среди них чаще всего присутствуют:

- размер банка (универсальный банк обычно бывает крупным);
- масштаб и разнообразие операций и сделок, осуществляемых банком;
- законодательное закрепление статуса «универсальный банк»;
- международный характер деятельности, то есть универсальный набор продуктов и услуг, предоставляемых клиентам на мировом финансовом рынке, наличие зарубежной сети отделений и филиалов.

Основным критерием универсального банка считается показатель услуг для клиентов и операций и сделок в собственных интересах, которые имеет легальное право и готов проводить банк.

В законодательстве Российской Федерации понятие «универсальный банк» официально отсутствует, но в соответствии с изменениями, внесенными в Федеральный закон «О банках и банковской деятельности» в 2017 г., введены понятия «банк с универсальной лицензией» и «банк с базовой лицензией» и дан перечень операций, которые они могут осуществлять³⁷⁸.

Объективные и субъективные факторы становления и развития универсальных банков привели к тому, что в современном мире ведущую роль играют именно универсальные банки.

Роль банков в экономике определяется прежде всего их влиянием на денежное обращение:

- банки организуют денежно-кредитный оборот и эмитируют денежные знаки;
- превращают свободные денежные средства в ссудный капитал;
- обеспечивают накопление денежных средств для развития экономики.

Лидерство универсальных банков в реализации этих функций обусловлено их преимуществом в конкурентной борьбе с большинством прочих, не универсальных кредитно-финансовых организаций.

Высокий уровень конкуренции на рынке банковских услуг привел к росту концентрации и централизации капитала банков и, как следствие, расширению масштаба их деятельности. Этот процесс в XX веке и в начале XXI века усилен глобализацией мирового финансового рынка, формированием *фондовых, секьюритизированных моделей банковских систем*, возрастанием роли международного кредита, стиранием границ между различными видами финансово-кредитных институтов под влиянием либерализации банковского законодательства, расширением возможностей оказания финансовых услуг через Интернет и электронные системы кредитных организаций. Подтверждением

378 Федеральный закон от 01.05.2017 № 92-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

роли универсальных банков в экономике можно считать показатели степени концентрации банковского капитала в большинстве развитых стран, где на первые 5–10 крупнейших коммерческих банков приходится более 70% совокупных активов банковской системы. По сути, это банковские группы, имеющие многочисленные филиалы и дочерние отделения за рубежом³⁷⁹.

Анализ субъективных факторов, определяющих универсализацию коммерческих банков, сводится к выбираемой каждой конкретной организацией стратегии развития, целью которой в конечном счете является увеличение прибыли. Реализация принятой банком стратегии развития предполагает разработку программы действий, направленной на формирование и сохранение долговременных конкурентных преимуществ на рынке банковских услуг. Несмотря на то, что базовым принципом той или иной стратегии является прибыльность банковской деятельности, современный этап развития банковских систем характеризуется постепенным переходом к маркетинговым принципам организации работы банков. Интересы извлечения максимальной прибыли все чаще подчиняются перспективам работы на высококонкурентном финансовом рынке.

Понимание сущности и особенностей деятельности универсальных банков требует анализа истории их возникновения и развития в тех странах, где сформировались основные признаки универсальности. Это банковские системы европейских стран, США и Японии. Следует учитывать, что банковской системе любой страны присущи как общие закономерности, так и национальные особенности развития.

Впервые банк, который можно отнести к универсальному, появился в 1822 г. в Бельгии («Сосьете Женераль де Бельгик»). Позже, в 1852 г., во Франции был основан «Кредит Мобильер», а к 1860-м гг. подобные финансовые институты были сформированы в Италии и Испании. К середине XIX в. универсальные банки достигли наибольших успехов в Германии и получили широкое распространение в Центральной Европе, Скандинавских странах, Италии и Японии.

Одной из старейших в мире банковских систем следует считать банковскую систему Великобритании, где в 1694 г. возник первый центральный банк — Банк Англии³⁸⁰. Банковские системы многих европейских стран, как и Великобритании, постепенно развивались как широко диверсифицированные системы, включающие коммерческие банки, строительные общества и кредитные союзы.

В 80-х гг. XX столетия процесс концентрации капитала и его ориентации на финансовый рынок привели к либерализации законодательства во многих европейских странах в отношении операций с ценными бумагами, что значительно повлияло на развитие универсальных банков Европы. Во второй половине XX века тенденция к универсализации банковских услуг приобрела глобальный характер. Коммерческие банки стали активнее вторгаться в сферу

379 URL: http://www.thebanker.com/news/fullstory.php/aid/6703/Top_1000_world_banks_2009.html.

380 Банк Англии стал государственным банком только в 1946 году в результате национализации.

операций с ценными бумагами, используя возможности мировых финансовых центров. В операциях с ценными бумагами важное место стали занимать трастовые операции, позволяющие банкам укреплять связи с корпоративной клиентурой, а также через систему доверенностей оказывать нужное влияние на деятельность фирм небанковского сектора. Банки приобретают лизинговые и факторинговые компании, брокерские и консультационные фирмы, превращаясь в холдинги. В процессе универсализации всё больше стали стираться грани между различными типами банковских учреждений.

Учитывая мировые тенденции, можно утверждать, что модель жесткого разграничения банковских операций себя изжила. Во всех странах, где была принята такая практика, происходила либерализация законодательства в этой области и, как следствие, универсализация банков.

Появление и развитие новых видов банковских операций привело к образованию *различных форм универсализации*, основанных на разных формах диверсификации. Можно перечислить: простое расширение спектра традиционных банковских услуг; объединение дочерних учреждений, занимающихся тем или иным видом банковского бизнеса, в рамках одного холдинга, одной банковской группы; диверсификация операций внутри одного банковского учреждения (если организация собственных дочерних компаний, занимающихся близкими к традиционному банковскому делу операциями, является для банка в силу каких-либо причин нерентабельной); смешанные формы. Изменилось представление о специализированных банках. Узкая специализация сохраняется по решению собственников, однако специализированными могут быть и универсальные банки, выделяющие какое-то приоритетное направление в своей деятельности. В западной литературе встречается понятие «сфокусированный универсальный банк», то есть универсальный банк, имеющий специализацию на наиболее выгодных для него продуктах и услугах³⁸¹.

Анализ опыта становления и развития зарубежных банковских систем позволяет выделить основные *критерии отнесения* банка к категории универсальной кредитно-финансовой организации. Это следующие признаки:

- наличие права осуществлять полный спектр банковских и небанковских услуг;
- проведение банком собственных инвестиционных и торговых операций с ценными бумагами и другими финансовыми инструментами;
- получение доходов от оказания небанковских услуг более установленной в законодательстве страны доли в объеме всех доходов банка.

Банк, позиционирующий себя как универсальный или ориентированный на универсализацию, обязательно должен иметь соответствующую стратегию, направленную на расширение спектра банковских и небанковских услуг, оказываемых на рыночных условиях, и развитие собственных инвестиционных и торговых операций с ценными бумагами и другими финансовыми инструментами.

381 Дериг Х.-У. Универсальный банк – банк будущего. Финансовая стратегия на рубеже века. Пер. с нем. М.: Международные отношения, 1999. С. 34.

Анализ истории возникновения и развития универсальных банков в ведущих странах мира позволил убедиться в том, что эволюция банковского дела проходит ряд этапов. Период формирования банковских систем в Европе (XVII–XIX вв.) характеризуется прежде всего появлением коммерческих банков, оказывающих клиентам небольшой набор стандартных услуг, соответствующих потребностям экономики того периода: депозитных, кредитных, расчетно-кассовых, получивших название «классические банковские услуги». В более развитых системах в силу национальных особенностей происходит выделение банков, специализирующихся на каких-то определенных услугах, например, депозитных. В результате появляются депозитные банки (Великобритания) или востребованное кредитование под залог недвижимости – ипотечные банки. Таким образом, происходит горизонтальная диверсификация банковской деятельности и развитие универсализации. В конце XVIII–начале XIX столетия возникают организации, которые, не будучи зарегистрированными в качестве банка, начинают предоставлять услуги, по сути соответствующие банковским. Например, ссудо-сберегательные союзы в Германии. Банковские системы преобразуются в так называемые трехуровневые модели организации банковского дела, включающие регуляторов – центральные банки – 1 уровень, коммерческие банки (универсальные и специализированные) – 2 уровень, небанковские кредитно-финансовые организации, осуществляющие как отдельные банковские операции (например, кредитование), так и операции, несвойственные банкам (страховые, трастовые, брокерские и др. – там, где уже сложился финансовый рынок) – 3 уровень.

XX век характеризовался бурным научно-техническим прогрессом, охватившим все сферы человеческой деятельности, включая банковское дело. Новые технологии осваиваются кредитно-финансовыми институтами не одновременно, формируются новые высококонкурентные сегменты финансового рынка и, как следствие, появляются крупные банки, претендующие на лидерство или хотя бы долю в прибыли везде, где это возможно, в том числе в бизнесе своих клиентов – промышленности, торговле, аграрном секторе. Происходит то, что аналитики начала прошлого века называли «сращиванием финансового и промышленного капитала и образованием финансовой олигархии»³⁸². Вторая мировая война внесла свои коррективы в процесс эволюции. Абсолютным лидером на мировом финансовом рынке стали Соединенные Штаты Америки. Их молодая агрессивная модель банковской системы, как было отмечено выше, позволяла сохранять специализацию в рамках универсализации. Весь банковский сектор оказался ориентирован на финансовый рынок – секьюритизированная модель, что не препятствовало оказанию классических банковских услуг клиентам. На США ориентировались банковские системы других стран. Сохраняя в целом собственные исторически сложившиеся модели, денежные власти этих стран в условиях глобализации вынуждены были поддерживать тренд на универсализацию банковской деятельности. Таким образом, сложилось ныне общепринятое представление: «Универсальный банк – это

382 Ленин В. И. Империализм как высшая стадия капитализма // Пол. собр. соч. 5 изд. Т. 27.

банк, оказывающий как традиционные банковские, так и новые, нетрадиционные услуги и проводящий собственные операции на финансовых рынках».

Конец XX—начало XXI столетия характеризуется колоссальным технологическим прорывом в организации жизнедеятельности человечества. Если в узких профессиональных сферах это не всегда заметно, то в финансовой, в частности, банковской сфере, инновации касаются всех стран, народов и отдельных индивидуумов.

Рассмотрим предпосылки универсализации банковской деятельности по ее основным направлениям. Для этого необходимо вспомнить основное назначение банка и его функции. Банки изначально возникли как посредники в перемещении денежных средств от кредиторов к заемщикам и осуществлении расчетов и платежей. В результате длительной эволюции функции банков развились до многоплановой системы воздействия на экономику в виде аккумуляции денежных средств и превращения их в ссудный капитал, стимулирования накоплений в экономике, посредничества в кредитах, платежах и расчетах, создания кредитных средств обращения, посредничества на фондовом рынке (операции с ценными бумагами), предоставления консультационных, информационных и других услуг.

Как известно, реализация функций происходит посредством проведения определенных операций (разрешенных национальным законодательством). Сущность банковской деятельности и ее функции мало изменились на протяжении столетий, а вот набор операций и технологии их осуществления преобразуются немыслимыми темпами. Настоящий прорыв произошел в технологиях осуществления платежей и расчетов. Это привело не только к модернизации сложившихся платежных систем, но и появлению новых, что связано с развитием компьютеризации и Интернета, породившим такие инструменты и методы денежных переводов, расчетов, регулирования долговых обязательств между участниками экономического оборота, которые изменили всю организацию банковского дела.

Современный этап универсализации банковской деятельности охватил не только организационные процессы, но и некоторые теоретико-правовые вопросы. Наряду с понятием «банковские услуги» широкое распространение получили понятия «финансовые услуги», «финансовый инструмент», «финансовые операции», «финансовый продукт». Сферой их применения является финансовый рынок как условное место заключения сделок между кредитором и заемщиком. В научной и правовой литературе встречаются разные определения указанных понятий. Наиболее общее касается объектов купли—продажи, которыми выступают финансовые инструменты. В широком смысле финансовые инструменты — это «активы и пассивы, которые можно покупать и продавать на рынке и посредством которых осуществляется распределение и перераспределение созданного капитала»³⁸³. В узком смысле, более конкретно под финансовыми инструментами понимают договор (юридический документ) между кредитором и заемщиком, переуступаемые инструменты (ценные

383 Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Под ред. А. Г. Грязновой. М.: Финансы и статистика, 2002. С. 1032.

бумаги, валютные ценности, процентные активы, производные инструменты — опционы, фьючерсы и т. д.), платежные инструменты.

Под финансовыми услугами (financial services) понимаются «услуги, предоставляемые финансовыми институтами по привлечению и размещению денежных ресурсов на основе использования финансовых инструментов»³⁸⁴.

В зарубежной литературе (прежде всего США) банки определяют как финансовый институт. Все предоставляемые ими услуги считаются финансовыми (управление денежными ресурсами, кредитование, лизинг, факторинг, трастовые операции и т. п.). Их отличительным признаком считается удобство и связь с перемещением различной финансовой информации. Российские экономисты, как отмечалось выше, связывают банковскую деятельность, прежде всего, с движением ссудного капитала и потому разграничивают кредитно-депозитные и финансовые услуги. Сегодня эти различия постепенно стираются.

Все больше традиционных банковских услуг приобретают статус финансовых, особенно связанных с мобильными платежами и электронными платежными системами. Неслучайно в разряд таких услуг попал интернет-банкинг. Под финансовой операцией все чаще понимается набор конкретных действий провайдера финансовых услуг, целью которых является оказание финансовой услуги клиенту. Отдельная финансовая услуга может сопровождаться несколькими финансовыми операциями, необходимыми для ее выполнения. Если эти услуги и операции предоставляет банк, то они вполне могут рассматриваться как банковские услуги.

Каждый отдельный вид услуг — депозитные, кредитные, платежные, консультационные — предоставляется клиентам на определенных условиях, дифференцированных по группам пользователей, размерам, срокам, доходности, порядку финансирования, требованиям к заемщику и т. д. Они предлагаются клиенту в виде готового пакета предложений, который называют банковским или финансовым продуктом. Он может быть кредитным, депозитным, расчетным или любым другим. Причем сегодня банки разрабатывают набор разных продуктов одного вида. Например, кредитные продукты — овердрафт, ипотека, кредитные карты и т. д.

Каждый продукт — это набор стандартных признаков определенной услуги, идентифицированной под конкретное предложение. Например, «Пенсионный вклад Сбербанка России» или «Вклад пополняемый», «Вклад управляемый» и т. д.

Наиболее перспективной для развития универсализации формой инноваций стало создание продуктов с новыми функциональными характеристиками. К ним можно отнести безналичные расчеты по электронным счетам с использованием банковских карт.

Их многообразие позволяет менять классические технологии кредитования и проведения депозитных операций, привязывать к ним предоставление других нетрадиционных финансовых услуг, поскольку они позволяют снижать операционные издержки (затраты на подготовку, доставку, обработку документов, сбор информации о клиентах и конкурентах), ускорять процесс оформления сделок и проведения платежей, сокращать затраты на офисное обслу-

384 Миркин Я. М., Миркин В. Я. Англо-русский толковый словарь. М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. С. 178.

живание клиентов и др. С точки зрения решения макроэкономических задач большое значение имеет сокращение наличного денежного оборота и возможность эффективного контроля за движением денежных средств, к чему привело активное развитие банковских карт.

Для современных универсальных банков принципиальное значение имеет процесс использования интернет-технологий в целях продвижения своих продуктов, особенно в розничные сети. Для этого используются так называемые каналы дистрибуции (*лат. distributio*). Каналы дистрибуции – это способы продвижения товаров и услуг по сбытовой сети либо напрямую от производителя к потребителю, либо через цепочку посредников.

Интернет стал общедоступным каналом дистрибуции финансовых услуг. В странах Европы более 70% платежей проходит через Интернет. Европейские банки активно используют онлайн-каналы для продвижения прежде всего розничных банковских продуктов, что, по некоторым данным, приносит им 20–30 млрд евро прибыли. Исследования зарубежных авторов позволили увидеть эволюцию использования банками этих каналов. Они выделили четыре этапа, через которые проходят национальные банковские системы, различающиеся уровнем развития каналов дистрибуции финансовых продуктов³⁸⁵.

Первый этап характеризуется использованием традиционных технологий, когда обслуживание клиентов происходит в офисе при непосредственном взаимодействии клиента и сотрудника банка, что типично для конца XX столетия и касается прежде всего развивающихся стран (Мексика, Турция, государства Ближнего Востока). Доля продаж через Интернет невелика. Второй этап предполагает начало использования электронных технологий (страны Восточной Европы и Россия). Следующий этап – это многоканальное обслуживание клиентов. Большая часть операций совершается с помощью электронных средств, но доля онлайн-продаж еще незначительна. Эти технологии освоили институты развитых банковских систем (США, Канада, Бельгия, Франция, Германия, Великобритания и ряд развивающихся стран, включая Россию). Например, европейские банки до 30% продаж и более 95% транзакций осуществляют через электронные каналы. На четвертом этапе банки в онлайн-режиме активно продвигают не только расчетные операции, но и продажу новых продуктов, экономя время и значительные средства. Кроме того, они получают конкурентные преимущества в случае предложения более дешевых или более качественных продуктов и услуг. Клиенты получают возможность сравнения условий обслуживания во многих банках.

Насколько быстро банки осваивают новые технологии, зависит от многих факторов: их размера, развитости рынка информационных технологий и инфраструктуры, стратегии развития, качества менеджмента и наличия специалистов, финансовых возможностей и многих других факторов.

Показательно сотрудничество банков и крупнейших компаний-производителей мобильных систем, вылившееся в такие инновационные сервисы безналичных расчетов, как Apple Pay, Android Pay и Samsung Pay. Количество пользователей данных сервисов в мире и России неуклонно растет.

385 McKinsey – международное исследование современных каналов дистрибуции розничных финансовых продуктов.

Какие современные технологии, в том числе карточные, и с какими целями использует банк, во многом зависит от выбранной им стратегии универсализации. Наука и практика сегодня выделяют как наиболее типичные следующие стратегии: концентрацию, интеграцию и диверсификацию.

Для классических коммерческих банков характерно использование стратегии концентрации на отдельных направлениях (клиенты, регионы, продукты, качество и т. д.). Интеграция (прямая и обратная) предполагает сотрудничество с небанковскими организациями для расширения сферы взаимодействия и влияния на клиентов. Например, при предоставлении кредита банк включает в условия сделки страховую услугу страховой компании-партнера. Диверсификация означает продажу новых продуктов и услуг: аналогичных основным (горизонтальная связанная диверсификация), близких, но не относящихся к основной деятельности (вертикальная связанная диверсификация), а также развитие небанковских операций банка. Расширение небанковских услуг и собственных операций банка с ценными бумагами приводит к снижению зависимости банка от одного направления деятельности и к появлению универсальных банков и финансовых конгломератов. Данная стратегия очень активно применяется небанковскими конкурентами коммерческих банков.

К относительно новым банковским стратегиям развития, как правило, не изолированным друг от друга, а взаимодействующим в целях достижения общего результата, можно отнести ориентацию на определенные бизнес-процессы. Например, у банка есть стратегия лидерства по какому-то продукту, чаще всего новому, что предполагает его разработку, вывод на рынок и создание собственной ниши. Разработчик должен четко понимать, на каких клиентов этот продукт рассчитан, следовательно, должна быть стратегия близости к потребителю (развитие доверительных отношений и учет платежеспособного спроса, уровень инфраструктуры и т. д.). Решение этих сложных задач предполагает наличие бизнес-плана и программы его реализации.

При выборе стратегии операционного совершенствования ключевыми показателями управления являются качество услуг, операционные затраты и прибыль банка. Однако в современных условиях для универсального банка часто важнее получения высокой прибыли становится сотрудничество с организациями, занимающими близкие рыночные ниши. Возможности различных участников рынка теперь дополняют друг друга. Очень важно определить, когда сотрудничество будет прибыльнее, чем достижение конкурентного преимущества.

В мировой практике есть примеры исключительно успешных партнерств банков, почтовых организаций и розничных сетей. Во многих странах банки образуют совместное предприятие с национальной почтовой службой (Польша – Polish Post, Италия – Poste Italiano, Россия – «Почта Банк»). Банки могут взять на себя управление активами, контролировать деятельность бэк-офиса, дистрибуцию финансовых продуктов под собственным или общим брендом. Почта-партнер может предоставить помещение для обслуживания клиентов, контролировать предложение продуктов, осуществлять маркетинговую стратегию и многое другое по условиям соглашения с банком.

Распространенной формой универсализации стали «финансовые супермаркеты» – продвижение банками финансовых услуг, иногда путем объедине-

ния с другими профессиональными участниками финансового рынка (страховой, инвестиционной, брокерской, лизинговой, консалтинговой и другими компаниями).

Финансовые супермаркеты способны предложить рынку не просто отдельный продукт или услугу, а комплексное решение проблем, отвечающее специфике бизнеса клиента либо сложным запросам частных лиц³⁸⁶. В чем же его отличие от обычного универсального банка? Специалисты выделяют в качестве основного критерия следующее: «Финансовый супермаркет — это интегрированный финансовый посредник, который предоставляет комплекс финансовых услуг: от розничных банковских до страховых и инвестиционных продуктов»³⁸⁷. Финансовый супермаркет является высшей фазой интеграции универсального банка и небанковских финансовых посредников, что позволяет ему быть более конкурентоспособным на рынке банковских услуг.

Таким образом, банк может быть универсальным, но не быть при этом финансовым супермаркетом.

Как уже отмечалось, универсальные банки различаются по размерам, масштабу деятельности, разнообразию предоставляемых услуг, организации партнерских отношений, иногда весьма своеобразных. В обозримом будущем крупные универсальные банки и небанковские кредитно-финансовые компании (страховые, лизинговые, брокерские и др.) не откажутся полностью от традиционных технологий. Но им неизбежно предстоит в условиях цифровой экономики осваивать новые продукты и технологии работы на финансовом рынке.

В современных условиях перед регуляторами всего мира и перед банковским менеджментом остро стоит вопрос о дальнейшей судьбе банковских учреждений. Превратятся ли они из универсальных кредитных организаций в полноценные финансовые институты или будут развиваться как финансовые супермаркеты.

Очевидно, что финансовые супермаркеты, построенные на принципах разделения полномочий и ответственности, несут меньше рисков, чем полноценные универсальные банки. Многие регуляторы, особенно после кризиса 2008—2009 гг., активно разрабатывают меры, препятствующие слишком быстрой финансовой универсализации банковских учреждений. Выполнение финансовых операций в своих коммерческих интересах кредитными организациями, а также их вторжение в другие сферы бизнеса могут привести к мировому финансовому кризису, выход из которого будет очень жестким для экономик большинства стран мира.

Так, например, во Франции, еще в 2013 г. был принят закон, препятствующий расширению спекулятивной деятельности банка, осуществляемой за свой счет. Такая деятельность, признанная бесполезной для финансирования экономики и не связанной с обслуживанием клиентов, в соответствии с новыми требованиями должна ограничиваться отдельной дочерней компанией. В целях усиления борьбы с рыночными спекуляциями закон запрещает банкам спекулировать за свой счет производными по сельскохозяйственным товарам.

386 Духовный А. Бизнес-модель «Финансовый супермаркет» // Комп&ньоН. 2002. № 24.

387 Власенкова Ю. Перспективы развития финансовых супермаркетов в России // Рынок и услуги. 2007. № 10. С. 18.

В то же время все позиции по этим продуктам, не относящиеся к единоличному интересу банка, должны быть детализированы в специальной организации AMF (Autorité des Marchés Financiers), которая, учитывая совокупные позиции определенных банковских учреждений (прошедшее количество ордеров на покупку или продажу), может решить ограничить по ним лимит позиции, чтобы не оказывать существенного влияния на цены.

Чтобы ограничить спекулятивную практику, закон запрещает высокочастотные торги, проводимые французскими банками. Кроме того, он требует от участников фондового рынка, которые используют автоматические заказы, сообщать и детализировать свои транзакции.

Наконец, для предотвращения системных рисков на финансовых рынках закон предусматривает создание Совета по высокой финансовой стабильности (ранее Corefris). Он обладает «юридически обязывающими полномочиями для ограничения системных рисков или предотвращения образования спекулятивных пузырей». Например, этот орган может потребовать, чтобы банки увеличили размер собственных средств, чтобы решить проблему, связанную с дополнительными рисками.

Мир ускоряется и меняется — это требует постоянных изменений стратегии развития. В современном мире необходимо всего несколько недель для открытия успешного цифрового бизнеса, а средняя продолжительность жизни компаний упала за 50 лет более, чем в 3 раза — от 61 года до 17 лет. Цикличность развития любого бизнеса коснулась и банков. Банки, которые не успеют перестроиться, должны будут уйти с рынка. Перед банками стоят такие задачи, как поиск путей удержания клиентов, быстрого запуска новых продуктов, поиска новых точек роста. Поиск новых точек роста предполагает развитие новых каналов продаж, в том числе развитие собственной сети, партнерских сетей, продажи через call-центры и сервисы ДБО, маркетплейсы, электронный маркетинг, онлайн-продажи банковских и небанковских продуктов, работу с узкими сегментами (нерезиденты, пенсионеры, студенты, дети). Запуск российскими кредитными организациями новых бизнес-линий, таких как инвестиционный бизнес, создание кредитных и депозитных брокеров, развитие маркетплейсов с участием традиционных видов банковского бизнеса — автокредитования, ипотеки, корпоративного бизнеса, активно приближает их к универсализации.

Создание на базе коммерческих банков финансовых супермаркетов требует от них большой работы с клиентами: разработки маркетинговых стратегий по удержанию клиентов, обеспечения стабильности и надежности работы, обеспечения логистики доставки карт и документов, круглосуточного доступа к сервисам банка, моментального осуществления платежей и пополнений. Скорость развития современных банков в разы превышает ту, что была 10–15 лет назад.

Клиентоориентированный банковский сервис предполагает создание программ лояльности и поощрений, все банковские сервисы должны быть удобны и направлены на удовлетворение потребностей клиентов. Необходим быстрый запуск новых продуктов, актуализация текущей линейки, постоянный аудит продуктов на предмет соответствия рынку, анализ доходности, актуализация тарификации.

Задачи становятся всё более сложными, конкуренция растет, и банки все чаще внедряют совершенно новые продукты и технологии, которые не имеют рыночных аналогов. Разработка и внедрение новых продуктов требуют от банков организации постоянного анализа спроса, проведения анализа по фокус-группам, добавления уникальности. Важную роль играют ускорение запуска продуктов внутри банка, наличие отдельного бюджета на разработку новых продуктов, грамотная приоритизация проектов, устранение очередей задач с учетом их синхронизации.

Развитие универсальных банков и финансовых супермаркетов выдвигает перед ними на первый план такую задачу, как создание надежной основы обработки информации, которая возрастает в геометрической прогрессии, — в виде создания центров обработки данных, позволяющих аккумулировать как финансовую, так и поведенческую информацию о клиентах в целях увеличения продаж.

4.5. Обеспечение социальной ответственности банков в современных условиях

Достижение 17 целей устойчивого развития Организации Объединенных Наций (ООН) и Парижского соглашения по климату требует от органов государственной власти, предпринимателей и финансовых посредников принятия на себя дополнительных обязательств. Особая роль в этой связи принадлежит банкам, которые способны оказывать огромное влияние на развитие экономики и общества в целом³⁸⁸, благодаря присущим им функциям и участию в перераспределении огромного объема финансовых ресурсов.

Важно определить способы повышения уровня социальной ответственности российских банков, в особенности в области кредитования, поскольку кредиты являются одним из наиболее значимых каналов влияния банков на социально-экономическое развитие общества. В академической литературе неоднократно подчеркивалась высокая общественная значимость банков^{389 390 391 392 393}. Объемы банковского кредитования предприятий и населения превышают го-

388 См.: Синки Дж. Финансовый менеджмент в коммерческом банке и индустрии финансовых услуг. Пер. с англ. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. С. 34.

389 Лаврушин О. И., Криворучко С. В., Абрамова М. А., Захарова О. В. Деньги, кредит, банки: учебник. М.: Кнорус, 2019.

390 Канаев А. В., Канаева О. А. Исторические корни устойчивого банкинга // Финансы и кредит. 2015. № 6. С. 16–26; Серебренникова А. И., Микрюков А. В., Куваева Ю. В. К вопросу о сущности социализации деятельности банка // Наука и бизнес: пути развития. 2017. № 4 (70). С. 52–55.

391 Жданова Д. М. Социально ориентированная практика зарубежных банков // Российский экономический интернет-журнал. 2018. № 4. С. 39.

392 Carè R. Sustainable Banking: Issues and Challenges. Palgrave Pivot, 2018.

393 Velas J. Social responsibility and ethics in the Banking business: myth or reality? A case study from the Slovak Republic // Economic annals. 2012. V. LVII. № 195. P. 115–137.

довы ВВП в таких странах, как КНР, Австралия, Испания³⁹⁴. Выполняя функции по аккумуляции свободных капиталов, перераспределению их в кредиты и инвестиции, организации платежного оборота, банки стимулируют экономический рост, влияют (прямо или косвенно) на решение проблем социальной и экологической повестки дня. Вместе с тем, проведение ими безответственной политики, направленной на максимизацию экономических выгод для своих владельцев и руководителей высшего звена в ущерб интересам клиентов, приводит к банкротству банков и значительным расходам правительств на решение их проблем (санация, выплаты застрахованным вкладчикам). Мировой финансовый кризис 2007–2008 гг., события с отзывом лицензий и санацией российских банков только подтверждают этот тезис.

Очевидным является запрос общества на повышение социальной ответственности банков и их вклада в устойчивое развитие экономики. Социальная ориентация банков может проявляться в различных направлениях их деятельности:

- добросовестной деловой практике (соблюдении принципов честной конкуренции, отказе от злоупотребления информационной асимметрией, высоких стандартах раскрытия информации, урегулировании конфликтов на досудебной стадии и др.);
- отношении к персоналу (создании комфортных условий труда, повышении квалификации, льготном кредитовании и т. д.);
- охране окружающей среды (экологической экспертизе кредитуемых проектов, отказе от сотрудничества с компаниями, нарушающими природоохранное законодательство);
- отношениях с клиентами и партнерами (полном и достоверном информировании о параметрах банковских продуктов и условиях сделок, льготном обслуживании и кредитовании особых категорий клиентов, в том числе социально ориентированных предприятий, и т. д.);
- развитии местных сообществ в регионах присутствия банка (понимании стоящих перед регионом проблем и содействии в их решении с помощью банковских продуктов: кредитов, гарантий, комплексных решений с использованием механизма государственно-частного партнерства и т. д.);
- благотворительности и волонтерстве³⁹⁵.

В каждом из направлений банки способны проводить мероприятия, имеющие различные по своей силе и продолжительности положительные эффекты для общества. Среди них особое место занимает кредитная деятельность, поскольку, во-первых, она лежит в основе деятельности банков, во-вторых, кредиты занимают наибольшую долю в работающих активах. Банковские кредиты способствуют не только текущему воспроизводству и финансированию капи-

394 Financial Development and Structure Dataset (September 2019). World Bank. URL: <http://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/data/financial-structure-database>.

395 Лукина В. Ф., Чичуленков Д. А. Корпоративная социальная ответственность российских банков: оценка на основе рейтинговой методики // Банковское дело. 2015. №6. С. 50–60.

тальных вложений, но также решению социальных проблем. Речь идет о кредитовании социально ориентированных предприятий, т.е. таких коммерческих организаций, которые ведут новаторскую деятельность, изначально направленную на решение или смягчение социальных проблем общества на условиях самокупаемости и устойчивости³⁹⁶. Работа таких компаний органично дополняет усилия органов власти в тех областях, где государство не способно в полной мере решить существующие социальные проблемы.

Несмотря на большую популярность такого рода предпринимательства за рубежом, в России до недавнего времени отсутствовало его толкование в правовом поле. Только в середине 2019 г. были приняты поправки в Федеральный закон от 24.07.2007 г. № 209-ФЗ «О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации», которые закрепили сами понятия «социальное предпринимательство» и «социальное предприятие», а также формы их поддержки. Такие предпринимательские инициативы обладают спецификой и зачастую нуждаются во внешней помощи. Это касается не только консультаций по составлению бизнес-плана, регистрации компании, ведению бухгалтерского учета, но также привлечению финансовых ресурсов. Очевидно, что на начальных этапах их источниками могут быть средства инициаторов проекта, гранты, безвозмездная помощь от частных и государственных фондов. Дальнейшее развитие социальных предприятий, которые способны генерировать достаточный денежный поток, требует привлечения заемного капитала. Однако банки не спешат рассматривать кредитные заявки социальных предприятий. В результате многие успешные проекты, способствующие решению социальных проблем и одновременно экономически состоятельные, не могут расширяться по причине дефицита финансовых ресурсов.

Банковское кредитование проектов в области социального предпринимательства пока не получило широкого распространения в России. Гораздо больший опыт в области банковского кредитования социальных предприятий накоплен за рубежом. Расширение банковского кредитования социальных предприятий в нашей стране возможно достичь благодаря следующим мерам:

- популяризации идеи социального предпринимательства, проведению экспертных дискуссий и иных мероприятий;
- изучению и разумной адаптации лучшего зарубежного опыта;
- созданию площадки для выявления успешных проектов в области социального предпринимательства для его тиражирования другими предприятиями и привлечения потенциальных кредиторов (такие электронные площадки и каталоги существуют, однако требуется расширение их функциональных возможностей);
- активной позиции органов власти (улучшению климата для малого бизнеса, поддержке частной инициативы);
- проведению обучающих мероприятий для начинающих и действующих социальных предпринимателей (такие примеры есть, их нужно развивать и тиражировать);

³⁹⁶ Годовой отчет фонда «Наше будущее» за 2017 год. С. 4. URL: <http://www.nb-fund.ru/report/AnnualReport2017.pdf>.

- созданию инструментов уменьшения кредитных рисков банков и/или их разделения через предоставление гарантий, субсидирование процентной ставки и иные механизмы.

Актуальны и другие меры обеспечения социальной ответственности кредитных организаций в России³⁹⁷:

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.

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

Банк России уже сделал несколько шагов в этом направлении. В марте 2019 г. он предложил для обсуждения «Основные принципы добросовестного поведения на финансовом рынке», которые должны стать ориентиром для определения соответствия деятельности денежно-кредитных и финансовых организаций принципам добросовестного поведения. В начале 2020 г. российский регулятор предложил участникам рынка разработать собственные кодексы этики финансового аналитика. А в качестве образца направил несколько зарубежных кодексов деловой этики на финансовом рынке.

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. В связи с продолжающимся обсуждением законопроекта о публичной нефинансовой отчетности целесообразно утвердить на уровне Правительства России или ЦБ РФ, помимо общих, еще и особые отраслевые индикаторы, обязательные для раскрытия в нефинансовой отчетности кредитных организаций.

4. Разработка методики оценки социальной ответственности банков.

Индикаторы деятельности кредитных институтов целесообразно разбить на 3 категории: экономическую, экологическую и социальную.

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.

397 Новые траектории развития финансового сектора России: Монография / Под ред. М. А. Эскиндарова, В. В. Масленникова. М.: Когито-Центр, 2019. С. 80–83.

ГЛАВА 5

РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВ ГОСУДАРСТВЕННОГО СЕКТОРА В РОССИИ И ЗА РУБЕЖОМ

5.1. Анализ тенденций развития финансов государственного сектора в России и за рубежом

Развитие финансов государственного сектора в России и за рубежом в конце XX—начале XXI веков происходит под влиянием новых концепций государства и в решающей мере обусловлено вызовами, с которыми сталкиваются правительства всех стран в рассматриваемый временной период.

Требования к новым видам деятельности государства в рамках реализации с середины 90-х гг. XX в. *концепции эффективного государства*, способного отвечать на внутренние и внешние вызовы, удерживая общество в координатах его устойчивого социально-экономического развития, в сочетании с ограниченными общественными ресурсами обусловили смещение внимания на роль качества государственного управления для обеспечения благосостояния общества. В этот же период стал проявляться интерес ученых к вопросам эффективности государственного и муниципального управления, что материализовалось в уточнении и развитии уже существующих и появлении новых концепций государственного управления (New Public Management, New Public Administration, Neo-Weberian State, Good Governance). Передовые методы управления для государственного сектора были заимствованы в корпоративном секторе у успешных частных компаний и предусматривали, в том числе, замену системы управления ресурсами системой управления по целям и результатам. В 1997 г. мировому сообществу предложена методика ООН по оценке эффективного (надлежащего) государственного управления (Good Governance).

Четвертая промышленная революция и новый этап развития мировой цивилизации — неоиндустриализация экономики — обусловили новый подход к деятельности государства и оценке его деятельности, что также нашло отражение в научных трудах ведущих зарубежных и российских ученых^{398 399}. *Концепция электронного управления* (автор — основатель и генеральный директор

398 Булатов А. С. и др. Перспективы экономической глобализации. М.: Кнорус, 2019.

399 Шваб К. Четвертая промышленная революция. Пер. с англ. М.: Эксмо, 2016.

Civic Resource Group International д-р Грегори Г. Кертин (Dr Gregory G. Curtin) охватывает правительство и управление в контексте быстро меняющегося цифрового мира, выходя за рамки электронного правительства. В основе оценки деятельности органов государственного управления – концепция F. A. S. T. Government Framework (быстрое правительство), предусматривающая реализацию четырех основных принципов в оценке деятельности органов государственного управления: Flatter – доступности; Agile – подвижности, гибкости; Streamlined – четкой организации; Tech-enabled – технической оснащенности.

Помимо развития концепций государства, тенденции развития финансов государственного сектора в России и за рубежом в конце XX–начале XXI веков в значительной степени обусловлены вызовами, с которыми сталкиваются правительства всех стран в рассматриваемый временной период. Каждый из вызовов характеризуется своими особенностями и предполагает появление новых устойчивых направлений развития финансов государственного сектора.

Вызов, характеризующийся *растущими ожиданиями и новыми требованиями гражданского общества в объеме большем, чем правительство может фактически предоставить, решается в рамках реализации доктрины нового государственного финансового управления (New Public Financial Management)* в ходе проводимых с 80-х гг. XX века реформ государственного сектора. Ответом на требования к новым видам деятельности и новым общественным услугам в сочетании с ограниченными общественными ресурсами в последние три десятилетия стало распространенное практически во всех странах направление реформирования бюджетного процесса – *бюджетирование, ориентированное на результаты (БОР)*, предусматривающее замену традиционных способов распределения государственных финансовых ресурсов их распределением на основе данных о результативности принятых целевых программ. В настоящее время в практике организации бюджетного процесса в странах ОЭСР происходит переход от традиционного БОР, предусматривающего использование информации о результатах деятельности для распределения бюджетных ассигнований или усиления подотчетности, к реализации БОР следующего поколения^{400 401 402}, где данные о результатах используются, во-первых, при составлении проекта бюджета и при этом напрямую не увязаны с принятием решений по распределению бюджетных средств, и, во-вторых, в аналитических целях для принятия управленческих решений и реализации регулярных управленческих процедур – обзоров бюджетных расходов как нового инстру-

400 Лавров А. М., Ястребова О. К. Актуальные тенденции бюджетного процесса в странах ОЭСР // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2018. № 2. С. 9–23.

401 Соляникова С. П. Ответственная бюджетная политика в условиях высокого уровня неопределенности: правила разработки и критерии оценки // Инновационное развитие экономики. 2016. № 3–2. С. 91–96.

402 Moynihan D., Beazley I. Toward Next-Generation Performance Budgeting: Lessons from the Experiences of Seven Reforming Countries. Washington, D. C.: The World Bank, 2016. URL: <https://www.openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/25297/9781464809545.pdf?sequence=2>.

мента управления государственными финансами (обзоры расходов применяются в ведущих странах ОЭСР с 2009 г., в России — с 2018 г.)^{403 404}.

Следующий вызов связан с *ростом государственного долга в связи с большим объемом социальных обязательств государства*. В 1980-х гг. и в период глобального финансового кризиса первого десятилетия XXI века кризисные явления привели к дефициту бюджетов расширенных правительств и росту государственного долга⁴⁰⁵, в научных кругах и среди правящей элиты стал активно обсуждаться вопрос о демонтаже социального государства и сокращении его социальных обязательств. Необходимость финансирования большого объема социальных обязательств из-за демографического разлома во многих странах также стала импульсом к пересмотру уровня социальной защиты граждан, введению мер по предотвращению «социального туризма», сокращению государственных расходов на социальные программы. В России и за рубежом в конце XX—начале XXI веков в научной среде активно исследуются модели государства всеобщего благосостояния, способные дать ответ на вызовы XXI века. В большинстве научных работ ученые доказывают, что объем средств, выделяемых из бюджетов бюджетной системы и государственных социальных внебюджетных фондов, напрямую зависит от *выбранной модели социальной политики, в рамках которой принимается фундаментальное решение относительно баланса между государственным финансовым обеспечением социальных обязательств и частными платежами за социальные услуги за счет средств домохозяйств и частного бизнеса*.

С новым этапом развития мировой цивилизации, особенностью которого является неиндустриализация экономики, связан вызов, который можно сформулировать как *рост числа граждан, компаний, институтов гражданского общества, подключенных к сетям (networked)*. Ответом на данный вызов стало введение в научный оборот и практику органов государственного управления концепции «Электронного правительства», изучение ее возможностей в обеспечении большей адресности и эффективности распоряжения государственными средствами, предоставления государственных услуг различным группам пользователей с помощью электронных информационных технологий. В модели «Открытое Правительство», «Правительство 2.0» и «Электронное управление» удовлетворяют потребность в соединении граждан с правительством и друг с другом, обеспечивая содействие более открытому, совместному и эффективному государственному сектору посредством использования новых технологий и публичных данных.

403 Бегчин Н. А., Богачева О. В., Смородинов О. В. Обзоры расходов как инструмент управления общественными финансами в странах ОЭСР: теоретический аспект // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2018. № 3. С. 49–63.

404 Богачева О. В., Смородинов О. В. Формирование условий для проведения обзоров бюджетных расходов в России // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2019. № 1. С. 21–32.

405 Понкратов В. В., Караев А. К. Посткейнсианский подход к сбалансированности бюджета с учетом финансовых балансов секторов экономики // Мир новой экономики. 2019. Т. 13. № 1. С. 85–93.

Развитие финансов государственного сектора в рамках концепции электронного правительства связано с изучением, во-первых, партисипаторного (инициативного) бюджетирования, оценкой его вклада в эффективное и демократичное распределение ресурсов и вовлечение граждан в планирование и управление на местном уровне⁴⁰⁶ и, во-вторых, концепцией поведенческих финансов в анализе и совершенствовании бюджетной политики. Разработанная Д. Канеманом и А. Тверски концепция поведенческой экономики, учитывающая иррациональные аспекты принятия решений экономическими субъектами, и теория поведенческих финансов, получившая свое становление и развитие в трудах Р. Талера, применяются для тех процессов социально-экономического развития, где взаимодействие жителей территории с органами государственного и муниципального управления, межтерриториальное экономическое сотрудничество, горизонтальное межбюджетное выравнивание не до конца формализованы и присутствует определенная субъективность в принятии финансовых решений^{407 408 409}.

Высокая волатильность мировой экономики, замедление темпов экономического роста — еще один вызов для современного этапа развития финансов государственного сектора. Именно после мирового финансового кризиса 2008—2009 гг. пришло осознание, что для грамотного управления финансами государственного сектора правительство должно иметь четкое представление о возможных рисках для финансовой и бюджетной систем, что подразумевает определение источников рисков, количественную оценку их величины и вероятности реализации. В результате появилось множество научных работ, посвященных исследованию макрофинансовых и бюджетных рисков, правительства стран-членов ОЭСР принимали активные меры по повышению эффективности анализа, оценки и управления рисками. К числу важнейших новаций в управлении финансами государственного сектора международные эксперты относят *создание независимых бюджетных институтов, расширение практики использования обзоров бюджетных расходов и грамотное управление бюджетными рисками*. Последнее нашло отражение в Кодексе фискальной (налогово-бюджетной) прозрачности (МВФ), в котором — в редакции 2014 г. — в качестве отдельного компонента выделен «Анализ бюджетного риска и управление бюджетными рисками», а в январе 2019 г. был принят еще один компонент — «Руководство по обеспечению прозрачности доходов от природных ресурсов», и в Принци-

406 Вагин В. В., Шаповалова Н. А., Гаврилова Н. В. Мониторинг развития инициативного бюджетирования: методика и практика организации // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2019. № 2. С. 51–64.

407 Белянин А. В. Ричард Талер и поведенческая экономика: от лабораторных экспериментов к практике подталкивания (Нобелевская премия по экономике 2017 года) // Вопросы экономики. 2018. № 1. С. 5–25.

408 Гаврилова Н. В. Зарубежные тренды в сфере партисипаторного бюджетирования // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2016. № 2. С. 118–125.

409 Левина В. В. Применение концепции поведенческих финансов к анализу территориальной бюджетной политики // Региональная экономика: теория и практика. 2019. Т. 17. № 1. С. 16–33.

пах эффективного управления бюджетом (ОЭСР), где девятый принцип сформулирован как «Идентификация и оценка устойчивости бюджетной системы и финансово-бюджетных рисков, а также разумное управление ими в долгосрочной перспективе». Согласно данным МВФ, более 80% развитых стран проводят анализ макрофинансовых рисков, публикуют балансовую отчетность, анализируют конкретные бюджетные риски и представляют долгосрочный анализ бюджетной устойчивости. Некоторые страны проводят стресс-тестирование бюджетной и финансовой систем, чтобы получить более полную картину общего масштаба, источников и вероятности наступления потенциальных шоков для системы государственных финансов.

Таким образом, в современных условиях эффективное решение задач обеспечения устойчивости государственных финансов и высокой результативности воздействия бюджетных инструментов на социально-экономические процессы, проведения ответственной бюджетной политики и управления финансами государственного сектора через систему электронного правительства невозможно без научного фундамента и учета последних достижений научной мысли в сфере финансов государственного сектора.

5.2. Изменение структуры и границ финансов государственного сектора в конце XX—начале XXI вв.

В конце XX—начале XXI вв. вопросы изменения структуры и границ финансов государственного сектора в России и за рубежом продолжают оставаться предметом изучения со стороны научного сообщества, поскольку от их решения зависит оценка влияния государственного сектора на развитие национальной экономики и возможности государственного финансового регулирования. Изменение структуры и границ финансов государственного сектора в России и за рубежом в этот период происходит под влиянием новых научных концепций (в их числе концепция минималистского государства, концепция эффективного государства) и может рассматриваться как результат переосмысления роли института государства во всем мире.

Под влиянием концепции минималистского государства и базовой концепции финансов государственного сектора (New Public Financial Management), предусматривающей децентрализацию управления финансами государственного сектора на принципах бюджетирования, ориентированного на результат, государственные обязательства стали постепенно перекладываться на частный сектор как в части непосредственного оказания услуг, так и в части их финансирования. Впоследствии тренд постоянного поиска оптимальной структуры государственной собственности и эффективности при производстве общественных благ получил продолжение и в рамках реализации концепции эффективного государства, формализованной в докладе Всемирного банка «Государство в меняющемся мире» (1997 г.).

Можно выделить два основных канала формирования финансов государственного сектора: 1) создание добавленной стоимости через деятельность компаний с государственным участием и 2) производство и предоставление об-

ественных благ и оказание услуг органами государственного управления и организациями, финансируемыми за счет средств бюджетов и специальных (внебюджетных) фондов. Практически во всех странах к концу XX в. произошла переоценка места и роли государственной собственности. В поисках оптимальной структуры государственной собственности часть ее передавалась в частный сектор, активно проводилась приватизация в отраслях электро- и водоснабжения, транспорта, телефонии, радио и телевидения, при этом мотивы приватизации в странах были разными. Как следствие данного процесса, происходило изменение структуры и границ финансов государственного сектора путем реорганизации государственных предприятий в акционерные общества, переложения ответственности за результаты экономической и финансовой деятельности на руководство компаний, отмены государственных дотаций на покрытие убытков приватизируемых компаний. Таким образом, можно утверждать, что изменение состава объектов государственной собственности, формирующих материальную основу государственного сектора, приводит к изменению структуры и границ финансов государственного сектора.

Изменение структуры и границ финансов государственного сектора в России и за рубежом происходит также под влиянием изменения уровня экономического развития, решаемых стратегических задач и национальных традиций. Так, в условиях решения задачи экономического прорыва, в том числе под влиянием концепции «быстрого правительства», разработанной в контексте быстро меняющегося цифрового мира (F. A. S. T. Government Framework), разумные дополнительные объемы и структура государственных расходов являются мощным рычагом активизации экономического роста, и структура финансов государственного сектора может меняться за счет роста капитальных расходов бюджетов, формирования специальных (внебюджетных) фондов и суверенных инвестиционных фондов (в Российской Федерации таким фондом является РФПИ).

В конце XX—начале XXI вв. развитие экономики и общества, изменения в теоретических концепциях, достижения в методологических исследованиях и потребности пользователей потребовали внесения корректировок в концептуальную и статистическую основу для обобщения и анализа на макроэкономическом уровне показателей экономического развития и богатства страны, результатом которого стала разработка стандарта Системы национальных счетов (СНС) 2008 г., используемого до настоящего времени. В результате в СНС 2008 г. произошло уточнение структуры государственного сектора и расширение его границ. Новацией стандарта СНС 2008 г. стало предложение сформировать государственный сектор, объединяющий все единицы сектора государственного управления и все государственные корпорации. В 2014 г. МВФ подготовил Руководство по статистике государственных финансов⁴¹⁰ (РСГФ), гармонизированное с СНС 2008 г., и в настоящее время, согласно СНС 2008 г. и РСГФ 2014 г., в состав финансов государственного сектора включаются финансы государственных корпораций и финансы сектора государственного управления, состоящие из 1) бюджетов и внебюджетных фондов (под внебюджетными фондами,

410 Manual on Government Finance Statistics. IMF, 2014.

как правило, понимаются фонды социального обеспечения, контролируемые органами государственной власти, и суверенные фонды с менеджерской моделью управления) центрального (Федерального) правительства, региональных и муниципальных органов управления и 2) финансов организаций сектора государственного управления.

Несмотря на тот факт, что в целом для периода конца XX—начала XXI вв. характерен глобальный тренд сокращения государственной собственности и государственного сектора, в период 2005—2010 гг. действовал ряд факторов, вызывавших и обратный рост государственного сектора. К таким факторам относятся: для стран-экспортеров нефтегазовых ресурсов — финансирование суверенных фондов в период высоких цен на нефть (2005—2014 гг.); для всех стран — глобальный финансовый кризис 2008—2009 гг., потребовавший серьезной поддержки национальной финансовой системы (в первую очередь, проблемных банков), и последующий рост государственной собственности путем приобретения правительством за счет государственных финансов пакетов акций частных компаний в целях их финансовой стабилизации; рост военных расходов в результате милитаризации внешней политики ведущих зарубежных стран; привлекательность отдельных аспектов государственного капитализма Китая, превратившегося в крупнейшую экономику мира, и др. Соответственно, можно утверждать, и в ряде исследований российских и зарубежных ученых это отмечено^{411 412 413}, что глобальные тенденции изменения структуры и границ государственного сектора и финансов государственного сектора характеризуются *цикличностью* и, согласно современным научным концепциям государства и финансов государственного сектора, зависят от глобальных, политических, экономических, социальных и финансовых факторов. В рамках национальной экономики подвижность границ государственного сектора может быть обусловлена постепенным ослаблением государственного контроля над отдельными объектами собственности по мере их подготовки к рыночному режиму функционирования и приватизации.

Таким образом, аналитический обзор изменений структуры и границ финансов государственного сектора в конце XX—начале XXI вв. свидетельствует, что:

- структура финансов государственного сектора подвергается изменению и обновлению, во-первых, в результате появления новых научных концепций, переосмысливающих роль института государства во всем мире, и необходимости учета новых глобальных экономических явлений (возрастающей роли информационных и коммуникационных технологий в процессе про-

411 Клейнер Г., Петросян Д., Беченов А. Еще раз о роли государства и государственного сектора в экономике // Вопросы экономики. 2004. № 4. С. 25—41.

412 Абрамов А., Иксенов И., Радыгин А., Чернова М. Современные подходы к измерению государственного сектора: методология и эмпирика // Экономическая политика. 2018. Т. 13. № 1. С. 36—69; Т. 13. № 2. С. 28—47.

413 Масленников М. И. Изменение приоритетов в развитии государственного сектора экономики в развитых странах: монография. Екатеринбург: Институт экономики УрО РАН, 2009.

- изводства, повышения значимости нематериальных активов и услуг, глобализации национальных экономических систем и социальных реформ), во-вторых, в связи с увеличением интереса к источникам доходов, богатства и долга в государственном секторе и необходимостью обеспечения полноты охвата финансовых операций всех хозяйствующих субъектов (институциональных единиц), участвующих в создании добавленной стоимости в государственном секторе. Соответственно, в структуру финансов государственного сектора в начале XXI в. были включены финансы государственных корпораций, участвующие в формировании государственных доходов, богатства и государственного долга, что нашло отражение в новых редакциях СНС (2008 г.) и Статистики государственных финансов (2014 г.);
- изменение границ финансов государственного сектора в рассматриваемый временной период имеет циклический характер и происходит под воздействием стадий экономического цикла (на каждой стадии происходит поиск оптимальной структуры государственной собственности, изменяется роль финансов государственного сектора в макроэкономике и социальной сфере и, соответственно, такие показатели, как доля контролируемых государством ресурсов в ВВП и доля социальных расходов государства в ВВП), а также под влиянием глобальных, политических и финансовых факторов.

5.3. Модификация целей, задач и инструментария надлежащей бюджетной политики в условиях современных вызовов

Современные тенденции развития управления общественными финансами свидетельствуют: а) о расширении круга задач, решаемых в процессе формирования и исполнения бюджетов публично-правовых образований; б) об изменении функций государства и повышении уровня требований со стороны общества к обоснованности направлений и объемов использования бюджетных средств, доступности и качеству государственных и муниципальных услуг, результативности деятельности субъектов бюджетного процесса и эффективности расходов бюджетов.

Как ответ на эти требования к управлению общественными финансами, в кодексах лучшей практики, подготовленных МВФ и ОЭСР, был введен термин *Good Budgetary Policy* – «надлежащая бюджетная политика», позволяющая оценить степень соответствия целей и задач бюджетной политики, проводимой государствами, принципам эффективного и ответственного управления в рамках концепции *Good Budgetary Governance*, предполагающей повышение уровня прозрачности, открытости и инклюзивности управления финансами государственного сектора⁴¹⁴. В рамках реализации этих требований и с учетом современных вызовов бюджетная политика должна быть ориентирована на обеспечение долгосрочной устойчивости финансов государственного сектора на основе оценки рисков, использования бюджетных правил и повышения эффективности бюджетных расходов.

414 Draft principles of Budgetary Governance. OECD, 2013.

Фактически высокий уровень экономической неопределенности, глобализация, изменение структуры мировой экономики послужили основными причинами переосмысления роли бюджетной политики, так как возможности денежно-кредитной политики как инструмента макроэкономического регулирования показали свою ограниченность, а в условиях длительного спада у мер бюджетного регулирования появляется достаточно времени, чтобы оказать благоприятное воздействие на социально-экономические процессы, не смотря на длительный временной лаг их реализации. «Кризис предоставил свидетельства того, что бюджетная политика является надлежащим инструментом антициклической политики в те времена, когда денежно-кредитная политика ограничена нулевым нижним пределом, финансовый сектор слаб или разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства особенно велик»⁴¹⁵.

Предлагаем осуществлять разработку бюджетной политики с учетом современных вызовов на основе методологических подходов, представленных в таблице 5.1.

Для разработки и реализации надлежащей бюджетной политики необходимо, чтобы перечень стратегических целей и задач бюджетной политики формировался с учетом информации о потребностях общества и качестве государственных (муниципальных) услуг, так как это позволит обеспечить, с одной стороны, повышение обоснованности мероприятий бюджетной политики, а с другой – эффективность государственного финансового регулирования социально-экономических процессов.

К основным стратегическим целям надлежащей бюджетной политики в условиях высокого уровня неопределенности и новых вызовов глобализации следует отнести: 1) стимулирование роста национальной экономики и 2) обеспечение долгосрочной устойчивости бюджетной системы. То есть надлежащая бюджетная политика должна быть нацелена на создание условий для макроэкономической устойчивости и ее поддержание.

Надлежащий подход к разработке и реализации бюджетной политики в современной ситуации требует понимания, что параметры бюджета не должны расти быстрее экономики. В частности, в странах, устойчивость которых зависит от внешнеэкономической конъюнктуры, циклические проблемы возникают, когда поступления от продажи природных ресурсов вызывают увеличение государственных расходов, создавая бюджетный импульс. Это происходит в тех случаях, когда динамика расходов бюджетов близко следует за ценами на природные ресурсы, тем самым усиливая экономические циклы.

Проведенное МВФ в 2006–2012 гг. исследование⁴¹⁶ показывает, что меньшее неравенство связано с большей макроэкономической стабильностью и более устойчивым экономическим ростом. Это означает, что при разработке бюджетной политики в современных условиях необходима ориентация не только

415 Hawley D. G., Clift H. From stabilization to sustainable growth. Annual report. 2014. Официальный сайт Международного валютного фонда. URL: https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/ar/2014/pdf/ar14_rus.pdf.

416 Лагард К. Предстоящий путь – меняющаяся мировая экономика, меняющийся МВФ. 12.10.2012. Официальный сайт Международного валютного фонда. URL: <http://www.imf.org/external/russian/np/speeches/2012/101212ar.pdf>.

Таблица 5.1
Методологические подходы к формированию
надлежащей бюджетной политики

Подходы	Характеристика методологических подходов
1. Нацеленность на создание условий и поддержание макроэкономической устойчивости	Надлежащая бюджетная политика разрабатывается как программа деятельности органов власти, обеспечивающая использование государственных доходов и расходов для воздействия на макроэкономические параметры с целью создания условий для макроэкономической устойчивости и ее поддержания, в том числе обеспечения занятости населения и устойчивых темпов экономического роста
2. Контрциклическая или циклическая нейтральность бюджетной политики	Учет новых макроэкономических рисков, обеспечение использования государственных доходов и расходов как стабилизирующего фактора экономики, а не дополнительного источника рисков для нее. В связи с этим при разработке и реализации надлежащей бюджетной политики необходимо исходить из оценки возможности государства поддерживать текущие расходы, сохранять оптимальный уровень налогообложения в долгосрочной перспективе, не создавая угрозы своей платежеспособности и не допуская невыполнения своих расходных обязательств
3. Соотнесение целей справедливости и эффективности при разработке бюджетной политики	В связи с тем, что меньшее социальное неравенство обычно связано с большей макроэкономической стабильностью и более устойчивым экономическим ростом, при разработке бюджетной политики ответственный подход требует ориентации не только на эффективное использование бюджетных средств, но и на реализацию принципов социальной справедливости
4. Оценка влияния последствий инструментов реализации бюджетной политики на уровень цен (в том числе величину и структуру денежной массы), курс национальной валюты, процентную ставку, характер перераспределения добавленной стоимости через бюджетную систему	Темпы и уровень экономического роста обусловлены развитием реального производства, функционированием финансового сектора, условиями денежного обращения, на которые оказывают значительное влияние инструменты реализации бюджетной политики, так как, с одной стороны, движение финансовых ресурсов влияет на воспроизводственную структуру реального сектора экономики, а также составляет основу деятельности финансового рынка, с другой – монетарный атрибут формирования и перераспределения финансовых ресурсов влияет на основные элементы денежного обращения. Поэтому при разработке надлежащей бюджетной политики должны оцениваться: <ul style="list-style-type: none"> – кратко-, средне- и долгосрочная направленности бюджетной политики (например, не ведет ли бюджетная политика, стимулирующая экономический рост, к инфляции и увеличению дефицита счета текущих операций платежного баланса страны); – способность государства соблюдать динамические бюджетные ограничения в различные периоды времени)
5. Соблюдение условий, обеспечивающих надлежащее качество бюджетной политики	Соблюдение условий, обеспечивающих ответственный подход к разработке и реализации бюджетной политики, требует: разработки и соблюдения системы бюджетных правил; последовательности в разработке и реализации бюджетной политики; соответствия ее целей и задач стратегическим целям развития публично-правового образования; координации с денежно-кредитной и тарифной политикой; оценки средне- и долгосрочных последствий реализации целей и задач бюджетной политики

на эффективное использование бюджетных средств, но и на реализацию принципов социальной справедливости.

Развитие страны в самом общем плане может быть оценено с точки зрения устойчивости и динамизма ее экономики. Темпы и уровень экономического роста обусловлены развитием реального производства, функционированием финансового сектора, условиями денежного обращения. Влияние инструментов реализации бюджетной политики на каждый из этих элементов велико. С одной стороны, движение финансовых ресурсов определяет воспроизводственную структуру реального сектора экономики, а также составляет основу деятельности финансового рынка, с другой – монетарный атрибут формирования и перераспределения финансовых ресурсов влияет на основные элементы денежного обращения. Соответственно, при выборе инструментов реализации надлежащей бюджетной политики, нацеленной на обеспечение макроэкономической устойчивости, необходимо учитывать их влияние на:

- уровень цен (величину и структуру денежной массы);
- курс национальной валюты;
- процентную ставку (стоимость ресурсов) на финансовом рынке;
- характер перераспределения добавленной стоимости через бюджетную систему.

Для разработки и реализации надлежащей бюджетной политики необходимы: а) четкое правовое определение бюджетных правил, а также механизма реализации подотчетности и подконтрольности органов управления государственными и муниципальными финансами перед обществом, б) установление баланса между полномочиями и ответственностью субъектов бюджетного процесса за их неисполнение или недобросовестное исполнение.

Мировой опыт свидетельствует, что в рамках надлежащей бюджетной политики, способствующей экономическому росту с одновременным предоставлением населению основных общественных благ, должна обеспечиваться макроэкономическая стабильность, поскольку большой дефицит бюджета замедляет экономический рост, а при низкой эффективности государственного управления государственные расходы не должны превышать приблизительно одной трети от ВВП⁴¹⁷. При этом суверенные и резервные фонды должны рассматриваться как вспомогательные, а не как основные инструменты реализации бюджетной политики.

К основным принципам надлежащей бюджетной политики, по нашему мнению, следует отнести:

- определенность целей и задач бюджетной политики, их соответствие стратегическим приоритетам социально-экономического развития публично-правового образования и адекватность современным требованиям и условиям развития;

417 Грей Ш., Лейн Т., Варудакис А. Бюджетная политика и экономический рост в переходных странах. Официальный сайт Центра экономических и финансовых исследований и разработок. URL: <https://www.cefir.ru/download.php?id=1457>.

- обеспечение доверия общества к разработанной и проводимой бюджетной политике в рамках обеспечения финансово-бюджетной прозрачности на основе разных форм ее обсуждения, т. е., во-первых, дебаты по поводу целей, задач, мероприятий, инструментов реализации бюджетной политики должны быть инклюзивными, обеспечивая широкое участие граждан, институтов граждан общества, экономических субъектов, и реалистичными; во-вторых, бюджетные документы и данные должны быть открытыми, прозрачными и доступными;
- разработку мероприятий бюджетной политики на основе критериев принятия оптимальных решений. Бюджетная политика должна быть: а) последовательной, без внутренних противоречий; б) доступной и осуществимой; в) стабильной, что предполагает четкое видение средне- и долгосрочных последствий реализации принимаемых решений; г) открытой и ясной (хотя обсуждения, ведущие к формированию решений в области бюджетной политики, носят, как правило, конфиденциальный характер, политическая подотчетность требует, чтобы критерии и процессы принятия решений были открыты и публичны). Процесс разработки и реализации бюджетной политики должен сопровождаться коммуникациями, так как неправильно понятая политика не может быть поддержанной обществом и результативной;
- отражение в рамках бюджетной политики целостной, точной и достоверной оценки состояния и перспектив развития государственных и муниципальных финансов;
- идентификацию и оценку бюджетных рисков, что предполагает координацию процессов разработки бюджетной политики, среднесрочного бюджетного планирования и долгосрочного бюджетного прогнозирования;
- разработку и реализацию бюджетной политики в условиях жесткого соблюдения бюджетных правил (в части использования конъюнктурных доходов, финансирования капитальных расходов бюджета и т. п.) и бюджетных ограничений;
- нацеленность на обеспечение экономического развития при соблюдении принципов социальной справедливости. Как свидетельствуют зарубежные исследования, в странах с низким уровнем доходов сохраняются высокий уровень государственных расходов и условных обязательств, низкие показатели собираемости доходов и невозможность реализовывать антициклическую политику. Государственный сектор в странах с низким уровнем доходов часто финансирует большую долю внутренних инвестиций и социальных расходов, в связи с этим повышается зависимость страны от иностранного финансирования, осуществляемого в различных формах⁴¹⁸.

Таким образом, к основным факторам, обеспечивающим разработку и реализацию надлежащей бюджетной политики, относятся: а) научный подход к ее разработке; б) обоснованность и непротиворечивость целей, задач бюджетной политики и методов их достижения; в) последовательность в разработке и реализации бюджетной политики; г) оценка последствий ее реализации.

418 Budgeting and budgetary institutions. World Bank / Ed. by A. Shah. Washington, D. C., 2007.

При этом необходимо соблюдать принцип соподчиненности социально-экономических прогнозов и планов развития отдельных отраслей, комплексов, публично-правовых образований государственным прогнозам и планам, т. е. привести разрабатываемые и уже принятые программы развития отдельных отраслей, сфер экономики и территорий в соответствие со стратегическим планом развития всей страны.

5.4. Развитие теорий и инструментария оценки высокого уровня макроэкономической неопределенности, перезагрузки глобализации на новых принципах при разработке и реализации бюджетной политики

Бюджетная политика является действенным инструментом стимулирования экономического развития и стабилизации экономики во время кризисов и затяжных рецессий. Объемы государственных обязательств, долгосрочные демографические проблемы и высокие бюджетные риски обуславливают необходимость эффективного и ответственного управления финансами государственного сектора. В связи с этим цели и меры бюджетной политики должны опираться на качественные средне- и долгосрочные прогнозы, что позволит обеспечить устойчивость бюджетной системы, надлежащее управление рисками и накопление суверенных резервов в размере, адекватном уровню рисков.

Долгосрочной тенденцией, наблюдающейся с начала 80-х гг. прошлого века, стало снижение экономической роли государства во многих странах в результате приватизации, дерегулирования финансовых рынков и сокращения государственных расходов⁴¹⁹ – что ведет к росту уязвимости экономики, поскольку уменьшается способность госсектора компенсировать обычные колебания цикла деловой активности и бороться с кризисами.

Однако еще важнее способности правительств осуществлять регулирующие вмешательства является их готовность проводить контрциклическую политику в период, когда желательность сбалансированности государственного бюджета превратилась в догму публичных финансов⁴²⁰. Призывая к сбалансированности бюджета, сторонники этой точки зрения нередко игнорируют тот факт, что дефицит одного сектора экономики неизбежно является профицитом другого сектора. Этот факт следует из макроэкономического тождества:

$(S-I) = (G-T) + (X-M)$, которое вытекает из двух определений ВВП (Y):

$Y = C + I + G + (X-M)$ – с точки зрения расходов;

$Y = C + S + T$ – с точки зрения использования доходов;

где: C – конечное потребление частного сектора, I – внутренние частные инвестиции, G – госрасходы, $(X-M)$ – экспорт минус импорт (текущий счет ПБ), S – сбережения частного сектора, T – налоги.

419 Trade and Development Report 2015. New York–Geneva: United Nations, 2015. URL: https://www.unctad.org/en/PublicationChapters/tdr2015ch2_en.pdf.

420 Koo R. The world in balance sheet recession // H. Flassbeck, P. Davidson, J. K. Galbraith, R. Koo, J. Ghosh (Eds). Economic Reform Now. New York: Palgrave Macmillan, 2013.

Из макроэкономического тождества следует вывод: чистые сбережения (профицит) частного сектора ($S-I$) равны дефициту государственного бюджета ($G-T$) плюс дефицит внешнего сектора ($X-M$).

Как следует из основного макроэкономического тождества, сумма всех финансовых балансов всех секторов национальной экономики равна нулю — поэтому динамику поведения госсектора нельзя рассматривать изолированно от поведения частного сектора и сектора «остальной мир», так как изменения финансовых балансов в этих секторах взаимосвязаны и взаимозависимы.

Проведем анализ эффектов памяти и запаздывания в экономических и финансовых системах, процессах и явлениях.

Чтобы понять сложную динамику реальных финансовых и экономических систем, необходимо учитывать тот факт, что финансовые и экономические переменные, такие как курсы валют, валовой внутренний продукт, процентные ставки, объем производства и цены на фондовом рынке, могут иметь долговременную память. Фактически, в динамических нелинейных финансово-экономических системах корреляции на всех масштабах перекрываются с учетом в том числе и долговременных. Это означает, что все прошлые флуктуации финансово-экономических переменных коррелируют со всеми будущими флуктуациями. Эти эффекты памяти можно учесть в динамической модели за счет использования методов дробного (fractional) исчисления. Важной характеристикой дробного исчисления является то, что производные дробного порядка зависят не только от локальных условий функции в оцениваемое время, но и от всей истории этой функции. Этот факт часто полезен, когда система имеет долговременную динамическую «память» и анализируя состояние системы в момент времени T , необходимо учитывать зависимость переменных состояния системы не только в момент времени ($t=T$), но и от их изменений на конечном интервале времени $[0, T]$. Исследования с использованием аппарата дробного исчисления поведения динамических нелинейных финансово-экономических системах проводились в ряде работ^{421 422423}.

Существенным и часто встречающимся фактом в динамических нелинейных системах является траекторная зависимость (path dependence), из которой следует, что история, приводящая к предполагаемому уровню равновесия системы, не может быть ни уникальной, ни предопределенной. Такое поведение динамической системы контрастирует с концепцией равновесия в неоклассической экономике, в соответствии с которой экономическая система достигает равновесия, независимо от ее начальной точки или даже при наличии кратковременного кризиса. В случае траекторной зависимости начальные условия или некоторый шум на траектории могут оказывать существенное влияние на конечный результат развития экономической системы и возможны необратимые последствия в нелинейной динамической экономической системе.

421 Scalas E., Gorenflo R., Mainardi F. Fractional calculus and continuous-time finance // Phys. A: Stat. Mech. Appl. 2000. V. 284 (1). P. 376–84.

422 Tarasova V. V., Tarasov V. E. Logistic map with memory from economic model // Chaos, Solitons & Fractals. 2017. V. 95. P. 84–91.

423 Machado J. T., Mata M. E. A fractional perspective to the bond graph modelling of world economies // Nonlinear Dynam. 2015. V. 80 (4). P. 1839–1852.

Еще одним важным фактом, наблюдаемым в динамических финансовых/экономических системах, является существование временной задержки, или запаздывания, возникающей, в частности, в финансовой системе государства из-за наличия периода времени между принятием инвестиционного решения и его реализацией, длительностью которого можно контролировать возникновение хаоса и нестабильность системы.

Перечисленные процессы – траекторная зависимость и временные задержки – описываются в моделях динамических систем на основе дифференциальных уравнений с задержкой (Delay Differential Equations, DDE), в которых содержится фактор, учитывающий временную задержку: $x_t = x(t - \tau)$, причем временная задержка τ может быть: постоянной, не зависящей от времени; зависящей от времени t ; а также зависящей от переменной x . Задержка τ может быть использована и для учета/моделирования памяти в динамических системах.

Рассмотрим динамическую нелинейную модель системы государственных финансов, учитывающую дефицит бюджета публичного сектора, состоящую из трех взаимосвязанных дифференциальных уравнений первого порядка, описывающих изменение во времени трех переменных состояния: процентной ставки (x), инвестиционного спроса (y) и индекса цен (z). Изменение процентной ставки x в основном связано с разницей между инвестициями и сбережениями на рынке инвестиций и структурной перестройкой цен на рынке товаров. Изменение инвестиционного спроса y пропорционально норме инвестиций и обратно пропорционально стоимости инвестиций и процентной ставке. Изменение индекса цен z , с одной стороны, зависит от разности между спросом и предложением на коммерческих рынках, а с другой – зависит от уровня инфляции.

$$\begin{cases} \frac{dx[t]}{dt} = (y[t] - a) * x[t] + z[t], \\ \frac{dy[t]}{dt} = 1 - b * y[t] - x[t]^2, \\ \frac{dz[t]}{dt} = -x[t] - c * z[t], \end{cases} \quad (1)$$

где a – объем сбережений, b – стоимость инвестиций, c – эластичность спроса коммерческих рынков. Очевидно, что все три константы a , b и c – неотрицательны.

Дополним динамическую модель финансовой системы (1), рассмотрев случай наличия памяти у переменных состояния финансовой системы, с учетом дробного порядка дифференцирования с показателем $\alpha < 1$, причем в том числе и случай разного α для переменных состояния финансовой системы ($x(t)$, $y(t)$, $z(t)$), а также с учетом длительности запаздывания $\tau > 0$: изменение процентной ставки в момент времени t зависит от инвестиционного спроса не мгновенно в момент времени t , а с некоторым запаздыванием длительностью τ ; изменение инвестиционного спроса и индекса цен также происходит не мгновенно в зависимости от процентной ставки, а с некоторым запаздыванием длительностью τ :

$$\begin{cases} D_t^{\alpha_1} x[t] = (y[t - \tau] - a) * x[t] + z[t], \\ D_t^{\alpha_2} y[t] = 1 - b * y[t] - x[t - \tau]^2, \\ D_t^{\alpha_3} z[t] = -x[t - \tau] - c * z[t], \end{cases} \quad (2)$$

где D_t — оператор дробного дифференцирования, $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ — порядок дробного дифференцирования. На основе модели (2) изучим динамическое поведение финансовой системы, а также выявим режимы возникновения хаотического поведения, асимптотическую стабильность, бифуркацию Хопфа.

Дальнейшее развитие динамических моделей финансовой системы (1) и (2) получило в работе⁴²⁴, в которой рассматривалось динамическое поведение финансовой системы и учитывался тот факт, что изменение процентной ставки в момент времени t зависит от индекса цен не мгновенно в момент времени t , а с некоторой временной задержкой $\tau > 0$:

$$\begin{cases} \frac{dx[t]}{dt} = (y[t] - a) * x[t] + z[t - \tau], \\ \frac{dy[t]}{dt} = 1 - b * y[t] - x[t]^2, \\ \frac{dz[t]}{dt} = -x[t] - c * z[t], \end{cases} \quad (3)$$

Был проведен анализ стабильности системы (3) и бифуркации Хопфа, с учетом длительности задержки τ в качестве бифуркационного параметра.

Следующий шаг в развитии динамических нелинейных моделей финансовой системы был сделан в работе⁴²⁵, в которой в модели учитывается взаимосвязанная динамика изменения трех переменных состояния финансовой системы — процентной ставки, инвестиционного спроса и индекса цен, — описываемых системой уравнений (1)–(3), и было добавлено еще одно очень важное уравнение, которое описывает динамику изменения дефицита бюджета в зависимости от процентной ставки, инвестиционного спроса и индекса цен.

Для управления хаосом в рассматриваемой модели финансовой системы в качестве управляющего воздействия (с обратной связью) добавлен показатель, характеризующий разницу значений дефицита бюджета в текущий момент t и в момент времени с задержкой $(t - \tau)$, с силой воздействия K ; в результате получилась новая система уравнений:

$$\begin{cases} \frac{dx[t]}{dt} = (y[t] - a) * x[t] + z[t - \tau] + w[t], \\ \frac{dy[t]}{dt} = 1 - b * y[t] - x[t]^2 - w[t], \\ \frac{dz[t]}{dt} = -x[t] - c * z[t] - w[t], \\ \frac{dw[t]}{dt} = (w[t] - d) * x[t] - y[t] + K * (w[t] - w[t - \tau]), \end{cases} \quad (4)$$

424 Zhang X., Zhu H. Hopf Bifurcation and Chaos of a Delayed Finance System // Hindawi. Complexity. V. 2019. Article ID 6715036.

425 David S.A., Fischer C., Tenreiro Machado J.A. Fractional electronic circuit simulation of a nonlinear macroeconomic model // Int. J. Electron. Commun. 2018. V. 84. P. 210–220.

где $\tau > 0$ — длительность задержки; параметры a , b , c и d являются неотрицательными; a — сумма сбережений, b — стоимость инвестиций, c — эластичность спроса на коммерческих рынках, d — стоимость государственного долга.

Рассматривая в качестве параметра бифуркации в модели (4) временную задержку τ , можно показать, что когда τ проходит через некоторые критические значения, равновесное состояние системы теряет устойчивость, уступая место режиму бифуркации, но, регулируя значения K , мы можем достичь цели контроля хаоса в финансовой системе (4).

Стабильность хаотической динамической финансовой системы (с учетом дефицита бюджета публичного сектора) с задержкой была изучена с использованием метода контроля задержки, бифуркационного анализа, расчета показателей Ляпунова и специальной W -функции Ламберта.

При моделировании динамического поведения финансовой системы с учетом дефицита бюджета в качестве бифуркационного параметра было выбрано время запаздывания.

На рисунке 5.1 показана фазовая диаграмма (фазовый портрет) финансовой системы с учетом дефицита бюджета в пространстве переменных: инвестиционный спрос, индекс цен и дефицит бюджета с эффектом запаздывания и управляющих воздействий: $\tau = 0,3$, $K = 4,0$.

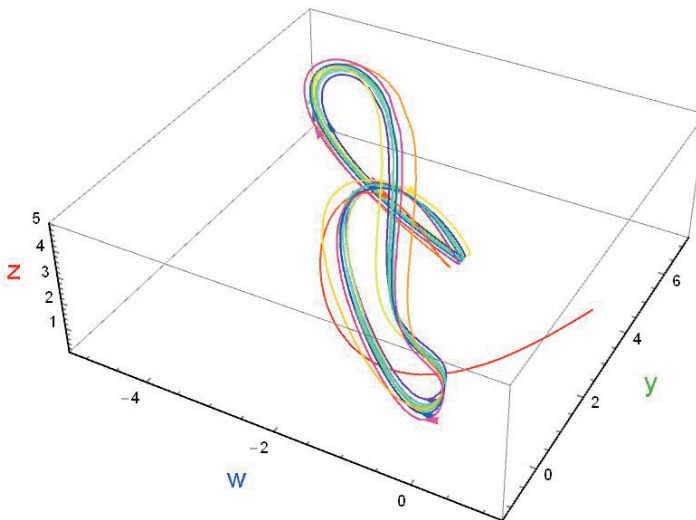


Рис. 5.1. Фазовый портрет финансовой системы с учетом дефицита бюджета в пространстве переменных: $y(t)$, инвестиционный спрос; $z(t)$, индекс цен; и $w(t)$, дефицит бюджета с эффектом запаздывания и управляющих воздействий: $\tau = 0,3$, $K = 4,0$

ГЛАВА 6

НАЛОГИ В НОВЫХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ УСЛОВИЯХ

6.1. Налоговые инструменты в решении задач индустриального развития России

Современный этап развития мировой экономики характеризуется обострением социально-экономических противоречий и глобальной финансовой нестабильностью. Даже в развитых странах период относительно спокойного развития конца XX—начала XXI вв. сменился турбулентным потоком событий — мировым финансовым кризисом 2007—2008 гг., за которым последовали европейский долговой кризис 2010—2013 гг., обвал цен на рынках сырьевых товаров 2014—2015 гг., оказавший сильное влияние на экономику России, эскалация торговых конфликтов между основными мировыми игроками (США, Китаем и ЕС) и др.

Сейчас многие эксперты высказываются о том, что в мире сложились объективные предпосылки для очередного экономического кризиса, поскольку глобальные уровни государственного и частного долгов продолжают увеличиваться, притом что реальный сектор демонстрирует вялый рост⁴²⁶.

Все эти явления уже нельзя объяснить только финансовыми причинами (например, неконтролируемым ростом производных финансовых инструментов), просчетами в монетарной политике или политическими противоречиями. Коренные причины этих явлений имеют фундаментальный характер, связанный с глубокой трансформацией производительных сил, известной как четвертая промышленная революция.

Новая индустриальная революция характеризуется слиянием технологий, размывающим линию между физическими, цифровыми и биологическими сферами, а ее сердцевину составляет Индустрия 4.0 — киберфизическая, роботизированная, «умная», точно настраиваемая на удовлетворение запросов потребителей и тяготеющая к размещению вблизи мест потребления. Именно такая промышленность в ближайшие годы будет определять конкурентные позиции государств в меняющемся мире, а также уровень их национальной, экономической и социальной безопасности.

426 IMF. World Economic Outlook. An update of the key WEO projection. 2019. July 23.

Современное государственное налоговое регулирование как целенаправленное воздействие государства на поведение субъектов налогообложения посредством использования различных методов и инструментов для достижения желаемых результатов⁴²⁷ опирается на научные исследования и практические рекомендации, выработанные представителями научных школ экономической мысли (классической и неоклассической, институциональной, теории общественного выбора). Вместе с тем меняются экономические реалии, для которых выработывались рекомендации, обуславливая дальнейшую эволюцию налоговой теории, поиск новых, более эффективных форм, методов и инструментов налогового регулирования^{428 429 430}. Создание условий для осуществления новой индустриальной революции в России представляет собой крайне сложную задачу, требующую выработки новых подходов к государственному регулированию, в том числе в сфере налоговой политики. При этом необходимо учитывать, как минимум, три принципиальных обстоятельства:

- диалектическую взаимосвязь налогов и производственных технологий;
- особенности места налогового регулирования в общей системе экономического регулирования, его отличие и комплементарность по сравнению с монетарным регулированием;
- институциональную обусловленность развития налоговой системы и механизмов налогового регулирования.

Такой комплексный подход позволит встроить обоснование используемых налоговых инструментов в более широкий контекст продвижения в Российской Федерации достижений новой индустриальной революции и тех глубоких экономических, социальных и институциональных трансформаций, которые с ней связаны.

Диалектическая взаимосвязь налогов и производственных технологий

С одной стороны, специфика налогов обусловлена уровнем развития производственных технологий и соответствующей им системы экономических отношений. Налоги устанавливаются и взимаются при условии, что имеется объект, который можно однозначно идентифицировать и количественно измерить.

Во времена преобладания аграрных технологий и ремесленного производства в доиндустриальном обществе однозначно идентифицируемыми объектами и субъектами в целях налогообложения были люди, их имущество (земля,

427 Энциклопедия теоретических основ налогообложения / Под. ред. И. А. Майбурова, Ю. Б. Иванова. М.: Юнити-Дана, 2016. С. 390.

428 Налоги в цифровой экономике: Теория и методология / Под ред. И. А. Майбурова, Ю. Б. Иванова. М.: Юнити-Дана, 2019.

429 Евстигнеев Е. Н., Викторова Н. Г. Будущее российской налоговой системы: актуализированный прогноз // Вестник Томского государственного университета. Экономика. 2019. Т. 46. С. 20–33.

430 Schön W. Ten questions about why and how to tax the digitalized economy // Bulletin for International Taxation. 2018. V. 72(4/5). P. 278–292.

здания, животные и др.) и товары. С них взимались налоги (подушные подати, акцизы, пошлины). Доход не считался в то время объектом налогообложения. Он им стал только после начала применения технологий массового промышленного производства на предприятиях, получивших статус юридических лиц, обязанных вести бухгалтерский учет и сдавать публичную отчетность (в том числе о зареботке персонала). Тогда и стали взиматься подоходные налоги с физических и юридических лиц. Развитие новых технологий связи и коммуникаций, международное разделение труда, формирование транснациональных корпораций и создание глобальных цепочек стоимости привели к появлению оборотных налогов, в частности, налога на добавленную стоимость (НДС). В эпоху распространения информационно-коммуникационных технологий, производительность которых растет по экспоненте⁴³¹, в ряде стран быстро расширяется «умное», цифровизированное производство, которое формирует новые активы и объекты (цифровые) и трансформирует уже имеющиеся, становясь причиной существенной трансформации налоговой системы (таблица 6.1).

Таблица 6.1

Взаимосвязь налогов, налоговых теорий и промышленных революций

Промышленная революция	Технологические новации	Налоговые новации	Налоговые теории
1-я промышленная революция (конец XVII в.)	Механизация производства, использование энергии воды и пара	Персональный подоходный налог (Великобритания, 1799; США, 1861)	Классические налоговые теории
2-я промышленная революция (конец XIX в.)	Массовое производство, использование электрической энергии из углеводородов	Налог на прибыль корпораций (США, 1909)	Неоклассические налоговые теории
3-я промышленная революция (вторая половина XX в.)	Автоматизация и компьютеризация производства, использование атомной энергии	Налог на добавленную стоимость (ЕС, 1972). Удержание налога у источника (США, 1943)	Теории оптимального налогообложения
4-я промышленная революция (начало XXI в.)	Киберфизическое производство, энергия из возобновляемых источников	Проект налога на роботов (ЕС, 2016). Налогообложение на основе «больших данных» и блокчейна (прогноз)	Теории налогообложения в цифровой экономике (формирование)

Источник: составлено авторами с использованием данных В. П. Вишневого и В. Д. Чекиной⁴³¹.

431 Moore G. Cramming More Components onto Integrated Circuits // Proceedings of the IEEE. 1998. V. 86 (1). P. 82–85.

432 Vishnevsky V. P., Chekina V. D. Robot vs tax inspector or how the fourth industrial revolution will change the tax system: a review of problems and solutions // Journal of Tax Reform. 2018. V. 4 (1). P. 6–26.

В то же время развитие индустрии и производственных технологий само зависит от устройства бюджетно-налоговых систем государств. Например, внедрение НДС в Евросоюзе как обязательного элемента налоговых систем стран-членов способствовало консолидации европейского экономического пространства, а также развитию в странах ядра ЕС высокотехнологичных экспортно-ориентированных производств, которые отличают в настоящее время экономики Германии, Франции, Италии и др. Налоговые инструменты применяются для корректировки негативных экстерналий и накопления ресурсов, которые направляются на финансирование общественных и квазиобщественных благ, способствуя ускоренному развитию здравоохранения, образования, науки, инфраструктуры, в том числе цифровой, и т. д.

Взаимосвязь налогов и технологий находит свое отражение и в налоговых теориях, в том числе классического налогообложения периода первой промышленной революции, связанной с переходом от ручного труда к машинному, и в современных концепциях компьютеризированного налогового администрирования в цифровой экономике, в большей или меньшей степени отражая объективную реальность внешнего мира и обстоятельности места и времени⁴³³. Закономерно, что в связи с развитием цифровой экономики и перехода к Индустрии 4.0 возникает необходимость изменения налоговых систем. Эксперты МВФ отмечают, что «путем трансформации того, как страны собирают, обрабатывают и влияют на информацию, цифровые технологии могут изменить способ разработки и осуществления правительствами своих налоговых, расходных и макрофинансовых политик. Если технология используется разумным образом, фискальная политика будет более эффективной, прозрачной, справедливой, улучшая жизнь во всем мире»⁴³⁴. Вместе с тем, развитие «умного» киберфизического производства приводит к появлению новых проблем (потере налоговых поступлений в связи с вытеснением людей из общественного производства, возникновению доходов «без гражданства» вследствие расширения возможностей работы персонала в режиме удаленного доступа в неопределенной налоговой юрисдикции, распространению цифровых трансфертов доходов, которые не создают обычного объекта налогообложения, использованию для обслуживания трансакций криптовалют вместо привычных денег и т. д.). Все это доказывает, что развитие налоговой системы должно увязываться с технологическим развитием страны, от которого зависят состав и структура налогов, механизмы налогового администрирования, выбор направлений и способов реализации налоговых политик.

Место налогового регулирования в общей системе государственного регулирования экономики, его отличие и комплементарность с регулированием монетарным

Государственное регулирование экономики включает два основных инструмента — монетарное (денежно-кредитное) и фискальное (налогово-бюджет-

433 Стрелец И. А. Сетевые блага: новые возможности и проблемы для предпринимательства // Мир новой экономики. 2009. Т. 1 (3). С. 5—11.

434 Gupta S., Keen M., Shah A. Verdier G. (Eds). Digital revolutions in public finance. Washington, D. C.: International Monetary Fund, 2017.

ное) регулирование. Они оба активно использовались многими странами в последние годы для преодоления последствий мирового финансового кризиса 2007–2009 гг. и других кризисных явлений. Особенно наглядно это проявилось в развитых странах, откуда мировой кризис начал распространяться. При этом более заметным, что называется «на слуху», было регулирование монетарное. Это понятно, поскольку деньги, особенно доллар США, оказывают глубокое и многостороннее влияние на экономические процессы. И кроме того, такое регулирование изначально предназначено для стабилизации экономики, у центральных банков есть на это соответствующие мандаты и возможности оперативно влиять на циклические процессы в экономике через регулирование предложения денег.

Также и в России для преодоления последствий обвала цен на мировых рынках сырьевых товаров (в том числе двукратного падения цен на нефть) в первую очередь использовались меры монетарной политики. В связи с резким падением курса рубля осенью 2014 г. и ускорением инфляции центральный банк в декабре резко поднял ключевую ставку сразу на 6,5 п. п. до уровня 17%⁴³⁵. В то же время налоговая политика оставалась консервативной. В конце 2015 г. в послании Президента Российской Федерации Федеральному Собранию было заявлено о том, что в предстоящие годы налоговые условия для бизнеса меняться не должны⁴³⁶. Однако в мае 2018 г. на Петербургском международном экономическом форуме Президент Российской Федерации сообщил, что правительство работает над внесением определенных изменений в налоговый режим, который затем должен быть зафиксирован на протяжении шести лет⁴³⁷. Вместе с тем за последние годы в налоговой сфере произошло только одно значимое событие системного характера – повышение ставки НДС на 2 п. п. 01.01.2019 г.⁴³⁸, если не считать коренных изменений в технологиях налогового администрирования.

Такое избирательное применение мер государственного регулирования экономики не является случайным, а определяется в том числе тем, что монетарная политика, с одной стороны, и фискальная, с другой стороны, взаимодополняют друг друга, но при этом имеют свою сферу действия и свои особенности применения. Главные из этих отличий таковы.

Во-первых, по используемым инструментам. В монетарной политике, как это следует уже из ее названия, используются специализированные денежно-кредитные инструменты: ключевые и другие процентные ставки, резервные требования, операции на открытом рынке и др., которые влияют на предложе-

435 Пресс-служба. О ключевой ставке Банка России и других мерах Банка России. Банк России, 2014. URL: http://www.cbr.ru/press/PR/?file=16122014_004533dkp2014-12-16T00_39_23.htm.

436 Послание Президента Российской Федерации Федеральному Собранию. 2015. URL: <https://www.kremlin.ru/events/president/news/50864>.

437 Путин пообещал не менять налоги в течение шести лет // Банки.ру. 2018. URL: <https://www.banki.ru/news/lenta/?id=10483664>.

438 Ставка НДС в России выросла с 18 до 20 процентов // РИА Новости. 2019. URL: <https://www.ria.ru/20190101/1548961683.html>.

ние денег в экономике в интересах достижения установленных целей (обычно ценовой стабильности, максимальной занятости и др.). В фискальной политике — это состав и ставки налогов, государственные расходы (в том числе закупки товаров и услуг, инвестиции, субсидии и субвенции и др.) и государственные займы, которые влияют главным образом на общий уровень и структуру расходов в экономике.

Во-вторых, по критерию подверженности политическому влиянию. Монетарную политику осуществляют центральные банки, обычно обладающие независимостью (автономностью), т. е. возможностью (в зависимости от мандата) выбирать цели и инструменты своей политики⁴³⁹, а фискальную политику обычно осуществляют министерства финансов, основные параметры политики которых (состав и ставки налогов, суммы доходов и расходов, дефицит или профицит бюджета и др.) устанавливаются законами, принимаемыми в ходе демократических процедур. Таким образом, можно утверждать, что монетарная политика меньше подвержена политическому влиянию, а фискальная — больше.

В-третьих, по периодичности принятия решений. Монетарная политика обычно не привязана жестко к определенным датам, а ее параметры изменяются регуляторами (центральными банками) тогда, когда они считают это нужным для решения стоящих перед ними задач, обычно несколько раз в год. Напротив, фискальная политика строго увязана с установленными временными рамками демократических процессов: ее параметры обычно изменяются и закрепляются в законах один раз в год в зависимости от результатов деятельности правительства в отчетном периоде. В этом смысле монетарная политика является более оперативной и гибкой, чем политика фискальная, что и определяет особенности ее применения.

Внутри самой фискальной политики регулирование через общественные расходы отличается от регулирования через налоги. Расходы — это инструмент преимущественно прямого действия, эффективность которого мало зависит от поведения экономических субъектов, которые обычно выступают в пассивной роли получателей доходов (если абстрагироваться от проблем лоббирования, выдвигаемых правительством условий долевого финансирования и др.). А налоги — это инструмент преимущественно косвенного действия, эффективность которого сильно зависит от активности поведения экономических субъектов. Последние обычно плохо реагируют на частые политически мотивированные изменения, вносящие элементы непредсказуемости в правила экономической игры, особенно в сторону повышения налогов, что нашло отражение в старой житейской мудрости, гласящей, что «лучший налог — это старый налог» («the best tax is an old tax»⁴⁴⁰).

В контексте современных реалий это выражение можно перефразировать так, что лучшая налоговая политика — это политика, основанная на «длинных»

439 Lybek T. Elements of Central Bank: Autonomy and Accountability // IMF Monetary and Exchange Affairs Department Operational Paper. 1998. № 1.

440 Handy A. Some Notes on Taxable Capacity // The Bulletin of the National Tax Association. 1941. V. 26. № 4. P. 99–105.

фискальных правилах. Как свидетельствует анализ от МВФ⁴⁴¹, в мире уже наблюдается тенденция к росту числа эксплицитно выраженных фискальных правил – перманентных ограничений на фискальную политику, выраженных с помощью простых численных ограничений для бюджетных агрегатов⁴⁴² (как, например, требования Пакта стабильности и роста⁴⁴³, устанавливающие требования к предельным размерам дефицита бюджета и государственного долга стран-членов ЕС). К числу фискальных правил относятся, в том числе, правила для доходов (revenue rules), которые устанавливают предельные или минимальные уровни доходов и направлены на повышение собираемости доходов и/или предотвращение чрезмерного налогового бремени⁴⁴⁴.

Институциональная обусловленность развития налоговой системы и механизмов налогового регулирования

Налоги можно рассматривать с разных точек зрения. С позиций институциональной теории они являются отражением экономических отношений людей к институту власти, осуществляющему принудительное перераспределение доходов в государстве. Как отмечал еще Й. Шумпетер: «...ничто так ясно не отражает характер общества и цивилизации, как проводимая политическим сектором этого общества фискальная политика»⁴⁴⁵.

Характер российского общества, по разным причинам, в том числе географическим и историческим, весьма своеобразен. В культурном и институциональном отношении Россия существенно отличается от ведущих геоэкономических игроков, в том числе тех (Западная Европа, США), которые на протяжении последних столетий формировали доминирующие концепции налогообложения. Поэтому стандартные рецепты и инструменты мейнстрима налоговой науки, разработанные (по умолчанию) «для всех времен и народов», но фактически в большей мере отражающие условия развитых стран Запада, здесь работают не всегда хорошо или даже плохо.

В связи с этим правильному решению задачи формирования альтернативных концепций налогового регулирования будет способствовать понимание налоговой системы не просто как некоторой совокупности налогов и других обязательных платежей, но как особого сочетания налоговых институтов (правил и инструментов), направляющих поведение экономических субъек-

441 Senhadji A., Ostry J. D. Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility and Enforceability – Technical Background Papers // IMF Staff Discussion Note SDN/18/04. 2018.

442 Fiscal Affairs Department. Fiscal Rules – Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances. International Monetary Fund, 2016. P. 4.

443 Resolution of the European Council on the Stability and Growth Pact // Official Journal C. 236. 02/08/1997. URL: [https://www.eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31997Y0802\(01\):EN:HTML](https://www.eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31997Y0802(01):EN:HTML).

444 Fiscal Affairs Department. Fiscal Rules – Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances. International Monetary Fund, 2016. P. 5.

445 Schumpeter J.A. History of Economic Analysis. Allen & Unwin Publishers Ltd, 1954. P. 736.

тов, которые действуют в специфической географической и культурной среде. Такой подход позволяет лучше обосновать выбор основных направлений реформ в налоговой сфере экономики России, которая традиционно характеризуется особой средой хозяйствования, обусловленной в том числе специфическим сочетанием инклюзивных и экстрактивных институтов, направляющих экономическое развитие.

Связь налогов с технологиями, налоговыми правилами и институтами экономики можно представить в виде трех векторов, по каждому из которых, в зависимости от ожидаемого состояния дел ($T_2 > T_1$, $I_2 > I_1$, $\Pi_2 > \Pi_1$), могут быть приняты соответствующие альтернативы налоговой политики (например, \vec{T}_1 , \vec{T}_2 , \vec{T}_3) разного содержания и меньшей (векторы \vec{T}_1 и \vec{T}_3) или большей степени интенсивности (вектор \vec{T}_2).

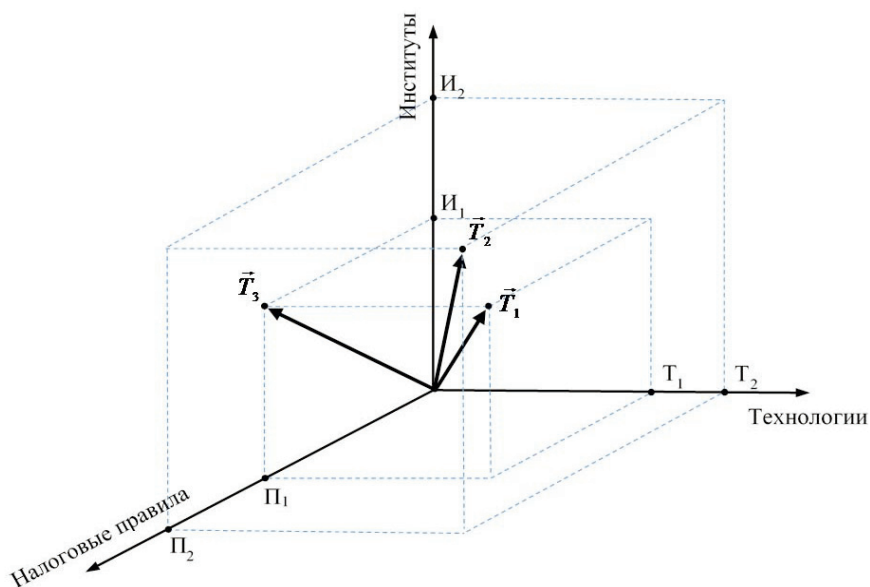


Рис. 6.1. Графическая иллюстрация альтернатив налогового регулирования как фактора обеспечения новой индустриальной революции

Реализуемая в настоящее время в России налоговая политика предполагает возможность использования определенных инструментов налогового регулирования, стимулирующих рост инвестиционной и инновационной активности. К таким инструментам следует, в частности, относить ускоренную амортизацию, инвестиционный налоговый кредит и инвестиционный налоговый вычет по налогу на прибыль организаций и др. Вместе с тем многие ученые и эксперты разделяют мнение о том, что «применяемые в настоящее время в российской налоговой системе методы, формы и инструменты налогового регулирования показали свою недостаточную эффективность»⁴⁴⁶.

446 Пансков В. Г. Налоговое регулирование как инструмент подъема экономики // ЭТАП: экономическая теория, анализ, практика. 2019. № 3. С. 86–99.

Коренные причины подобной ситуации имеют системный и институциональный характер. Государству нужно сформулировать и законодательно закрепить стратегическую инициативу развития налогов как целостной системы, в которой были бы определены приоритетные направления и эксплицитные фискальные правила ее развития. Главным направлением налоговой политики на долгосрочную перспективу, формирующим благоприятные условия для индустриального развития, должен стать перенос акцентов с налогообложения финансовых результатов производства (которые легко выводятся из-под налогов с использованием цифровых транзакций) на технически более совершенное налогообложение продаж, а также используемых в производстве природных ресурсов и «зеленые» налоги⁴⁴⁷.

Поскольку отсутствие «длинных» правил налогообложения препятствует долгосрочному бизнес-планированию, инновационной деятельности и снижению транзакционных налоговых издержек, то на начальном этапе становления Индустрии 4.0 в России целесообразно осуществлять эволюционное развитие инструментов налогового регулирования на основе действующей налоговой системы. В контексте «длинных» налоговых правил для ускорения перехода к Индустрии 4.0 и широкого применения современных киберфизических технологий могут использоваться налоговые льготы, стимулирующие развитие ИТ-компаний и электронной коммерции, которые также активно применяются во многих развитых странах⁴⁴⁸.

Так, согласно п. п. 26 п. 2 ст. 149 Налогового кодекса Российской Федерации (далее – НК РФ) предусмотрено освобождение от уплаты НДС при предоставлении и передаче на территории Российской Федерации исключительных прав на программы для ЭВМ, базы данных, а также прав на использование ЭВМ и баз данных на основании (суб)лицензионного договора.

ИТ-компании могут существенно уменьшать обязательства по налогу на прибыль организаций, воспользовавшись возможностью применения в налоговом учете повышающего коэффициента в размере 1,5 к расходам на НИОКР, установленной постановлением Правительства РФ от 24.12.2008 № 988 «Об утверждении перечня научных исследований и опытно-конструкторских разработок, расходы налогоплательщика на которые в соответствии с пунктом 7 статьи 262 части второй Налогового кодекса Российской Федерации включаются в состав прочих расходов в размере фактических затрат с коэффициентом 1,5».

Примерами практического использования данной налоговой льготы являются НИОКР, связанные с разработкой и совершенствованием антивирусных технологий, которые используются в антивирусных продуктах, а также НИОКР, непосредственно связанные с разработкой антивирусных продуктов, в частности созданием пользовательского интерфейса и бизнес-логики продукта.

Основанием для применения налоговой льготы в данном случае является то, что в разделе II перечня Правительства РФ содержится п. 1.3 «Разработка технологий информационной безопасности», а также п. 2.3 «Развитие методов и средств обеспечения информационной безопасности систем и сетей».

447 OECD's Current Tax Agenda. OECD: Centre for Tax Policy and Administration, 2011. P. 17.

448 Global Research & Development Incentives Group. PwC, 2017.

Важным с точки зрения оптимизации величины расходов в налоговом учете для IT-компаний является возможность единовременного списания расходов на приобретение электронно-вычислительной техники после ее ввода в эксплуатацию (ст. 259 НК РФ).

Вместе с тем в НК РФ установлены достаточно жесткие критерии, ограничивающие круг налогоплательщиков, которые могут воспользоваться рассматриваемой налоговой льготой:

- наличие аккредитации в Минкомсвязи России по соответствующему виду деятельности;
- доля доходов от деятельности, связанной с информационными технологиями, должна составлять не менее 90% от общей суммы доходов организации;
- численность сотрудников должна быть не менее 50 человек.

В ряде регионов для IT-компаний применяются налоговые льготы по налогу на прибыль организаций в виде пониженной налоговой ставки. Так, при максимально возможной величине ставки по налогу на прибыль организаций, поступающему в бюджет субъекта, равной 17%, в Санкт-Петербурге предусмотрено применение ставки на уровне 12,5%, в Пензенской и Новосибирской областях – 15,5%, Челябинской области – 16,5%.

Далее, поскольку, как правило, значительной составляющей расходов IT-компаний являются расходы на оплату труда и соответствующие расходы на уплату страховых взносов, весьма востребованной является льгота, предусматривающая пониженные тарифы страховых взносов. Льготный тариф по уплате страховых взносов в ПФР составляет 8% при базовом в 22%, в ФСС РФ – 2% (при базовом в 2,9%), в ФФОМС – 4% (при базовом в 5,1%). В целом IT-компании могут уплачивать страховые взносы в размере 14% от суммы расходов на оплату труда, что более чем в два раза меньше базового тарифа (30%). Однако IT-компания должна соответствовать общим критериям получения льготы, предусматривающей единовременное списание расходов на приобретение электронно-вычислительной техники, но требования к численности персонала установлены более мягкие – не менее 7 человек вместо не менее 50 человек.

Рассмотренный состав налоговых стимулов достаточен для IT-компаний. Однако необходимо предусматривать налоговые льготы не только для тех компаний и организаций, которые разрабатывают новые технологии, но также – и это еще более важно с точки зрения перехода к Индустрии 4.0 – для субъектов, которые внедряют новые цифровые технологии, в том числе используя свои IT-подразделения.

Подводя краткие итоги, еще раз подчеркнем, что диалектическая взаимосвязь взимаемых налогов и производственных технологий проявляется в том, что, с одной стороны, эволюция видов налогов, направлений и инструментов налогового регулирования и администрирования обуславливается влиянием доминирующих производственных технологий того или иного периода промышленной революции. Однако с другой стороны, соответствующие налоговое регулирование и налоговое администрирование способны стимулировать бо-

лее широкое внедрение технологий Индустрии 4.0. При этом логика развития налогового регулирования не предполагает безусловного исключения всех его форм, методов и инструментов, которые использовались в предыдущие периоды.

Стратегическая трансформация налоговой системы может и должна быть эволюционной в направлении повышения относительного значения «зеленых» налогов – на природные ресурсы и потребление. Вместе с тем, наиболее важное, что нужно сейчас сделать для ускоренного развития российской индустрии, – это установление «длинных» налоговых правил, прямо запрещающих изменения базовых норм налогового законодательства на протяжении достаточно большого периода времени и устанавливающих предельный уровень налогового изъятия доходов (по аналогии с ценой отсечения за баррель нефти в бюджетном правиле) с автоматическим направлением сумм превышения на нужды развития национальной экономики.

6.2. Изменение роли косвенного налогообложения в современных условиях

Косвенное налогообложение играет важную роль в налоговых системах современных государств с развитой рыночной экономикой. В настоящее время в мировой практике косвенного налогообложения присутствуют индивидуальный акциз (акцизы на отдельные группы товаров), универсальный акциз (НДС, налог с продаж), таможенные пошлины. В российской налоговой системе отсутствует налог с продаж. Кроме того, таможенные пошлины выведены из состава налоговых доходов бюджета, а также из системы налогов в 2008 г. В связи с этим в данном параграфе исследуется вопрос изменения соотношения фискального и регулирующего назначения НДС и акцизов в российской налоговой системе.

Исторически косвенные налоги обладают высоким потенциалом фискальной функции. Как отмечает С. Г. Пепеляев, акцизы вводились и вводятся без всяких объяснений. Иногда государство вводит акциз (или политически обосновывает его введение) для решения какой-нибудь насущной проблемы, но причина введения акциза забывается. А удачный налог продолжает пополнять казну⁴⁴⁹.

С позиции доходной части бюджета косвенные налоги весьма объемны, причем их доходность характеризуется устойчивостью. Русский экономист М. Н. Соловьев отмечал, что поскольку косвенные налоги падают на предметы широкого потребления, они являются стабильным и масштабным источником налоговых поступлений. Кроме того, отличаясь «замечательной эластичностью... сами собой постоянно возрастают в доходности, следуя за развитием народного богатства гораздо быстрее, чем прямые налоги». Поль Леруа Болье указывал на то, что преимущества косвенных налогов настолько очевидны и постоянны, что государство с большими потребностями не может обойтись без драгоценной помощи этих налогов». Не случайно, еще в XVII веке В. Петти отмечал, что сбор косвенных налогов дает информацию о благосостоянии общества.

449 Пепеляев С. Г., Кудряшова Е. В., Никонова М. В. Правовые основы косвенного налогообложения: Учебное пособие / Под общ. ред. С. Г. Пепеляева. М.: Статут, 2015.

В современных налоговых системах инструментами усиления фискальной роли косвенных налогов являются не только величина налоговой ставки по отдельным налогам и сокращение перечня предоставляемых законодательством налоговых льгот. Значительный потенциал фискальной составляющей косвенных налогов кроется в форме налоговой ставки (акцизы), порядке определения момента возникновения налоговой базы (НДС), механизме исчисления суммы налогового платежа (авансовый платеж акциза, дата определения налоговой базы НДС по ряду облагаемых операций).

Одним из принципов построения налогообложения является принцип справедливости. В XX–XXI вв. данному принципу стало уделяться все больше внимания при проведении государством налоговой политики. Следует отметить, что косвенное налогообложение по своей экономической природе менее справедливо, чем прямое налогообложение. Нарушение принципа справедливости в косвенном налогообложении проявляется в присущей ему скрытой регрессии. Исторически и в действующей практике налогообложения косвенными налогами никогда не облагаются сбережения. Косвенные налоги – это фактически налоги на потребление. Сбережения и инвестиции, как структурные части использования полученного дохода у состоятельных граждан, освобождены от косвенного налогообложения, что и позволяет делать вывод о наличии скрытой регрессии в косвенном налогообложении. Немецкий социалист Ф. Лассаль отмечал, что «косвенные налоги ставят обладателей больших состояний в привилегированное положение...». В желании усилить справедливость косвенного налогообложения государства стали уделять больше внимания регулирующей функции косвенных налогов, особенно в части возможности их использования как инструмента перераспределения доходов между богатыми и бедными слоями населения.

В современных налоговых системах накоплен достаточно большой арсенал инструментов снижения несправедливости косвенного налогообложения. К таким инструментам относятся: включение в состав подакцизных товаров предметов роскоши; установление пониженных ставок акцизов для тех групп подакцизных товаров, которые потребляются в основном малообеспеченными людьми; введение льготных налоговых ставок НДС по социально значимым товарам и услугам; освобождение от обложения НДС социально значимых товаров и услуг. Повышенное внимание к вопросу справедливости косвенного налогообложения привело к определенному изменению соотношения фискальной и регулирующей функций по отдельным косвенным налогам.

Не менее интересным является вопрос о влиянии налогового контроля на фискальную функцию косвенных налогов. Экономисты в XVII–XIX вв. утверждали, что косвенные налоги платятся незаметно для потребителя, так как включены в цену товара, поэтому косвенный налог никому не навязывается и его легко платить. Они также указывали на то, что по косвенным налогам не возникает недоимок, так как они уплачиваются в момент приобретения товара. В XX в. также считалось, что косвенные налоги легче контролируются, так как сокрытие выручки от реализации (как основы объекта налогообложения косвенных налогов) для налогоплательщиков более затруднительно, чем сокрытие дохода как объекта прямых личных налогов. Не случайно

в конце XX в. Международный валютный фонд рекомендовал развивающимся странам при развитии национальных налоговых систем делать акцент именно на косвенном налогообложении. В 1970 г. МВФ отмечал следующее соотношение. В развитых странах (потребление ВВП на душу населения не ниже 850 долл. США) косвенные налоги составляли 32% налоговых поступлений. В развивающихся странах (доля потребления ВВП на душу населения менее 100 долл. США) доля косвенных налогов составляла 68% налоговых поступлений бюджету.

Законодательное закрепление статуса плательщика косвенных налогов за организациями, производящими и реализующими товары, внесло существенные коррективы как в способы уклонения от уплаты косвенных налогов, так и в построение налогового контроля за своевременностью и полнотой их уплаты. В последнее столетие уклонением и оптимизацией косвенных налогов занимаются налогоплательщики, а не носители косвенных налогов. При этом плательщики косвенных налогов разработали разнообразные способы обхода и уклонения от их уплаты. В то же время развитие современных информационных технологий позволило налоговым службам противостоять агрессивной минимизации налогоплательщиками косвенных налогов (в качестве примеров можно назвать АСК НДС-2, национальную систему прослеживания движения товаров). Применение новых форм и методов налогового администрирования на основе использования новейших информационных технологий способствует существенному усилению фискального значения косвенных налогов.

Фискальная и регулирующая роль НДС. Налог на добавленную стоимость является одним из основных бюджетообразующих налогов во всех странах, где он взимается. Российская Федерация не составляет исключения. В общем объеме налоговых доходов консолидированного бюджета Российской Федерации налог на добавленную стоимость занимает 3-е место после НДС и налога на прибыль организаций (рисунок 6.2).

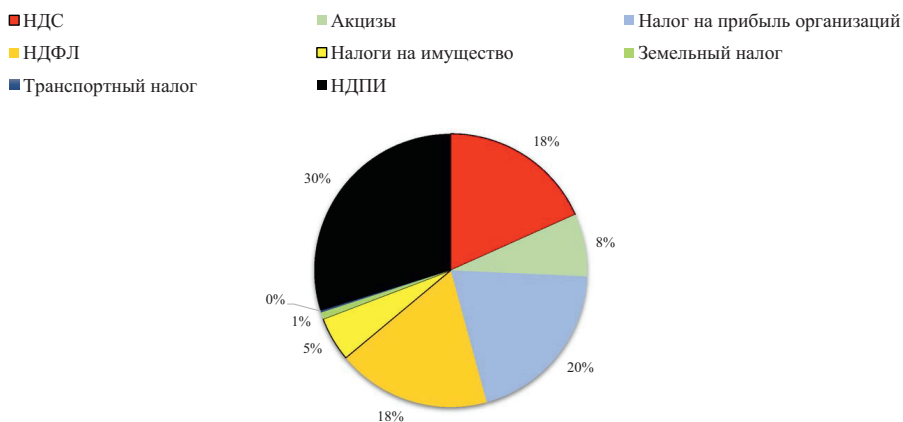


Рис. 6.2. Налоговые доходы консолидированного бюджета Российской Федерации в 2018 г. (составлено авторами на основании данных Министерства финансов Российской Федерации)

Интересным представляется анализ соотношения роста поступлений всех налоговых платежей и роста платежей по НДС в консолидированный бюджет Российской Федерации за период 2006–2018 гг. (таблица 6.2).

Из данных таблицы видно, что за рассматриваемый период совокупный рост налоговых поступлений практически соразмерен росту поступлений НДС. Стабильный рост поступлений НДС обусловлен рядом факторов: экономическим ростом в целом, уровнем инфляции, качеством налогового администрирования. В период 2006–2018 гг. наибольший удельный вес НДС в налоговых доходах бюджета был отмечен в 2009 г. Данный факт объясняется не высоким ростом объема поступивших в бюджет платежей по НДС, а снижением на фоне кризисных явлений общей суммы налоговых поступлений на 23%. В 2009 г. Росстат зафиксировал падение уровня ВВП на 7,9%, которое на тот момент было рекордным значением, что тоже являлось последствием экономического кризиса. Лишь к 2011 г. удалось восстановить прежний уровень налоговых поступлений. Начиная с 2013 г., наблюдается значительный и стабильный рост поступлений в консолидированный бюджет от налога на добавленную стоимость. Важной причиной сложившейся в этот период тенденции стабильного увеличения объемов поступающих платежей НДС в бюджет явилось успешное внедрение в практическую деятельность ФНС России новых информацион-

Таблица 6.2

Поступления налоговых платежей, в том числе НДС,
в консолидированный бюджет Российской Федерации в 2006–2018 гг.

Год	НДС, поступивший в консолидированный бюджет Российской Федерации, в млрд руб.	Налоговые поступления в консолидированный бюджет Российской Федерации в млрд руб.	Доля НДС в сумме налоговых поступлений	Темп роста НДС	Темп роста налоговых поступлений
2006	953	4484	0,21	—	—
2007	1273	5152	0,25	1,34	1,15
2008	1093	6101	0,18	0,86	1,18
2009	1328	4715	0,28	1,22	0,77
2010	1421	5878	0,24	1,07	1,25
2011	1846	7422	0,25	1,30	1,26
2012	1996	8657	0,23	1,08	1,17
2013	1978	8602	0,23	0,99	0,99
2014	2285	9694	0,24	1,16	1,13
2015	2589	10789	0,24	1,13	1,11
2016	2843	13388	0,21	1,10	1,24
2017	3153	16809	0,19	1,11	1,26
2018	3698	20712	0,18	1,17	1,23

Источник: составлено авторами на основе данных Федеральной налоговой службы Российской Федерации.

ных технологий, в том числе программы АСК НДС в 2013 г. и программы АСК НДС-2 в 2015 г. С учетом эффекта «обеления» экономики России — как уже свершившегося, так и ожидаемого — перераспределение функционала косвенного налогообложения (НДС в первую очередь) следует оценить положительно.

Успешное применение автоматизированных средств контроля и его результаты наглядно продемонстрированы на рисунке 6.3.



Рис. 6.3. Соотношение количества фирм-однодневок и количества зарегистрированных юридических лиц в 2015–2018 гг. (составлено авторами на основании данных Федеральной службы государственной статистики)

Доля фирм-однодневок в общем числе юридических лиц снизилась с 37,8% в 2015 г. до 4,7% в 2018 г. При этом темп снижения количества фирм-однодневок в 2018 г. составил 66%, что показывает эффективную работу налоговых органов по их выявлению.

С 01.02.2018 г. в тестовом режиме находится новый сервис ФНС-АСК НДС-3. Новая версия программы позволяет отслеживать движение денежных потоков по счетам как организаций, так и физических лиц. Кроме того, с 2018 г. банки были подключены к работе АСК НДС-3, и налоговая служба получила возможность собирать информацию о банковских счетах налогоплательщиков. С практической стороны это означает, что поиск взаимозависимых организаций и связанных с ними гражданских лиц перестал быть проблемой для ФНС России. Отчет АСК НДС-3 является достаточным основанием для заведения уголовного дела о неуплате налогов.

Расширение новых технологических возможностей по сбору и обработке все возрастающего объема информации становится существенным фактором снижения налоговых рисков государства по недополучению бюджетом поступлений по косвенным налогам. Применение риск-ориентированного налогового контроля создает основу для побуждения налогоплательщиков к добросовестному исполнению налоговых обязательств на основе:

- раскрытия налоговой службой новых налоговых схем с последующим информированием налогоплательщиков о выявленных налоговых схемах как предупреждения о рисках их использования;
- информирования налогоплательщиков о выявленных налоговых разрывах как метода побуждения налогоплательщиков к самостоятельному правильному и своевременному выполнению налоговых обязательств;
- начисления штрафных санкций при обнаружении нарушений в применении налогового законодательства в процессе контрольных мероприятий;

- повышения качества аналитической деятельности налоговых органов и других обеспечительных мер контрольной деятельности.

Помимо фискальной функции, у которой сохраняется явное преимущество, налогу на добавленную стоимость присуща и регулирующая функция. В настоящее время регулирующая функция НДС проявляется по следующим направлениям:

1. Освобождение от НДС ряда товаров, работ и услуг в наиболее значимых отраслях и видах деятельности (в первую очередь, образовании, медицине и жилищной сфере, учреждениях культуры), что позволяет стимулировать развитие человеческого капитала.
2. Применение пониженных ставок на продукты питания, детские товары, лекарства, медицинские изделия и др., что обеспечивает поддержку, прежде всего, социально незащищенных граждан.
3. Регулирование трансграничных сделок (за счет применения нулевых ставок как элемента ухода от международного двойного обложения; определения места реализации и пр.).

Последнее направление представляется чрезвычайно актуальным в силу ряда причин. Процессы глобализации экономики, а также развитие современных информационных технологий внесли коррективы в вопросы появления принципиально новых продуктов и бизнес-процессов и, соответственно, источников доходов – объектов налогообложения, нуждающихся в адекватном налоговом регулировании.

Фискальное и регулирующее значение акцизов. Акцизы (индивидуальный акциз на отдельные группы товаров) взимались еще в Древнем мире. Сегодня они также занимают видное место в налоговых системах стран с рыночной экономикой. Изначально акцизам была присуща исключительно фискальная функция, реализация которой обеспечивалась за счет обложения акцизами большого числа товаров, причем товаров повседневного и массового спроса (хлеб, соль, мясо, рыба, чай, кофе, пиво, вино и др.). В качестве подакцизных всегда выбирались товары с низкой эластичностью спроса по цене, что также обеспечивало выполнение акцизами их фискальной роли. По мере развития налогообложения, распространения идей справедливого налогообложения происходило систематическое сужение перечня подакцизных товаров. В результате фискальная роль акцизов в XXI веке стала значительно ниже во всех развитых странах по сравнению с предыдущими историческими периодами. При этом существенно усилилась их регулирующая роль.

Акцизы в 2018 г. в налоговых доходах консолидированного бюджета Российской Федерации занимали 4 место и составляли 8% всех налоговых доходов, притом что доля НДС составляла 18%. Тем не менее, по акцизам также прослеживается тенденция стабильного увеличения поступлений в бюджет. Одним из факторов роста платежей по акцизам является ежегодная индексация ставок акцизов, что обусловлено не только инфляцией, но и формой налоговой ставки (в Российской Федерации по акцизам установлены твердые и комбинированные ставки). Следует отметить, что в рамках самого акциза фискальный эффект неодинаков в отношении различных групп подакцизных товаров.

Наибольшее фискальное значение акциза отмечается по таким подакцизным товарам как алкогольная, спиртосодержащая, табачная продукция, а также нефтепродукты. Во многом это обусловлено политикой, проводимой в отношении ставок акциза по указанным группам товаров. В период 2008–2019 гг. минимальная ставка акциза на сигареты с фильтром была увеличена более чем в 18 раз, специфическая ставка – в 16 раз, а адвалорная ставка – на 9 процентных пунктов. Начиная с 2012 г., были установлены единые ставки акциза на сигареты без фильтра и сигареты с фильтром. Такая политика позволила увеличить доходы, поступающие в бюджетную систему Российской Федерации от акцизов на табачную продукцию, с учетом импорта, в 1,8 раза – от 314 млрд руб. в 2014 г. до 564 млрд руб. в 2018 г. (см. таблицу 6.3).

Представленные в таблице 6.3 данные свидетельствуют об увеличении сумм поступивших в бюджет акцизов на 48% (или на 483 млрд руб.), что безусловно говорит об их значимой фискальной роли. Тем не менее, совокупная доля акцизов в налоговых доходах бюджета с течением времени снизилась на 1,01 процентных пункта.

Таблица 6.3
Объем поступлений от акцизов по отдельным видам
подакцизной продукции, тыс руб.

Вид подакцизной продукции	Год					2018 г. к 2014 г., %
	2014	2015	2016	2017	2018	
Этиловый спирт	714	752	857	930	866	121
Спиртосодержащая продукция	19	102	132	123	121	643
Алкогольная продукция	156463	140156	178308	211770	205646	131
Пиво	142310	130227	148272	150159	151933	107
Табачная продукция	314012	379106	466952	573254	564353	180
Легковые автомобили и мотоциклы	16846	11315	9434	10218	21777	129
Дизельное топливо	39163	102065	154617	219468	229957	587
Моторные масла	882	2765	2351	2228	2132	242
Прямогонный бензин	–12005	–13127	–22794	–42506	–50869	424
Автомобильный бензин	67090	201080	318239	354926	337408	503
Прочие ПАТ	284882	66469	37513	40701	29838	10
Общая сумма поступлений по акцизам	1010376	1020908	1293879	1521270	1493163	148
Налоговые доходы консолидированного бюджета Российской Федерации	12606342	13720353	14482900	17343400	21328500	169
Доля акцизов в общей сумме налоговых доходов, %	8,01	7,44	8,93	8,77	7,00	–1,01

Источник: составлено авторами на основании данных ФНС России.

Возрастанию фискального значения акцизов в российской налоговой системе также способствовало введение авансового платежа акцизов по алкогольной и спиртосодержащей продукции, который существенно сократил масштаб применения налогового вычета по акцизам как инструмента устранения двойного налогообложения при производстве подакцизного товара из подакцизного сырья. Авансовый платеж акцизов по алкогольной и спиртосодержащей продукции фактически предполагает, что производители указанных подакцизных товаров обязаны уплатить акцизы еще до момента производства и реализации этих товаров. Кроме того, уплата авансового платежа акциза осуществляется по ставкам акциза для алкогольной и спиртосодержащей продукции, которые существенно выше ставок акциза по спирту как исходного основного сырья для их производства. Таким образом, бюджет получает акциз по алкогольной и спиртосодержащей продукции значительно раньше возникновения объекта налогообложения по акцизам и окончания налогового периода. Данный выигрыш для бюджета отчасти нивелируется тем, что он не получает платежи акциза по спирту при его отгрузке для производства алкогольной и спиртосодержащей продукции. Таким образом, введение авансового платежа акциза способствовало: 1) реализации фискального интереса государства, 2) получению определенного выигрыша налогоплательщиками-производителями спирта и 3) некоторому росту налоговой нагрузки за счет отвлечения денежных средств из оборота у производителей алкогольной и спиртосодержащей продукции.

В условиях развития современных информационных технологий фискальная роль акцизов возрастает под влиянием активного использования автоматизированных средств контроля. В настоящее время контроль за оборотом алкогольной продукции осуществляется на основе ЕГАИС, которая действует с 1 января 2016 г. в соответствии с Федеральным Законом № 182-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон № 171-ФЗ». В законе установлено, что все организации и индивидуальные предприниматели, занятые производством и оборотом алкогольной продукции, в том числе и розничной продажей, в период 2015–2018 гг. в обязательном порядке должны были подключиться к ЕГАИС. Принцип работы системы предполагает отслеживание движения каждой бутылки алкогольной продукции путем сканирования ее через штрих-код, указанный на маркировке. При этом не требуется учет в ЕГАИС следующих видов алкоголя: пиво и пивные напитки, сидр, медовуха и пуаре. Таким образом, с помощью ЕГАИС не удалось решить проблему теневого (незаконного) производства всех видов алкоголя в связи с тем, что она осуществляет контроль лишь за оборотом легальной продукции. Добиться тотального успеха возможно только при установлении сплошной прослеживаемости товаров на всей территории ЕАЭС, чему препятствует целый ряд проблем. Связаны они, в первую очередь, с финансовым обеспечением процедур маркировки, требующих переоборудования предприятий-производителей, контрольных и надзорных органов. По данной причине на настоящий момент система маркировки меховых изделий не работает в Армении и Киргизии (притом что она юридически закреплена).

С аналогичной проблемой финансового характера связано отсутствие повсеместного использования системы ЕГАИС. Как было отмечено Ассоциацией

производителей табачной продукции «Табакпром», только лишь введение ЕГА-ИС в табачной отрасли (закупка марок и приобретение необходимого оборудования производителями и торговыми организациями) на территории Российской Федерации потребует порядка 47 млрд руб. Эта сумма вряд ли может быть профинансирована всеми участниками ЕАЭС. Однако отметим, что на настоящий момент работа в данном направлении также ведется. Разработан проект Соглашения о регулировании алкогольного рынка, согласно которому алкогольная продукция, оборачиваемая в рамках ЕАЭС, будет подлежать обязательной маркировке (статья 16), что позволит решить проблему с нелегальным оборотом алкоголя.

Выше отмечалось, что одним из факторов фискальной функции акцизов является выбор состава подакцизных товаров. Сложность решения данного вопроса связана с тем, что в отборе подакцизных товаров одновременно присутствуют фискальный и регулирующий эффекты. Сам перечень подакцизных товаров (ПАТ) может как сужаться, так и расширяться. Причем расширение перечня может быть обусловлено как фискальными, так и регулируемыми задачами.

Относительно расширения перечня ПАТ как фактора роста фискального значения акцизов следует отметить, что с недавнего времени акцизами облагаются бензол, параксиллол, ортоксиллол, нефтяное сырье (последнее — с 01.01.2019 г.). Данные товары, наряду с прямогонным бензином в силу его низкой стойкости, как правило, используются только в качестве сырья, а не в качестве автомобильного топлива. Вместе с тем существенные объемы потребления данных ПАТ позволяют значительно увеличить фискальные возможности акцизов, что, на наш взгляд, является еще одним подтверждением усиления фискальной роли акцизов.

Новой экономической реальностью второй половины XX в., а также начала XXI в. стало создание различных международных региональных экономических союзов, в том числе ЕАЭС, что порождает необходимость гармонизации налоговой политики в сфере косвенного налогообложения. Гармонизация налоговой политики в рамках международных региональных экономических союзов оказывает воздействие на реализацию не только фискальной функции косвенных налогов в контексте национальных налоговых систем, но и на их регулируемую функцию.

Прежде всего, следует отметить многоаспектность проявления регулирующей функции акцизов. Например, одним из направлений реализации регулирующей функции акцизов в российской налоговой системе является акцизное налогообложение нефтепродуктов. Во-первых, акцизы на нефтепродукты послужили основным элементом трансформации налоговой нагрузки в нефтяной отрасли (так называемый «налоговый маневр»). Выше было отмечено, что усиление фискальной функции акцизов осуществляется за счет расширения перечня ПАТ (с 01.01.2015 — бензол, ортоксиллол, параксиллол, авиационный керосин, природный газ). Однако указанные изменения были произведены также в целях реализации первого этапа большого налогового маневра в нефтяной отрасли, состоящего в перераспределении налоговой нагрузки на экспортные нефтепродукты (за счет снижения экспортных пошлин) и оборачиваемые внутри России (за счет роста ставок НДС и акцизов). Кроме того,

реализация регулирующей функции акцизов в отношении рассматриваемых нефтепродуктов предполагала и стимулирующей характер, в случае если такие ПАТ используются для производства нефтехимической продукции. Например, нефтяное сырье введено в перечень ПАТ для поддержания российских нефтеперерабатывающих заводов в условиях убыточности производства и высоких цен на углеводородное сырье, так как для них, помимо обложения акцизами, законодательством предусмотрены обратные налоговые вычеты.

Ряд изменений в механизме акцизного налогообложения привел к тому, что с 2015 г. понимание налоговых вычетов по акцизам существенно изменилось⁴⁵⁰. Они стали применяться с увеличением кратно коэффициенту для нефтехимической отрасли и профильных потребителей авиационного керосина. На 2019 г. установлены следующие повышающие коэффициенты: бензол, ортоксилол и параксилол – 3,4; прямогонный бензин – 1,7; авиационный керосин – 2,08; средние дистилляты – 2. Введение повышающих коэффициентов было вызвано проведением налогового маневра в нефтяной отрасли, существенно увеличившим нагрузку за счет роста НДС. Таким образом, в регулирующей функции акцизов наиболее ярко стало проявляться стимулирующее направление, а к самой роли акцизов добавились следующие: предоставление точечной «налоговой субсидии» и нивелирование влияния акцизов на отдельных участников рыночного оборота.

Выше отмечалось, что по фискальным соображениям в качестве подакцизных товаров должны отбираться товары с низкой эластичностью спроса по цене. Однако с позиций регулирующего назначения акцизов государство берет на себя функцию регулятора потребления населением отдельных видов товаров. При этом государство преследует как цель ограничения потребления отдельных видов товаров, так и цель перераспределения доходов между отдельными группами населения для выравнивания доходов. Так, ограничение потребления касается тех товаров, которые наносят вред здоровью. С данных позиций к подакцизным товарам в мировой практике относят алкогольную продукцию, табак и табачные изделия.

В целях перераспределения доходов отдельных групп населения государство облагает акцизами легковые автомобили, мотоциклы с высокой мощностью двигателя, а также товары, относимые к группе роскоши (в России предметы роскоши не облагаются акцизами). Проведенное исследование выявило следующие возможные направления усиления регулирующей роли акцизов в части обеспечения перераспределения доходов между отдельными группами населения:

1. Замена специфической ставки акциза по алкогольной продукции на адвалорную форму ставки, что соответствует зарубежному опыту и принципу справедливого налогообложения. В соответствии с российским налоговым законодательством ставка акциза на алкогольную продукцию дифференцирована только по показателю крепости алкогольной продукции. В результате сумма акциза в одном литре крепкой алкогольной продукции

450 Шелкунов А. Д., Милютин Е. А. Изменение природы налоговых вычетов по акцизам // Налоговед. 2017. № 2. С. 66–73.

(с объемной долей спирта 40%) составляла в 2019 г. 209,2 руб. При этом цена крепкой алкогольной продукции может различаться в десятки раз. Соответственно, доля акциза в цене алкогольной продукции снижается по мере роста цены. В результате люди, которые покупают дорогую алкогольную продукцию, несут гораздо меньшую налоговую нагрузку, чем те, кто может себе позволить лишь дешевую продукцию.

2. Замена специфической ставки акциза по автомобилям и мотоциклам на адвалорную форму ставки. Данное предложение имеет ряд преимуществ по сравнению с увеличением акцизной нагрузки на другие виды подакцизных товаров. Во-первых, оно ориентировано на сегмент покупателей с высокими уровнями доходов. Таким образом, установление ставок акцизов не ухудшит финансового положения менее обеспеченных слоев населения и не приведет к снижению спроса на легковые автомобили с их стороны. Во-вторых, конечный рост розничной цены на дорогостоящие транспортные средства существенным образом не повлияет на уже сложившийся потребительский спрос, так как они относятся к товарам высокого качества и могут быть охарактеризованы как предметы роскоши.

Нарастание экологических проблем заставляет государства усиливать экологическую составляющую в регулирующей функции акцизов. В этих целях под акцизное налогообложение подпадают бензин, моторное масло, дизельное топливо и иные нефтепродукты. В настоящее время экологическая направленность акцизов в России проявляется лишь в отношении бензина, ставки акциза по которому дифференцированы в зависимости от его класса. Следует отметить, что до недавнего времени в дифференциацию величины ставки акциза на бензин была заложена социальная, а не экологическая направленность. Бензин более низкого класса облагался по более низкой ставке акциза, чем бензин высокого класса. Связано это было с тем, что покупатели с низкими доходами могут позволить себе приобретать только относительно дешевые легковые автомобили, для которых применим бензин низкого качества. Автомобили дорогие и класса люкс, приобретаемые населением с высокими и сверхвысокими доходами, могут эксплуатироваться только на основе бензина высокого класса. Кроме того, акцизное обложение бензина низкого класса по более низким ставкам способствовало поддержанию сельхозпроизводителей, а также сдерживало инфляцию за счет акцизной составляющей в тарифах на грузоперевозки.

Россия отстает от зарубежных стран по уровню развития экологического налогообложения. Поэтому обосновано стремление усилить экологическую составляющую в отечественной налоговой системе, в том числе за счет акцизов на топливо. Однако мы полагаем, что развитие экологической составляющей акцизов на настоящий момент является преждевременным по нескольким причинам. Во-первых, в развитых странах применяется единая концепция акцизного обложения топлива и транспортных средств. В России транспортные средства облагаются в рамках имущественного налогообложения⁴⁵¹. Во-вторых, низкая покупательная способность населения делает нецелесообразным

451 Гатауллин Т. М. Налог с продаж бензина как альтернатива транспортному налогу // Вестник транспорта. 2010. № 11. С. 38–40.

дальнейшее увеличение акцизов на автомобильный бензин. Акциз (как и любой косвенный налог) уплачивается за счет конечных потребителей, значительная доля которых на внутреннем российском рынке представлена физическими лицами⁴⁵². В конечном итоге, увеличение ставок приводит к росту цен на проезд в общественном транспорте, удорожанию топлива для низкорентабельного сельского хозяйства (при одновременной отмене субсидий на компенсацию затрат на горюче-смазочные материалы⁴⁵³), а также удорожанию всех товаров и услуг, в которых так или иначе задействована логистика.

Следует обратить внимание на противоречивость фискальной и регулирующей функций акцизов в части алкогольной, спиртосодержащей и табачной продукции. Из общей суммы поступлений по акцизам на все ПАТ акцизы на алкогольную, спиртосодержащую продукцию составляют около 24%, что позволяет оценить выполнение ими регулирующей функции. Как уже отмечалось выше, рост поступлений акцизов по алкогольной, спиртосодержащей и табачной продукции во многом был предопределен высокими темпами роста ставок акциза. Однако рост фискального эффекта сопровождался негативными явлениями в экономической сфере в части развития рынка алкогольной и табачной продукции.

В соответствии с действующей концепцией государственного регулирования, увеличение ставок акцизов должно было послужить дополнительным фактором сокращения потребления табачной продукции. По этой же причине были увеличены ставки акцизов на алкогольную и спиртосодержащую продукцию⁴⁵⁴. Однако потребление алкогольной и табачной продукции, несмотря на рост ставок и падение налоговых доходов от акцизов, так же продолжает расти, что говорит о развитии теневого рынка алкогольной и табачной продукции. Из-за незаконного оборота алкогольной продукции в бюджет Российской Федерации недопоступает около 30–50 млрд руб. ежегодно⁴⁵⁵. В натуральном выражении рост совокупного потребления алкогольных напитков составил 29%, в первую очередь, за счет увеличения продажи пива в 1,5 раза. Во многом это обусловлено его относительно невысокой стоимостью и, соответственно, доступностью (по сравнению с крепкими алкогольными напитками), а также тем фактом, что пиво не попадает под автоматизированный контроль через систему ЕГАИС.

Подводя итоги, следует выделить актуальные тенденции в развитии фискальной и регулирующей функций косвенного налогообложения в Российской Федерации:

452 Амосов А. И. Почему нельзя повышать акцизы на бензин // Страховое дело. 2016. № 3 (276). С. 8–13.

453 Пинская М. Р. Налоговые инструменты институционализации импортозамещения в сельском хозяйстве // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2015. № 5 (27). С. 72–79.

454 Уразаева И. А., Баймурзина Л. И. Акциз как фактор, сдерживающий потребление алкогольной продукции в российской федерации // Экономика и социум. 2012. № 3 (3). С. 396–399.

455 Официальный сайт Федерального государственного унитарного предприятия «Информационное телеграфное агентство России. URL: <https://www.tass.ru>.

- усиление фискальной функции НДС, в первую очередь за счет повышения качества налогового администрирования на основе применения современных информационных технологий;
- снижение доли акцизов в общем объеме доходов консолидированного бюджета Российской Федерации;
- наличие существенных резервов повышения фискальной функции акцизов за счет возможного расширения перечня подакцизных товаров, проведения грамотной политики в области налоговых ставок и применения автоматизированных систем контроля продвижения подакцизных товаров;
- возрастание регулирующей роли акцизов за счет усиления перераспределения доходов между богатыми и бедными слоями населения посредством введения адвалорных ставок на алкогольную продукцию, комбинированной ставки на мощные легковые автомобили;
- реализация концепции справедливого налогообложения за счет введения акцизов на предметы роскоши, что ориентировано не только на усиление фискальной функции, но и на выравнивание доходов населения при одновременном соблюдении интересов бюджета.

6.3. Новые тренды развития налогового администрирования в условиях цифровой экономики

В современной рыночной экономике налоговое администрирование стало неотъемлемым институциональным элементом налоговой системы. Отечественные экономисты все больше склоняются к толкованию налогового администрирования как единства двух элементов: организации налогового контроля и управления налоговой системой государства. Объективная основа существования налогового администрирования имеет принципиальное значение с позиций определения трендов его развития на разных этапах. Нынешний этап обусловлен переходом к новому технологическому укладу, в основе которого лежит ускоренное развитие новейших цифровых технологий и создание искусственного интеллекта⁴⁵⁶.

Новые технологии, особенно цифровые, во всех сферах бизнеса и беспрецедентный поток информации предопределяют и новые тренды в управлении экономическими процессами, в том числе и налоговом администрировании. Уже сейчас под влиянием цифровизации одним из основных изменений в моделях ведения бизнеса является быстрый рост на основе онлайн-платформ, которые стирают транснациональные границы и в свою очередь ускоряют сделки между отдельными продавцами товаров и услуг для отдельных

456 Гончаренко Л. И., Мельникова Н. П., Адвокатова А. С. Развитие инструментов налогового контроля в условиях цифровых технологий // Вопросы теории и практики налогообложения: сборник научных статей профессорско-преподавательского состава Департамента налоговой политики и таможенно-тарифного регулирования Финансового университета при Правительстве Российской Федерации. М.: Русайнс, 2019.

потребителей, например, посредством P2P-транзакций, которые происходят вне традиционных бизнес-структур (в частности, в случае торговых площадок).

В налоговом администрировании, как и в целом в государственном управлении, актуальным вектором совершенствования стало создание комфортных условий для ведения бизнеса, что характерно не только для России. Это привело к тому, что активно ставится вопрос об улучшении качества предоставления государственных услуг в XXI в.⁴⁵⁷ Налоговые администрации многих государств, в том числе России, оцениваются не только по тому, *что* они, как правило, по функционалу делают, но и по тому, *как* они это делают⁴⁵⁸. Вместе с тем реализация основного назначения контроля за поступлением налогов в бюджеты бюджетных систем государств требует, чтобы налоговые администрации были на шаг впереди, чтобы иметь возможность предоставлять современные услуги⁴⁵⁹. 78% доходов бюджетной системы обеспечивает ФНС России, администрируя 3,8 млн юридических лиц, 4,1 млн индивидуальных предпринимателей, 166 млн физических лиц⁴⁶⁰.

Так, большинство иностранных юрисдикций, как и Россия, перешли в значительной мере на онлайн-передачу налоговой отчетности и оплату налогов, что существенно сократило временные затраты (таблица 6.4).

Более того, в результате применения передовых информационно-аналитических технологий ФНС России уже в настоящее время стал крупнейшим поставщиком уникальных данных в системе поддержки принятия важнейших управленческих решений для федеральных, региональных и местных структур. Через различные порталы ФНС (аналитический, статистической налоговой отчетности, «налоговый паспорт») обрабатываются данные по 26 тысячам показателям из 70 видов отчетов, а также данные из 78 наборов открытых данных. Кроме того, в международном сообществе активно происходят процессы формирования информационного пространства налогового администрирования, доступного странам, подписавшим соответствующие договоры. Россия также подписала договоры по взаимному обмену налоговой информации, в том числе по автоматическому формату обмена (среди других более 90 юрисдикций). Аналогичные процессы происходят и в рамках Содружества Независимых Государств (СНГ) и Евразийского Экономического Союза (ЕАЭС)⁴⁶¹. При этом систематизируются применяемые налогоплательщиками схемы уклонения от налогообложения, разрабатываются методики их выявления и пресечения.

457 Tax Administration 2017. Comparative Information on OECD and Other Advanced and Emerging Economies. P. 29–30. doi: http://dx.doi.org/10.1787/tax_admin-2017-en.

458 Адвокатова А. С. Налоговый контроль в условиях модификации отношений налоговых органов и налогоплательщиков: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10. М., 2019.

459 Оверчук А.Л. ФНС России не ждет перемен, мы к ним готовимся. URL: https://www.nalog.ru/rn77/news/activities_fts/9474946.

460 Официальный сайт ФНС России. URL: <https://www.nalog.ru>.

461 XXVI заседания Координационного совета руководителей налоговых служб государств-участников СНГ (КСРНС). Москва, 20.11.2019.

Таблица 6.4

Сравнительный анализ времени, затраченного на уплату налогов

Страна	2016	2017
Япония	130 ч. 30 платежей	130 ч. 30 платежей
Норвегия	83 ч. 4 платежей	79 ч. 5 платежей
Польша	258 ч. 7 платежей	334 ч. 7 платежей
Испания	152 ч. 9 платежей	148 часов на 9 платежей
Китай	207 ч. 9 платежей	142 ч. 7 платежей
Гонконг	45 ч. 3 платежей	35 ч. 3 платежей
Индия	216 ч. 14 платежей	275 ч. 12 платежей

Источник: составлено по данным исследования: Paying Taxes – 2019. A unique report by PwC and the World Bank. URL: <https://www.pwc.com/gx/en/paying-taxes/pdf/pwc-paying-taxes-2019.pdf>.

Процессы цифровизации в экономике оказывают двойственное воздействие на налоговое администрирование в целом и налоговый контроль в частности. С одной стороны, цифровизация приводит к возникновению новых налоговых рисков для государства, в том числе через использование этих достижений налогоплательщиками в их интересах. С другой стороны, она расширяет горизонты налогового контроля, дает налоговой службе новые высокотехнологичные и высокоэффективные инструменты налогового контроля.

Снижение налоговых рисков для государства может быть реализовано в следующих значимых направлениях:

- раскрытии налоговых схем с последующим информированием налогоплательщиков о выявленных налоговых схемах в качестве предупреждения о рисках их использования;
- информировании о критериях рисков налоговых проверок и выявлении налоговых разрывов как метода побуждения налогоплательщиков к самостоятельному правильному и своевременному выполнению налоговых обязательств;
- начислении штрафных санкций при обнаружении нарушений в применении налогового законодательства в процессе контрольных мероприятий;
- повышении качества аналитической деятельности налоговых органов и других мер обеспечения контроля.

В свою очередь, повышение результативности налогового контроля приводит к снижению налоговых рисков налогоплательщиков за счет:

- пресечения возможностей недобросовестных налогоплательщиков по снижению своих налоговых расходов;
- осознания налогоплательщиками неотвратимости выявления налоговых правонарушений и роста негативных финансовых последствий в виде налоговых санкций и пени;

- противодействия росту налоговой нагрузки как результата обеспечения полного и своевременного поступления налогов в бюджеты бюджетной системы.

Недостаточная реализация потенциала налогового контроля как фактора снижения налоговых рисков обусловлена рядом причин:

- отставанием от современных технологических требований и методологического обеспечения налогового контроля (например, по внутреннему налоговому контролю, необходимому для налогового мониторинга);
- неопределенностью формулировок законодательных норм (а в ряде случаев отсутствием необходимых норм), регламентирующих содержание, организацию и процедуры обеспечения проведения контрольных мероприятий на качественном уровне;
- имеющимися барьерами для получения достаточной и своевременной информации, в том числе через международные каналы связи (хотя многое сделано);
- недостатками в техническом и информационном обеспечении контрольных мероприятий (излишние запросы малозначимой информации и др.).

Таким образом, перечисленное можно также рассматривать как зону налоговых рисков вследствие контрольной деятельности уполномоченных органов, распространяющуюся прежде всего на государство (снижение налоговых доходов из-за безнаказанного занижения налогоплательщиками налоговых платежей, роста теневого сектора и т. д.), но также и на налогоплательщиков (неопределенность в модели поведения налоговых органов, рост административных и судебных издержек и т. д.).

Передовые технологии налогового контроля приводят нередко к усложнению взаимоотношений налоговых органов и налогоплательщиков и повышению административной нагрузки. Можно показать это на одном из примеров применения АСК НДС-2, когда фактически нарушаются классические принципы бухгалтерского учета. Так, для ретроспективного отражения последствий сделок используется корректировочный счет-фактура. Однако он должен регистрироваться в книгах по НДС в зависимости от того, как изменились налоговые обязательства участника сделки, а именно при увеличении налоговых обязательств корректировочный счет-фактура регистрируется в книге продаж, а при уменьшении – в книге покупок. Соответственно, нарушается логика бухгалтерских проводок, повышаются риски. Для устранения неоправданных сложностей в рамках действующих методик камерального контроля и бухгалтерского учета налогоплательщиков целесообразно внести изменение в регистрацию корректировочного счета-фактуры на уменьшение налоговых обязательств со знаком минус в книгах по НДС.

Развитие информационных технологий стало фактором модификации отношений налоговых органов и налогоплательщиков, состоящей в переходе от жесткого противостояния (в основе которого лежит конфликт интересов налогоплательщиков и налоговых органов) к формированию партнерских отношений, а также справедливой конкурентной среды и сокращении теневого сек-

тора, которые, в свою очередь, позволили без увеличения налоговой нагрузки значительно повысить собираемость доходов бюджетов бюджетной системы государства. При этом повышение собираемости налогов не только способствует мобилизации доходов, но также позволяет устранить неравные конкурентные условия и способствует перераспределению трудовых и материальных ресурсов в пользу эффективных собственников и менеджеров от тех, кто получал конкурентные преимущества за счет недобросовестного поведения⁴⁶².

В деятельности налоговых органов наблюдаются две тенденции развития:

- установление доверительных отношений между бизнесом и налоговыми органами;
- распространение на добросовестных налогоплательщиков более прозрачных и понятных методов налогового администрирования взамен фискальных методов⁴⁶³.

В настоящее время формами реализации взаимодействия субъектов налоговых отношений по типу дружественного партнерства можно считать:

- соглашения о применяемых ценах по контролируемым сделкам;
- налоговый мониторинг;
- возможность получения в рамках налогового мониторинга мотивированного мнения налогового органа (может рассматриваться отдельная форма взаимодействия, в том числе поскольку в зарубежных правовых системах она присутствует отдельно под названием *tax rulings*).

В целях реализации Стратегии развития информационного общества в Российской Федерации на 2017–2030 гг., утвержденной Указом Президента Российской Федерации от 9 мая 2017 г. № 203 «О Стратегии развития информационного общества в Российской Федерации на 2017–2030 годы», одним из приоритетных направлений определено создание экосистемы цифровой экономики России. Соответственно, данные в цифровой форме выступают ключевым фактором производства во всех сферах социально-экономической деятельности и способствуют обеспечению эффективного взаимодействия – включая трансграничное – бизнеса, научно-образовательного сообщества, государства и граждан и повышению конкурентоспособности на глобальном рынке как отдельных отраслей, так и российской экономики в целом.

В зарубежной научной литературе уже с 2017 г. налоговое администрирование стало справедливо рассматриваться в более широкой «экосистеме налогового администрирования», представленной на рисунке 6.4, причем исходя из целей и снижения издержек, и стимулирования добровольного соблюдения налогового законодательства, и снижения бремени, возникающего в результате уплаты налогов.

462 Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2020 год и на плановый период 2021 и 2022 годов // СПС «Консультант Плюс».

463 Евневич М. А. Направления цифровизации налогового администрирования и контроля в России // Цифровые технологии налогового администрирования: монография / Под ред. И. А. Майбурова, Ю. Б. Иванова. М: Юнити-Дана, 2019. С. 83.

В настоящее время экосистема налогового администрирования ФНС России включает в себя такие технологические модели, как: онлайн-администрирование, интеграция с учетными и бухгалтерскими системами, агрегаторами, плательщиками в условиях цифровой экономики, интеграция налоговых сервисов в естественную среду, управление рисками несоблюдения налоговой дисциплины, автоматическое выполнение налоговых обязательств (бездекларационный порядок, push-уведомления), защита налогоплательщиков от сложностей налоговой системы (упрощение процессов исчисления и уплаты налогов), продвинутые аналитические инструменты (предиктивная аналитика, искусственный интеллект и др.), гибкий онлайн-конструктор сбора статистики⁴⁶⁴.

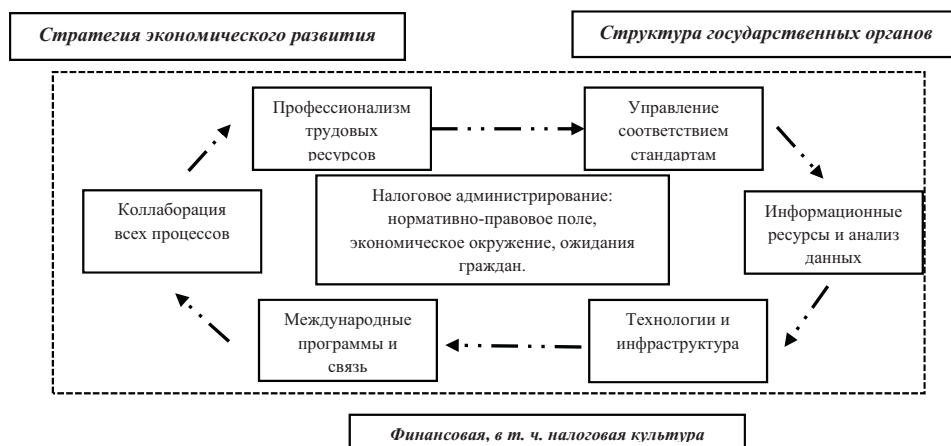


Рис. 6.4. Экосистема налогового администрирования по модели OECD (составлено на основе идеи, предложенной в: Tax Administration – 2017. Comparative Information on OECD and Other Advanced and Emerging Economies⁴⁶⁴)

Выстраивание экосистемы налогового администрирования дает налоговым органам возможность получать дополнительные сведения об экономике и транзакциях налогоплательщиков, что позволяет повысить качество контрольно-аналитической работы и тем самым уменьшить налоговый разрыв⁴⁶⁶. Как результат качества контрольно-аналитической работы ФНС России, в 2019 г. 65% поступлений выступает итогом выездных и камеральных проверок, а 35% – оцениваются как доля добровольно уточненных налоговых деклараций после проведения аналитической работы с налогоплательщиками. Для сравнения, в 2017 г. эти показатели были равны, соответственно, 79% и 21%.

464 Итоги деятельности ФНС России за I полугодие 2019 года. Официальный сайт ФНС России. URL: <https://nalog.ru>.

465 Tax Administration – 2017. Comparative Information on OECD and Other Advanced and Emerging Economies. URL: <https://www.oecd.org/ctp/tax-administration-23077727.htm>.

466 Евневич М. А. Направления цифровизации налогового администрирования и контроля в России // Цифровые технологии налогового администрирования: монография с грифом НИИ образования и науки / Под ред. И. А. Майбурова, Ю. Б. Иванова. М.: Юнити-Дана, 2019.

Одновременно сложная структурированность современного бизнеса, определяемая объективным совершенствованием бизнес-процессов и хозяйственных связей и операций, становится источником рисков построения различного рода схем уклонения от налогообложения. Поиски противодействия агрессивному налоговому планированию активно ведутся не только в России. Особое внимание следует обратить на практику налогового администрирования НДС, как, с одной стороны, наиболее бюджетообразующего налога, а с другой – наиболее криминогенного, вследствие специфики исчисления и возмещения.

Зарубежный опыт превентивных обеспечительных мер контроля НДС характеризуется применением расширенного института регистрации, а именно регистрации плательщика НДС. Так, в Евросоюзе осуществляется как регистрация, так и система типа VIES VAT number validation. Аналогичные системы есть и в странах ЕАЭС – Армении, Казахстане, Киргизстане⁴⁶⁷. Такого рода системы представляют право любому субъекту налоговых отношений, а не только контрагенту, путем ведения идентификационного номера налогоплательщика получить информацию о том, является ли искомый субъект плательщиком НДС или нет.

Частично в России удалось реализовать противодействие незаконному предъявлению права на возмещение НДС из бюджета без внедрения специального института регистрации с помощью изменения алгоритма взаимодействия налоговых органов и налогоплательщиков при помощи информационных систем АСК НДС-2, АСК НДС-3. Эффективность их применения будет обеспечиваться благодаря введению обязательного сплошного электронного документооборота (ЭДО), который рассматривается как «поставщик» данных о хозяйственных операциях в государственную систему контроля. Такая система надежнее, существует в режиме реального времени, упрощает налоговое администрирование по НДС и повышает контрольный потенциал НДС, что способствует сокращению нелегального сектора экономики, а следовательно, расширению налоговой базы по НДС.

Отношения, возникающие в процессе превентивных обеспечительных норм в части налоговых споров по 54.1 НК РФ, находят отражение через регулирование последующими обеспечительными мерами, а именно досудебным урегулированием налоговых споров. При этом аналитическая составляющая налогового контроля способствует тому, что количество судебных разбирательств после предварительного прохождения спорных ситуаций через процедуру досудебного урегулирования имеет устойчивую тенденцию к снижению при повышении результативности. За первое полугодие 2017 г. количество решений судов составляло 4,8 тысяч, а за тот же период 2019 г. – 4,0 (снижение на 17%). Количество споров, связанных с обжалованием результатов налоговых про-

467 Тютюрюков В. Н. Цифровизация налогового администрирования плательщиков НДС. Зарубежный опыт // Круглый стол Совета Федерации Федерального Собрания Российской Федерации «Налоговая система Российской Федерации как инструмент развития делового климата» (совместно с Российской академией народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации). Комитет Совета Федерации по бюджету и финансовым рынкам. URL: <https://www.budget.council.gov.ru>.

верок, снижено на 24% по сравнению с показателем за девять месяцев 2018 г. 84% споров по всем причинам были удовлетворены в пользу бюджета, что составило 103 из 123 млрд руб.

ФНС России была предложена новая парадигма обеспечительного характера налогового контроля НДС, позволяющая запустить процесс реформирования контроля в первую очередь за субъектами малого и среднего предпринимательства на основе применения современных автоматизированных систем.

В настоящее время контроль за применением ККТ не входит в систему налогового контроля (Федеральный закон от 22.05.2003 № 54-ФЗ «О применении контрольно-кассовой техники при осуществлении наличных денежных расчетов и/или расчетов с использованием платежных карт»). Сложившееся положение приводит к возникновению межведомственных споров и негативно сказывается на реализации целей модели взаимодействия налогоплательщиков и налоговых органов. Основными аргументами в пользу признания контроля применения ККТ налоговым контролем в современных условиях цифровизации экономики являются следующие. Целью контроля за применением ККТ выступает проверка правильности учета выручки с использованием кассы, которая сама по себе является инструментом фиксации сведений о выручке хозяйствующего субъекта. Новые технологии предполагают передачу данных по Интернету в единую базу данных хранилища налоговых органов (автоматизированная система контроля контрольно-кассовой техники, АСК ККТ). Соответственно, контроль за применением ККТ превращается в конечном итоге в контроль правильности отражения возникающего объекта налогообложения и в последующем полноты формирования налоговой базы налогоплательщика, а также контроль за цифровым сегментом, включающим создание цепочки движения товаров и уплаты НДС на каждом этапе. На одну проверку применения ККТ в 2019 г. было доначислено в среднем 94 тыс. руб., а количество проверок ККТ уменьшилось в 4 раза по сравнению с 2016 г.

Обеспечительные меры в ближайшем будущем будут дополнены системой прослеживаемости товаров. Проект федерального закона «О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации (о создании национальной системы прослеживаемости товаров)» (Законопроект) существенно повлияет на технологию ведения бизнеса не столько с точки зрения движения товарного потока, сколько в отношении документального сопровождения, отчета и отчетности. Система мониторинга движения партий товаров (система прослеживаемости) направлена на противодействие серому импорту и неконтролируемому обороту товаров на пространстве ЕАЭС, т. е. является средством борьбы с контрабандой, и администрируется налоговыми органами. На начальном этапе она пока распространяется только на импорт. Прослеживание товаров организуется на уровне документооборота, организуемого для целей НДС. Учетной единицей в системе прослеживаемости является партия товара. Каждой партии присваивается идентификационный номер (РНПТ – регистрационный номер партии товаров), который состоит из номера таможенной декларации и номера строки товарной позиции в таможенной декларации. Основным носителем информации о партиях прослеживаемых товаров является счет-фактура, в структуру которого будет введена соответствующая графа.

Вместе с тем заявленная система прослеживаемости, к сожалению, предполагает мониторинг движения товаров не на информационном уровне (в программном комплексе, информационной базе данных), т. е. с использованием современных информационных технологий, а на документальном. В общих чертах порядок, вводимый Законопроектом, предполагает следующее: налогоплательщики подают сведения о наличии прослеживаемых товаров на момент запуска системы, далее все движения прослеживаемого товара подлежат контролю со стороны государства за счет нового блока видов отчетов, включающего: уведомление о товарных остатках; уведомление о вывозе товаров в страны ЕАЭС; уведомление о ввозе товаров из стран ЕАЭС; отчет о движении, в том числе уведомление об утрате/передаче в производство; уведомление о возврате в систему прослеживаемости. Также поступление данных об операциях с прослеживаемыми товарами предполагается организовать через налоговую декларацию по НДС. Насыщение декларации по НДС данными для прослеживания потребует усложнения и увеличения документооборота по НДС, в частности, предусмотрены требование отдельного выставления счетов-фактур при реализации прослеживаемого товара и необходимость отражения в книгах по НДС счетов-фактур на прослеживаемый товар на позиционном (построчном) уровне.

Предполагается, что при покупке прослеживаемого товара налогоплательщик должен проверить по номеру партии легальность товара. За оборот товара, минуя систему прослеживаемости, и указание недостоверных данных о прослеживаемых товарах предусмотрен штраф в размере 10% от стоимости такого товара.

Стоит обратить внимание, что система маркировки товаров и система прослеживаемости являются обособленными системами с разным администратором (ФНС России и Роспотребсоюз), разными целями (борьба с контрафактом и борьба с контрабандой) и разным подходом (физическая маркировка и документальная прослеживаемость).

Несмотря на очевидную полезность и целесообразность системы, ее проектируемый формат предполагает существенное увеличение административной нагрузки как на бизнес, так и на налоговые органы за счет нового блока детализированной отчетности. Дополнительно можно спрогнозировать следующие проблемы для бизнеса, связанные с введением этой системы:

- недостаточность времени для внедрения изменений в учетные системы налогоплательщиков, связанные с изменением формата документов (счета-фактуры, УПД, книги продаж, книги покупок), необходимостью введения дополнительной информации (номер партии), изменением методологии учета в связи с переходом на партионный учет (время прохождения проектов такого масштаба для сложных ERP-систем достигает одного года);
- задержку реализации товаров на время получения регистрационного номера партии (проблема критична для реализации на условиях прямой доставки, транзитной торговли, соответственно, ведет к росту складских расходов, рисков утраты потребительских свойств товаров и пр.);
- технические сложности по реализации комплектов товаров, включающих прослеживаемый товар, и др.

Система прослеживаемости вводится на национальном уровне во исполнение международного нормативного акта в рамках ЕАЭС. В связи с этим целесообразно учесть опыт, например, Республики Казахстан, где система прослеживаемости введена с 01.04.2018 г. на основе модуля «Виртуальный склад» (ВС). Введение и функционирование ВС в Казахстане регулируется Приказом Министра Финансов РК № 270 от 23 февраля 2018 г. «Об утверждении Правил выписки счета-фактуры в электронной форме в информационной системе электронных счетов-фактур». В отличие от российского сценария организации прослеживаемости, казахстанский вариант полностью автоматизирован. Номер партии, имеющий аналогичную структуру с российским номером, отражается в счете-фактуре. Выпуск счетов-фактур осуществляется только в электронном виде (электронный счет-фактура – ЭСФ) через единую государственную систему ИС ЭСФ, т. е. в момент выпуска ЭСФ все данные из него сразу находятся в единой государственной информационной базе. После ввода начальных остатков в модуль ВС налогоплательщики более не участвуют в информационном обеспечении модуля ВС, в который данные поступают в автоматическом режиме из электронных импортных таможенных деклараций на товары, электронных заявлений о ввозе товаров из ЕАЭС и уплате косвенных налогов, электронных счетов-фактур. Количественный баланс по партиям товаров ведется в модуле ВС также автоматически. В случае, если импортный товар не прошел таможенную очистку, не задекларирован, его количество не будет оприходовано в модуле ВС. В этом случае реализация данного товара будет невозможной, поскольку ИС ЭСФ не позволит налогоплательщику выписать электронный счет-фактуру по неоприходованным товарам.

Для применения казахстанского опыта необходимо соблюдение следующих условий:

- введения обязательного электронного документооборота на базе счетов-фактур (УПД);
- выпуска электронных счетов-фактур через единый госпортал либо консолидация данных из электронных счетов-фактур от провайдеров ЭДО (электронного документооборота).

Такая система надежнее, существует в режиме реального времени, способствует упрощению налогового администрирования по НДС и улучшает контрольный потенциал НДС.

Встроенные процессы единой системы сплошной маркировки и прослеживаемости товаров в модели функционирования системы обеспечения налогового контроля позволят не только создать условия для развития эффективной системы государственного и общественного контроля в сфере оборота товаров, подлежащих маркировке средствами идентификации, но и встроить ее в единую экосистему технологических процессов ФНС России.

Цифровизация привлекательна для правительств по многим причинам. Одной из них может стать решение задачи смягчения налогового климата в стране путем снижения налоговых ставок, в том числе и по НДС, а в этом случае и как мера по поддержке социально уязвимых слоев населения. В условиях ин-

теграции России со странами ЕАЭС вопрос упорядочения кодов товаров, по которым применяются льготные ставки, обостряется.

В настоящий момент применение в России пониженной ставки НДС 10%, а также освобождение для медицинских товаров основаны на соответствии кодов на товар кодам в Перечнях, утвержденных Постановлениями Правительства РФ (общеизвестные Постановления Правительства №№ 908, 688, 41, 1042). При этом Перечни состоят из двух разделов, содержащих коды из различных классификаторов: ТН ВЭД (утвержден Решением Совета Евразийской экономической комиссии от 16.07.2012 г. № 54 «Об утверждении единой Товарной номенклатуры внешнеэкономической деятельности Евразийского экономического союза и Единого таможенного тарифа Евразийского экономического союза») и ОКПД2 (общероссийский классификатор – ОК 034-2014 (КПЕС 2008) «Общероссийский классификатор продукции по видам экономической деятельности»). Корреляция классификаторов отсутствует, что порождает на практике следующие проблемы:

1. Применимы разные коды для товаров отечественного и импортного происхождения, что потенциально может означать разные ставки НДС.
2. Нет четкого регулирования в НК РФ порядка применения ставки НДС в случаях расхождения кодов. На уровне судебной практики (Постановление ВАС № 33 от 30.05.2014 г.), поддержанной впоследствии финансовым ведомством, принято, что право применения пониженной ставки возникает при соответствии хотя бы одного из кодов утвержденным Перечням. Однако в последнее время наметилась смена подхода, что создает неопределенность для налогоплательщиков на ближайшее будущее и налоговые риски на прошлые периоды.
3. Схема сертификации в настоящий момент основана на получении Декларации соответствия ЕАЭС, в которой указывается только код ТН ВЭД. Получение сертификата соответствия, включающего российский код ОКПД2, осуществляется добровольно, но для некоторых товаров не допускается (например, для товаров детского ассортимента). Таким образом, подтверждение ОКПД2 внешним официальным документом в некоторых случаях затруднительно. Самостоятельное присвоение ОКПД2 подтверждается хозяйствующими субъектами техническими условиями (ТУ) на производство (являются конфиденциальной информацией), внутренними регламентами. Однако законодательно установленного перечня таких документов не существует, что порождает непродуктивные дискуссии между поставщиками и заказчиками в отношении товаров российского производства, облагаемых по ставке НДС 10% (также применимо к освобождаемым от НДС медицинским товарам).

Классификаторы ОКПД2 и ТН ВЭД имеют значительные отличия по некоторым позициям. Например, классификатор ОКПД2 содержит один код на матрасы детские, один – на подушки детские. Классификатор ТН ВЭД не имеет отдельного кода на матрасы детские, но имеет 5 кодов на подушки детские. Таких примеров можно привести множество. Их наличие не способствует определенности с применением ставки НДС, создает прочие административные

сложности, перенасыщает системы налогоплательщиков информацией (необходимо вводить как ТН ВЭД, так и ОКПД2).

Единство кода (только на уровне ТН ВЭД) соответствует формату нового взаимодействия в ЕАЭС в рамках запускаемой системы прослеживаемости, в то время как ОКПД2 не вписывается в концепцию системы, является излишним учетным компонентом. При этом Классификатор ЕАЭС ТН ВЭД более соответствует мировой практике, прогрессивнее, лишен многих недостатков, присущих российскому классификатору. Именно код ТН ВЭД введен как обязательный реквизит в форму счета-фактуры и подлежит обязательному указанию при реализации в страны ЕАЭС.

В связи с этим логичным представляются следующие предложения:

- при применении пониженной ставки НДС и освобождения от налога руководствоваться наименованием товара и кодом по ТН ВЭД;
- основным подтверждающим документом для применения налоговых льгот рассматривать Декларацию соответствия ЕАЭС;
- провести инвентаризацию Постановлений Правительства с кодами товаров, к которым применяется ставка НДС 10%, на предмет их соответствия перечню п. 2 ст. 164 НК РФ, внести необходимые изменения.

Предложенные меры устранят неопределенность с применением пониженной ставки (или освобождения) НДС, что приведет к упрощению администрирования за счет устранения необходимости поддержания и контроля дополнительного параметра.

Представляется, что результатом развития обеспечительных мер налогового контроля может стать типизация схем уклонения от налогообложения на основе встроенных процессов анализа информации, получаемой в том числе посредством оперативного контроля. Однако на данный момент известные цепочки достаточно короткие и, по-существу, все схемы так или иначе связаны со встраиванием в бизнес-периметр субъекта, не исполняющего свои налоговые обязательства. Значительные перспективы в реализации задачи противодействия уходу от налогообложения будут иметь методы предиктивной аналитики. В частности, при наложении шаблона на объем данных по результатам налогоплательщиков можно будет уже на самом раннем этапе выявлять потенциально сложные межрегиональные схемы уклонения от налогообложения, в том числе и в рамках ЕАЭС.

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЕГИОНАЛЬНЫХ И МУНИЦИПАЛЬНЫХ ФИНАНСОВ

7.1. Финансово-инвестиционная система региона и ее роль в устойчивой социально-экономической динамике

Разработка программ и механизмов развития территорий, как драйверных, так и проблемных, требует особого внимания к исследованию финансово-инвестиционной системы регионов как основы формирования их устойчивой социально-экономической динамики. Повышение уровня экономического развития российских регионов за счет активизации реальных инвестиционных процессов позволит поднять уровень доходов населения и региональных бюджетов, что, в свою очередь, обеспечит рост платежеспособного спроса, сберегательной способности населения, укрепление финансового и инвестиционного потенциала, а следовательно, поступательную экономическую динамику⁴⁶⁸. Для решения этой проблемы необходимы новые концептуальные подходы к содержательной трактовке финансово-инвестиционной системы региона и разработке методического инструментария прикладного анализа финансово-инвестиционных возможностей регионов во взаимосвязке с достигнутыми результатами.

Целями данного исследования являются уточнение содержательной трактовки и методического инструментария анализа региональных финансово-инвестиционных систем, оценка на этой основе уровня развития региональных финансово-инвестиционных систем и обоснование мер, направленных на улучшение их сбалансированности в рамках стратегии, ориентированной на достижение устойчивых темпов экономического роста.

В экономической науке понятие «финансово-инвестиционная система» не получило достаточной категориальной разработки, в теоретических и специальных исследованиях проблем финансового обеспечения инвестиционного процесса традиционно используется понятие финансовой системы в контексте

468 Игонина Л. Л., Ашхотов В. Ю., Берлин С. И., Болдырева Л. В., Бондаренко В. В., Мамонова И. В., Кравченко Н. П., Радченко М. В., Рошектаев С. А., Солонина С. В., Тимошенко Н. В. Инвестиционно-финансовый потенциал устойчивого социально-экономического развития Краснодарского края / Под ред. Л. Л. Игоиной. М.: Русайнс, 2017.

реализации ее инвестиционных функций в национальном хозяйстве^{469 470 471 472}. Наиболее близким по смыслу представляется термин «финансово-инвестиционный комплекс», введенный в научный оборот В. С. Бардом в его фундаментальном труде, посвященном раскрытию экономической сущности и роли данного комплекса в специфических условиях российской экономики. Трехединая природа финансово-инвестиционного комплекса, по мысли автора, выражается во взаимосвязанности процессов, субъектов экономики и ресурсов в части финансов и реального инвестирования⁴⁷³.

Появление данного научного понятия в конце 90-х гг. XX в. в российской экономической литературе нельзя назвать случайным, оно обусловлено актуализацией потребности финансовой теории и практики в исследовании финансовых основ инвестиционного процесса и формирования механизма трансформации сбережений в инвестиции, способного улучшить взаимодействие финансового и реального секторов в отечественной экономике.

Развитие научного представления о финансово-инвестиционной системе, уточнение ее количественных характеристик возможно, на наш взгляд, на основе использования системного и воспроизводственного подходов. С этих позиций финансово-инвестиционная система рассматривается как совокупность экономических отношений, обеспечивающая посредством финансовых инструментов мобилизацию финансовых ресурсов и их вложение в реальные инвестиционные проекты при диверсификации рисков и оптимизации трансакционных издержек⁴⁷⁴. В отличие от финансовой системы, эти отношения отражают комбинацию финансовых потоков и реальных инвестиционных процессов, их интеграцию и реализуются посредством динамической взаимосвязи сфер, составляющих последовательные стадии процесса трансформации сбережений в инвестиции.

Особенностью региональных финансово-инвестиционных систем является их локализация в экономическом пространстве региона. Они выступают элементом, с одной стороны, национальной финансово-инвестиционной системы, и в этом плане подвержены влиянию макроэкономических факто-

469 Дадашев А. З., Мешкова Д. А. К вопросу о финансах и финансовой системе // *Финансы*. 2015. № 11. С. 44–51.

470 Carlin W., Colin M. Finance, Investment and Growth // *Journal of Financial Economics*. 2003. V. 69. № 1. P. 191–226.

471 Mishkin F., Eakins S. *Financial Markets and Institutions*. Addison-Wesley Publishing Company, 2003.

472 Saleheen J., Levina I., Melolinna M. The financial system and productive investment: new survey evidence // Bank of England. Quarterly Bulletin. 2017. Q1. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2017/the-financial-system-and-productive-investment-new-survey-evidence.pdf?la=en&hash=C4233339B2ABA202BF328ED-DAF631C6AA5458E2B>.

473 Бард В. С. *Финансово-инвестиционный комплекс: теория и практика в условиях реформирования российской экономики*. М.: Финансы и статистика, 1998. С. 12.

474 Игонина Л. Л. *Финансово-инвестиционная система региона: платформа экономического роста* // *Финансы*. 2019. № 10. С. 31.

ров, с другой стороны, — региональных экономических систем, в этой части их функционирование и развитие находятся под воздействием комплекса факторов мезоуровня: экономического и финансового потенциала региона, характера и особенностей источников финансирования и капитала, состояния финансовой инфраструктуры в регионе, активности региональной инвестиционной политики^{475 476}.

Количественные характеристики финансово-инвестиционной системы региона могут быть установлены в соответствии с логикой системно-воспроизводственного подхода путем выбора индикаторов, развернутых в системе координат (точек и стадий) финансово-инвестиционного процесса региона и характеризующих финансовые ресурсы экономических субъектов, действующих на территории региона, предназначенные для инвестирования, реализованные инвестиции и полученный на этой основе валовый региональный продукт (ВРП)⁴⁷⁷ (рисунок 7.1).

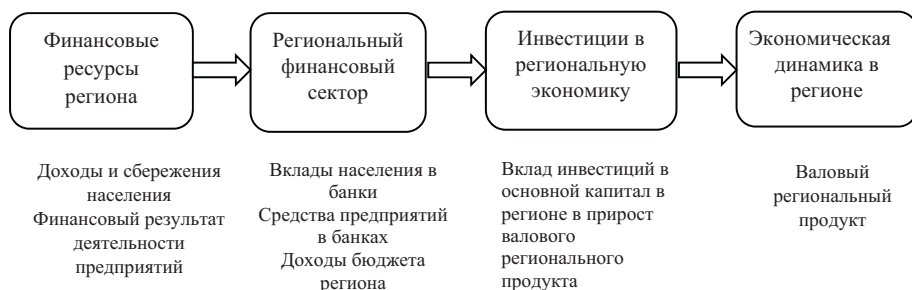


Рис. 7.1. Некоторые индикаторы уровня развития финансово-инвестиционной системы региона в рамках воспроизводственного подхода (составлено авторами)

Абсолютные показатели для обеспечения сопоставимости могут рассчитываться в процентном отношении к ВРП или на душу населения в зависимости от цели и задач исследования.

Исходя из данных официальной статистики определим основные количественные показатели характеристик финансово-инвестиционной системы регионов-субъектов РФ в разрезе федеральных округов в 2016–2018 гг. (рисунок 7.2).

Как видно, им свойственен существенный разброс. При этом регионы Центрального федерального округа, отличающиеся самыми высокими зна-

475 Вихарев В. В. Трансформация социально-экономической системы: концептуальные подходы российских и зарубежных школ экономической мысли // Российская экономическая модель: содержание и структура сборник материалов Международной научно-практической конференции. 2012. С. 175.

476 Новые технологии развития финансового сектора России / Под ред. М. А. Эскиндарова, В. В. Масленникова. М.: Когито-Центр, 2019.

477 Более детально индикаторы уровня развития финансово-инвестиционной системы и обоснование их выбора приведены в: Игонина Л. Л. Финансово-инвестиционная система: функциональное содержание и количественные индикаторы // Финансы и кредит. 2013. № 38 (566). С. 27–33.

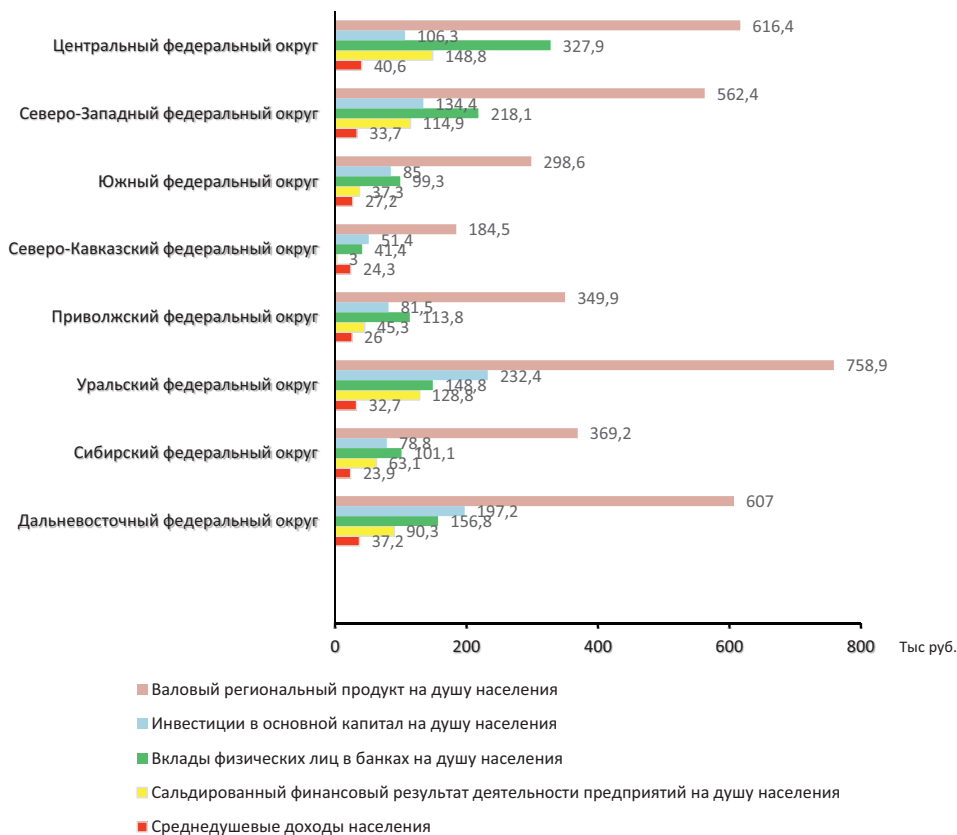


Рис. 7.2. Параметры развития финансово-инвестиционной системы регионов- субъектов РФ по федеральным округам, тыс руб. (рассчитано по данным Росстата; URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics)

чениями показателей среднедушевых денежных доходов и вкладов населения в банки, имеют весьма средние значения душевых показателей инвестиций в основной капитал и ВРП, в отличие от регионов Уральского федерального округа, где фиксируется обратная ситуация. Если сопоставить подушевые показатели инвестиций в основной капитал в регионе и валового регионального продукта, рассчитав уровень региональных инвестиций в ВРП, можно получить некий условный индикатор способности региональной экономики к развитию, который, как показывает рисунок 7.3, практически по всем федеральным округам составляет более 0,2.

Меньшее значение этого параметра в Центральном федеральном округе частично объясняется перераспределением инвестиционно-финансового потока от столичного мегаполиса к периферии в результате реализации крупных проектов в отдельных регионах (Владивосток, Казань, Сочи–Краснодар).

Отметим, что данный индикатор практически не соотносится со структурными параметрами источников финансирования региональных инвес-

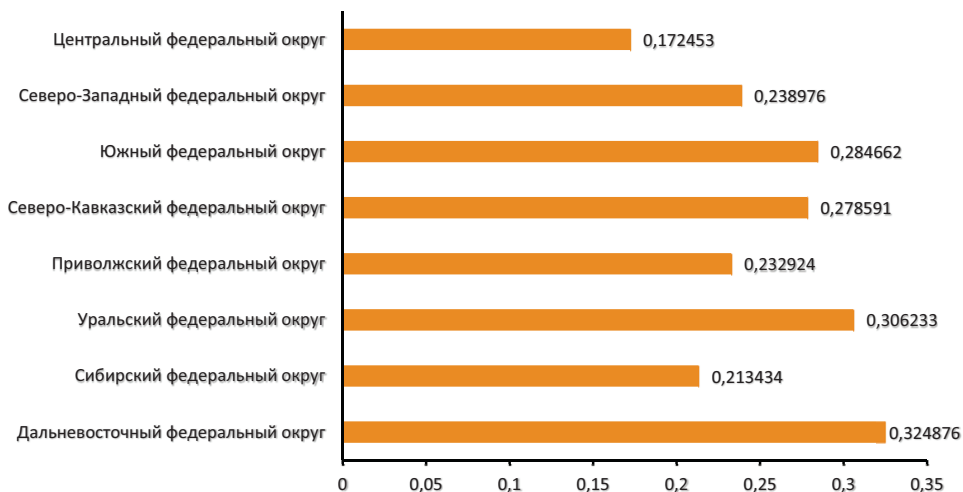


Рис. 7.3. Соотношение подушевых показателей инвестиций в основной капитал и валового регионального продукта по федеральным округам (составлено авторами по данным Росстата; URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics)

тиций в основной капитал (рисунок 7.4). Так, в регионах Дальневосточного федерального округа, лидирующего по уровню инвестиций в ВРП, основные источники финансирования инвестиций в основной капитал – собственные средства и средства бюджетов – составляют, соответственно, 44,7% и 12,5% от совокупных источников, в то время как в регионах следующего за ним по уровню инвестиций в ВРП Уральского федерального округа – 56,3% и 23,1%.

Наиболее высокая доля бюджетных средств в общих источниках финансирования инвестиций приходится на регионы Северо-Кавказского и Южного федеральных округов, при этом в Северо-Кавказском федеральном округе фиксируется минимальный показатель доли банковских кредитов в источниках финансирования инвестиций. Анализ показывает, что в тех федеральных округах, где доля собственных средств в структуре источников финансирования инвестиций является относительно невысокой, недостаток финансирования компенсируется за счет бюджетных средств, а не кредитов банков.

Между тем в исследованиях, где рассматриваются финансовые факторы региональной экономической динамики, отмечается значимое влияние уровня развития банковского финансового посредничества на темпы экономического роста регионов^{478 479}, получены эмпирические подтверждения того, что роль ключевого фактора, способствующего повышению эффективности использования капитала и темпов экономического роста, принадлежит фундаменталь-

478 Васильева О. Г., Ковшун Ю. А. Доступ к кредиту и экономический рост в регионах России // *Пространственная экономика*. 2015. № 2. С. 31–46.

479 Криничанский К. Финансовые системы и экономическое развитие в российских регионах: сравнительный анализ // *Вопросы экономики*. 2015. № 10. С. 94–108.

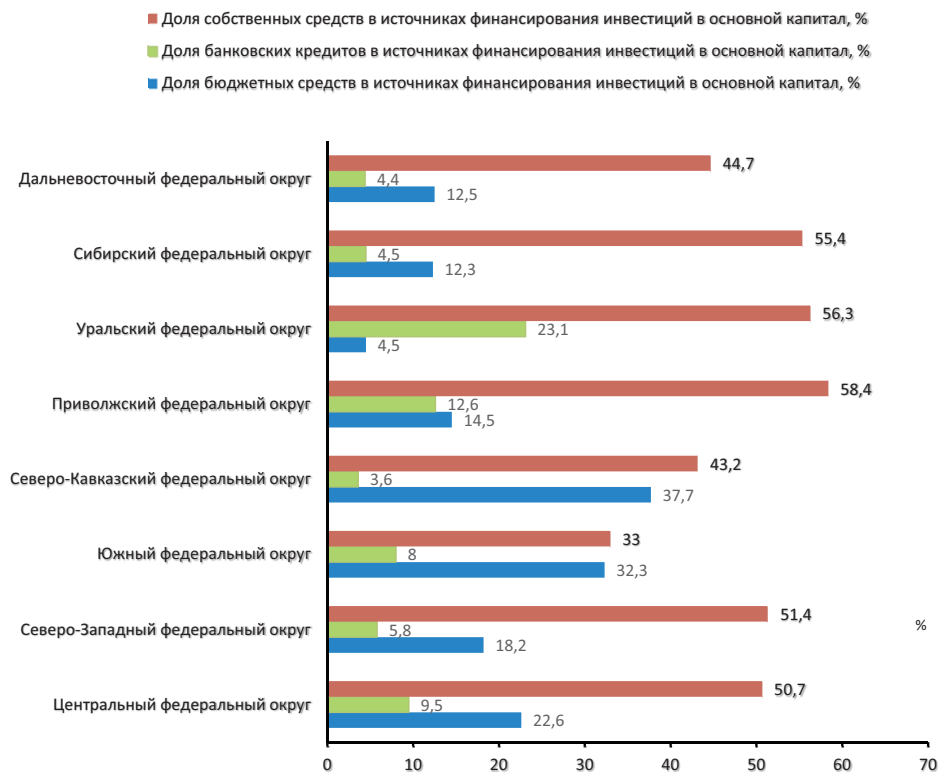


Рис. 7.4. Соотношение основных источников финансирования инвестиций в основной капитал в регионах по федеральным округам (составлено авторами по данным Росстата; URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics)

ному изменению источников финансирования инвестиций, а именно переходу от бюджетных ассигнований к банковским кредитам⁴⁸⁰.

В данном контексте низкая доля банковских кредитов в источниках финансирования инвестиций в основной капитал в большинстве российских регионов может расцениваться не только как дисфункция финансово-инвестиционной системы региона, но и как фактор, ограничивающий потенциал устойчивой региональной экономической динамики.

Оценка финансово-инвестиционных возможностей регионов во взаимосвязке с достигнутыми результатами предполагает проведение сравнительного анализа уровня развития региональных финансово-инвестиционных систем во взаимосвязи их основных параметров. Это позволит объективно оценить текущее состояние и перспективное развитие финансово-инвестиционной системы региона, выработать на научной основе стратегию ее укрепления, ориентированную на устойчивую экономическую динамику, посредством мобилизации и эффективной аллокации финансовых ресурсов, их результативного использования.

480 Chen H. Development of financial intermediation and economic growth: The Chinese experience // China Economic Review. V. 17. № 4. P. 347–362.

В практике региональных исследований для сравнения количественных данных развития территорий часто используются рейтинговые методы, позволяющие провести композицию частных индикаторов в интегральный и с его помощью провести соответствующее ранжирование.

Анализ основных параметров развития финансово-инвестиционной системы регионов в разрезе федеральных округов на основе рейтингового метода (таблица 7.1) позволяет сделать вывод о том, что наиболее высоким уровнем ее развития характеризуются регионы Центрального федерального округа (прежде всего за счет г. Москвы), затем следуют регионы Уральского федерального округа (за счет Тюменской области). Замыкают рейтинг практически по всем параметрам регионы Северо-Кавказского федерального округа.

Однако рейтинговый метод имеет существенные методические ограничения. Он не дает возможности исследовать и количественно характеризовать степень различия между объектами. Одни и те же регионы могут получить одинаковое значение интегральной оценки (в нашем случае, регионы Сибирского и Приволжского федеральных округов при существенных различиях в порядковых местах по отдельным параметрам имеют равное значение суммы ранговых мест).

Более эффективно задача сравнения и классификации регионов-субъектов РФ по набору параметров, характеризующих уровень развития финансово-инвестиционной системы, решается на основе применения кластерного анализа. Именно данный вид анализа позволяет осуществить систематизацию и иерархическое построение сложноорганизованных объектов по заданной совокупности признаков. Кластерный анализ выполнен в исследовании с использованием программного пакета Statistica 6.

На первом этапе для выявления возможного числа кластеров применен иерархический агломеративный кластерный анализ, поскольку он позволяет последовательно объединять исходные элементные объекты и, соответственно, с каждым шагом уменьшать число кластеров. При реализации процедуры древовидной кластеризации использован метод Уорда. В отличие от других, данный метод использует инструментарий дисперсионного анализа для оценки расстояний между кластерами, при этом минимизируется сумма квадратов для любых двух (гипотетических) кластеров, которые могут быть сформированы на каждом шаге. В качестве расстояния между объектами выбрано стандартное евклидово расстояние, что соответствует случаю, когда признаки значимы для классификации в равной мере.

Результаты исследования, полученные с применением иерархического алгоритма с использованием меры евклидова расстояния и метода Уорда, показали, что в отдельный класс очевидно выделился г. Москва (кластер 1), в следующий (кластер 2) – регионы, добывающие полезные ископаемые (Тюменская область, Сахалинская область, Республика Саха (Якутия), Магаданская область, Чукотский автономный округ). Оставшиеся регионы-субъекты РФ вошли в третий и четвертый кластеры, кроме регионов Северо-Кавказского округа, все из которых отнесены к четвертому кластеру.

Поскольку проведенные наблюдения с применением агломеративных методов позволили сформулировать гипотезу относительно числа кластеров, на следующем этапе исследования был использован метод k -средних, позво-

Таблица 7.1

Порядковые (ранговые) места федеральных округов по ключевым параметрам развития финансово-инвестиционной системы

	Среднедушевые доходы населения	Вклады физических лиц в банках на душу населения	Сальдированный финансовый результат деятельности предприятий на душу населения	Инвестиции в основной капитал на душу населения	Валовой региональный продукт на душу населения	Сумма ранговых мест
Центральный федеральный округ	1	1	1	4	2	9
Северо-Западный федеральный округ	3	2	3	3	4	15
Южный федеральный округ	5	7	7	5	7	31
Северо-Кавказский федеральный округ	7	8	8	8	8	39
Сибирский федеральный округ	8	6	5	6	5	30
Приволжский федеральный округ	6	5	6	7	6	30
Уральский федеральный округ	4	4	2	1	1	12
Дальневосточный федеральный округ	2	3	4	2	3	14

Источник: рассчитано авторами по данным Росстата (URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics).

ляющий итеративно подобрать к центров кластерам, для которых расстояния внутри них минимально, а между ними – максимально. С использованием метода k-средних были образованы четыре кластера с набором максимально близких по значению признаков. Средние значения переменных, полученных при формировании 4 кластеров с использованием метода k-средних, представлены в таблице 7.2.

Выделение кластеров позволяет не только оценить уровень развития финансово-инвестиционной системы в каждой из групп формирующих их регионов, но и выявить резервы улучшения отдельных ее параметров, определить приоритетные направления развития на перспективу.

Согласно данным таблицы, первый кластер обладает наиболее значительными финансовыми ресурсами, которые, однако, не реализуют в соответствующей мере свою инвестиционную роль, поскольку по средним значениям подушевых показателей инвестиций в основной капитал и валового регионального продукта первый кластер уступает второму. Второй кластер, сформированный

Таблица 7.2

Средние значения переменных при формировании 4 кластеров регионов-субъектов РФ по показателям уровня развития финансово-инвестиционной системы, тыс руб.

Переменные	Среднее значение			
	Кластер 1	Кластер 2	Кластер 3	Кластер 4
Среднедушевые доходы населения	61,400	49,260	30,0441	22,4691
Вклады физических лиц в банках на душу населения	7246,300	206,880	153,9971	75,8619
Сальдированный финансовый результат деятельности предприятий на душу населения	375,600	285,000	63,8794	12,8524
Инвестиции в основной капитал в регионе на душу населения	158,500	436,880	103,8059	57,5976
Валовый региональный продукт	1157,400	1287,400	443,0176	236,0881

Источник: составлено авторами.

в основном регионами, являющимися минерально-сырьевыми центрами, отличается достаточно высоким уровнем развития финансово-инвестиционной системы. Третий кластер по сравнению со вторым характеризуется существенно более низкими средними значениями всех переменных, при этом наиболее высокий разрыв наблюдается между подушевыми показателями сальдированного финансового результата деятельности предприятий (4,5 раза), инвестиций в основной капитал (4,2 раза), валового регионального продукта (2,9 раза). Регионы, относящиеся к 4-му кластеру (регионы Северо-Кавказского федерального округа), имеют наименьшие средние значения всех параметров, отражающих уровень развития финансово-инвестиционной системы.

Таким образом, исследование показывает наличие существенной меж- и внутрирегиональной асимметрии индикаторов развития региональных финансово-инвестиционных систем. Эта асимметрия, с одной стороны, детерминирована неравномерностью социально-экономического развития территорий, а с другой стороны, оказывает обратное влияние на их экономику, усугубляя социально-экономические дисбалансы территорий и сдерживая потенциал межрегионального взаимодействия. При этом регионы третьего, самого многочисленного кластера, преимущественно не имеют явных конкурентных преимуществ, что определяет необходимость их формирования и выращивания в рамках совершенствования институционального дизайна, способствующего улучшению их инвестиционной привлекательности.

В данном контексте повышение уровня развития и сбалансированности финансово-инвестиционных систем регионов является одной из важнейших задач стратегии, ориентированной на достижение устойчивых темпов экономического роста. Решение этой задачи предполагает:

- проведение эффективной государственной политики регионального развития, обеспечивающей ликвидацию инфраструктурных ограничений и формирование пространственно диверсифицированной системы фи-

нансово-инвестиционных центров экономического роста, базирующихся на использовании, создании и реализации конкурентных преимуществ территорий;

- разработку в рамках плана реализации Стратегии пространственного развития экономического и финансово-инвестиционного потенциала субъектов Российской Федерации, обеспечивающую снижение межрегиональных социально-экономических диспропорций, прежде всего, за счет стимулирования регионов к наращиванию и опережающему росту их собственного потенциала с применением эффективных мер финансовой мотивации и ответственности за достижение целевых показателей социально-экономического развития в рамках реализации национальных и федеральных проектов (программ) Российской Федерации, региональных проектов (программ);
- создание интеллектуальных технологий управления региональными финансово-инвестиционными системами, соответствующих императивам цифровой экономики.

Вектор перспективных исследований в данной области связан с идентификацией и решением теоретических задач, описывающих направления и интенсивность взаимодействия ключевых параметров финансово-инвестиционных систем в различных регионах, анализ выявленных взаимосвязей, их трансмиссионные механизмы, специфику и характер.

7.2. Влияние уровня развития финансового сектора на региональную экономику

Вопрос о развитии финансового сектора регионов и его воздействия на региональную экономику сопряжен с общим контекстом проблемы взаимосвязи финансового и экономического развития. Данная проблема занимает особый статус в экономических исследованиях, при этом неоднозначные оценки влияния финансов на экономический рост, в том числе и в региональном разрезе, во многом отражают эволюцию финансового сектора в ходе общественного развития с учетом его конкретно-исторической и страновой специфики. Выявление характера связей между развитием финансового сектора региона и его экономической динамикой позволит определить верный вектор развития региональных финансовых систем и их возможностей по обеспечению устойчивого экономического роста территорий.

Целью данного исследования является выявление воздействия развития финансового сектора на экономику российских регионов. При выборе параметров развития финансового сектора российских регионов использованы показатели банковского сектора как доминирующего по сравнению с иными сегментами российского финансового сектора, с привлечением информационной базы, представленной данными Банка России по обеспеченности регионов банковскими услугами. В качестве индикаторов экономического развития регионов выбраны подушевые показатели инвестиций в основной капитал и валового регионального продукта.

Методология исследования ориентирована на применение системного, воспроизводственного и институционального подходов, в работе использованы методы теоретического обобщения и систематизации, ситуационного, трендового и корреляционно-регрессионного анализа.

Идея о стимулирующем воздействии развития финансового сектора на экономический рост, впервые изложенная Й. Шумпетером⁴⁸¹, была развита в ряде дальнейших работ и подтверждена эмпирическими исследованиями, подтверждающими положительную корреляцию параметров развития финансового сектора и экономической динамики в долгосрочной перспективе⁴⁸². 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)⁴⁸³. 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 чрезмерное развитие финансового сектора выступает как модулятор торможения экономического роста⁴⁸⁴. Данные принципиальные положения впоследствии нашли свое выражение в фундаментальной позиции о коэволюции финансовой и экономической систем как их устойчивом взаимодействии⁴⁸⁵, в силу которого изменения в одной системе приводят к изменениям в другой и наоборот. Исходя из этого конструкта, финансовый сектор может играть роль фактора не только экономической динамики, но и нестабильности экономической системы⁴⁸⁶.

Работы, где исследуется взаимосвязь финансового и экономического развития на уровне регионов той или иной страны, менее распространены в экономической литературе. Такие изыскания проводились на примере Китая, Италии, Индии, США, России. Полученные при этом оценки весьма различаются: наряду с исследованиями, доказывающими наличие положительного эффекта воздействия регионального финансового сектора на экономический рост региональных хозяйственных систем⁴⁸⁷, есть работы, в которых получе-

481 Шумпетер Й. Теория экономического развития. М.: Директмедиа Паблишинг, 2008.

482 McKinnon R. I. Financial structure and development. New Haven: Yale University Press, 1973.

483 Arcand J. L., Berkes E., Panizza U. Too Much Finance? // Journal of Economic Growth. 2015. № 20 (2). P. 105–148.

484 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.

485 Levine R. Finance and growth: theory and evidence // NBER Working Paper № 10766. 2004. URL: <http://www.nber.org/papers/w10766>.

486 Игонина Л. Л., Болдырева Л. В. Финансовая система России: макроэкономический и региональный аспекты. М.: Русайнс, 2017. С. 23.

487 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.

ны обратные результаты⁴⁸⁸. Неоднозначность и разброс данных оценок можно объяснить различными причинами, среди которых: специфика применяемой методологии, межстрановые различия, существование прямых и обратных связей между уровнем развития финансового сектора и экономической динамикой. Вместе с тем результаты проведенных исследований дали ряд возможных направлений дальнейшего осмысления взаимосвязи финансового и экономического развития в региональном разрезе.

В России исследования в данной области пока носят единичный характер^{489 490 491}. Следует отметить, что при выборе параметров финансового развития в имеющихся исследованиях используются показатели банковского сектора, поскольку по сравнению с другими сегментами (за исключением централизованных финансов) он рассматривается как наиболее развитый и значимый сегмент финансовой системы. Как известно, для российской экономики характерно существенное доминирование банков над небанковскими финансовыми институтами по масштабам привлечения и размещения финансовых ресурсов^{492 493}, что определяет целесообразность такого подхода. Наибольшей полнотой в региональном разрезе характеризуется и информационная база по банковскому сектору, представленная, прежде всего, данными Банка России.

В контексте анализа взаимосвязи финансового развития и экономического роста целесообразно использовать рассчитываемые Банком России индикаторы обеспеченности регионов банковскими услугами: институциональную и финансовую насыщенности банковскими услугами, индекс сберегательного дела, совокупный индекс обеспеченности региона банковскими услугами. Данные индикаторы можно квалифицировать как компоненты системы оценочных параметров финансового развития, введенных экспертами Мирового банка⁴⁹⁴, относящиеся к подсистеме финансовой глубины, включающей количественные характеристики развития финансовых рынков и их институциональных структур и финансовой инклюзивности, охватывающей показатели степени доступности финансовых услуг для экономических субъектов.

488 Boyreau-Debray G. Financial intermediation and growth: Chinese style // World Bank Policy Research Working Paper № 3027. 2003. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/968041468743994539/pdf/multi0page.pdf>.

489 Васильева О. Г., Ковшун Ю. А. Доступ к кредиту и экономический рост в регионах России // *Пространственная экономика*. 2015. № 2. С. 31–46.

490 Криничанский К. Финансовые системы и экономическое развитие в российских регионах: сравнительный анализ // *Вопросы экономики*. 2015. № 10. С. 94–108.

491 Игонина Л. Л. Влияние развития финансового сектора на экономику российских регионов // *Фундаментальные исследования*. 2019. № 7. С. 60–64.

492 Абрамова М. А., Игонина Л. Л. Денежно-кредитные факторы активизации внутреннего инвестиционного спроса в российской экономике // *Финансы: теория и практика*. 2018. Т. 22. № 1 (103). С. 128–143.

493 Новые технологии развития финансового сектора России: Монография / Под ред. М. А. Эскиндарова, В. В. Масленникова. М.: Когито-Центр, 2019.

494 Beck T., Demirguc-Kunt A., Levine R. A. New Database on Financial Development and Structure // *World Bank Economic Review*. 2000. № 14. P. 597–605.

В соответствии с методологией Банка России, институциональную обеспеченность регионов банковскими услугами определяют путем соотношения числа кредитных организаций на душу населения в регионе и соответствующего индикатора по России. Исследование показывает, что за 2013–2018 гг. уровень институциональной обеспеченности банковскими услугами повысился только в регионах Приволжского, Сибирского и Дальневосточного федеральных округов, в Центральном регионе он сохранился, а в остальных федеральных округах снизился (рисунок 7.5).

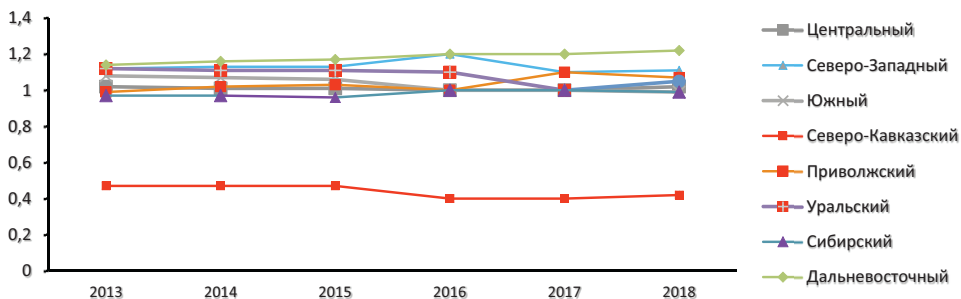


Рис. 7.5. Динамика институциональной обеспеченности банковскими услугами российских регионов (по федеральным округам) в 2013–2018 гг.⁴⁹⁴

Такая тенденция связана с общим сокращением числа действующих кредитных организаций России, которое уменьшилось с 956 на 01.01.2013 г. до 484 на начало 2019 г. в результате активизации политики Банка России по выводу с рынка кредитных организаций, не соответствующих требованиям регулятора, на фоне ухудшения ситуации в отечественной экономике и введения против крупнейших российских банков международных санкций. Лидерами по институциональной обеспеченности банковскими услугами выступают регионы Дальневосточного федерального округа (из них в наибольшей степени Чукотский автономный округ, Магаданская область и Камчатский край). Минимальными значениями показателя характеризуются регионы Северо-Кавказского федерального округа (прежде всего, Республика Ингушетия, Чеченская Республика, Республика Дагестан).

Финансовая насыщенность рассчитывается делением объема предоставленных банками кредитов на валовый региональный продукт по отношению к аналогичному показателю в целом по России. По данному показателю лидируют 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) (рисунок 7.6).

В 2018 г. в целом по России банковские кредиты составили 10,8% от всех источников финансирования инвестиций в основной капитал, что на 0,4 п. п.

⁴⁹⁵ Рисунки 7.5–7.9 составлены авторами по данным Банка России. URL: <http://www.cbr.ru>.

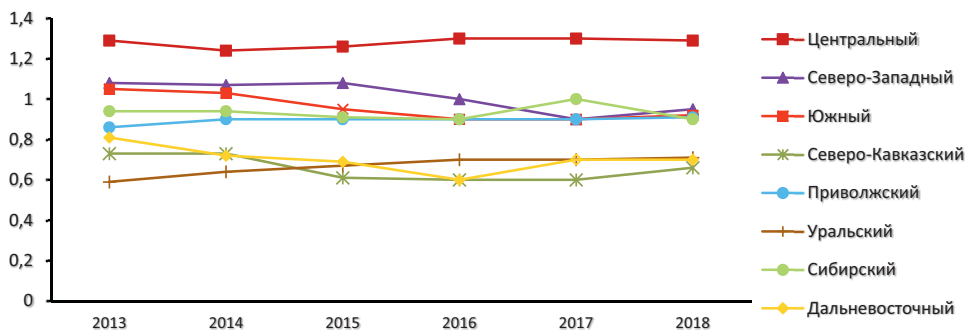


Рис. 7.6. Динамика финансовой насыщенности банковскими услугами регионов (по федеральным округам) в 2013–2018 гг.

ниже, чем в 2017 г. Данный показатель существенно различается в различных регионах, колеблясь в диапазоне от 3,6% в Северо-Западном федеральном округе до 17,8% в Уральском.

Индекс развития сберегательного дела определяется путем соотношения показателя, полученного в результате деления среднедушевых показателей объема вкладов и денежных доходов населения в регионе, и аналогичного показателя, рассчитанного по России. Анализ динамики индекса развития сберегательного дела показывает, что он снизился в Центральном и Северо-Кавказском округах, а в остальных федеральных округах возрос (рисунок 7.7).

Совокупный индекс обеспеченности банковскими услугами определяется на основе трех предыдущих индикаторов как их средняя геометрическая величина. Анализ показывает, что данный индекс в подавляющем числе регионов и федеральных округов за период 2013–2018 гг. снизился (рисунок 7.8).

Наиболее высокий уровень обеспеченности банковскими услугами фиксируется в Центральном федеральном округе (главным образом, в г. Москве), следующий по значимости показатель наблюдается в Северо-Западном федеральном округе (здесь лидером выступил г. Санкт-Петербург). Регионы остальных федеральных округов показали небольшое увеличение или стабилизацию

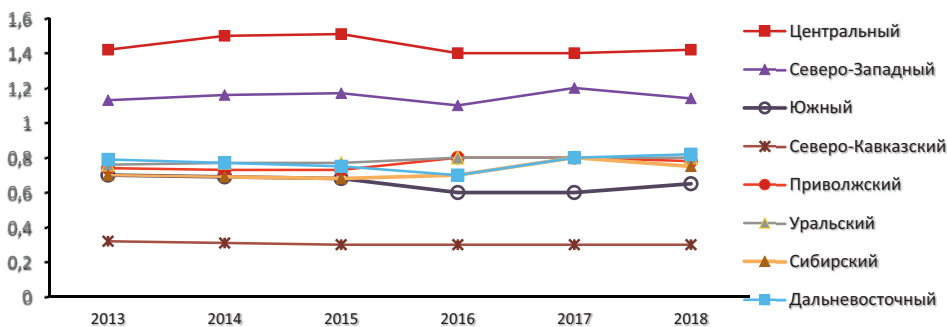


Рис. 7.7. Динамика индекса развития сберегательного дела регионов (по федеральным округам) в 2013–2018 гг.

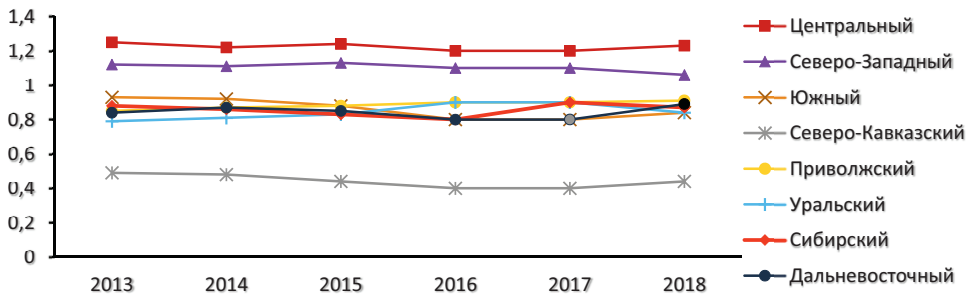


Рис. 7.8. Динамика совокупного индекса обеспеченности банковскими услугами регионов (по федеральным округам) в 2013–2018 гг.

индекса, за исключением Южного и Северо-Кавказского федеральных округов. В Северо-Кавказском федеральном округе показатель остается минимальным по сравнению с другими федеральными округами и демонстрирует тенденцию к снижению.

Для того, чтобы выявить, оказывает ли влияние различие уровня развития банковского сектора в регионах на уровень их экономической динамики, целесообразно сопоставить показатели совокупного индекса обеспеченности банковскими услугами регионов со среднедушевыми показателями инвестиций в основной капитал и валового регионального продукта. Результаты сопоставления (рисунок 7.9) показывают, что по всем федеральным округам (за исключением Уральского и Дальневосточного, включающих регионы, где валовый региональный продукт в существенной степени формируется за счет добычи полезных ископаемых – Тюменская область, Сахалинская область, Республика Саха (Якутия), Магаданская область, Чукотский автономный округ) прослеживается четкая взаимосвязь между индикаторами развития банковского сектора регионов и уровнем их экономического развития.

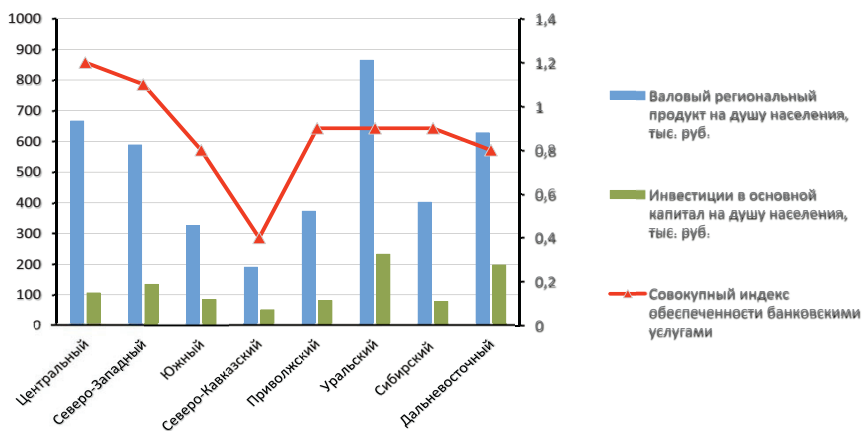


Рис. 7.9. Показатели развития банковского сектора и экономической динамики регионов (по федеральным округам)

На основе корреляционно-регрессионного анализа зависимости показателей экономического развития регионов (исключая регионы Уральского и Дальневосточного федеральных округов) и степени их обеспеченности банковскими услугами за 2013–2018 гг. получено следующее уравнение парной линейной регрессии:

$$y = -104,04936 + 598,15021x$$

Результаты анализа свидетельствуют о весьма высокой связи зависимого признака (валовой региональный продукт) от факторного признака (совокупный индекс обеспеченности банковскими услугами) по шкале Чеддока, коэффициент корреляции равен 0,953, t-критерий Стьюдента – 6,260. Коэффициент детерминации в полученной регрессионной модели составляет 0,9071, что свидетельствует о достаточно высокой степени ее достоверности.

Таким образом, исследование показывает, что развитие финансового сектора регионов оказывает значимое воздействие на региональную экономику. Обнаружены положительные связи параметров финансового и экономического развития в регионах различных федеральных округов (за исключением ресурсоориентированных). Регионы с более высоким уровнем финансового развития, выражающимся в большей степени обеспеченности банковскими услугами, имеют более масштабные возможности для экономического роста, в то время как в регионах с низким уровнем такой обеспеченности финансовые ограничения выступают тормозом хозяйственной динамики. В данном контексте повышение уровня развития регионального сегмента российского финансового сектора и эффективности его функционирования должно быть императивом экономической политики, ориентированной на реализацию новой модели экономического роста.

7.3. Современные особенности и траектории развития региональных финансов

Реализация ключевой цели бюджетной политики, заключающейся в обеспечении устойчивой хозяйственной динамики и расширении потенциала сбалансированного развития страны, предполагает усиление активного участия регионов в этих процессах и последовательное развитие региональных финансов.

Особую актуальность эти вопросы приобретают в контексте задач, поставленных Указами Президента Российской Федерации от 16.01.2017 г. № 13 «Об утверждении Основ государственной политики регионального развития Российской Федерации на период до 2025 года», от 07.05.2018 г. № 204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года», а также в новой Стратегии пространственного развития Российской Федерации, содержащей ориентиры разработки и коррекции моделей социально-экономического развития территорий. Вовлечение субъектов РФ в реализацию национальных проектов, определенных в правительственных документах, требует формирования соответствующей финансовой осно-

вы деятельности органов государственной власти регионов и укрепления региональных бюджетов как ядра региональных финансов.

В базовых курсах по финансам и научной экономической литературе понятие «региональные финансы» трактуется, как правило, в широком и узком смыслах. Атрибутивным классификационным признаком, лежащим в основе такого различия, служит субъектно-объектный состав денежных отношений, выражающих сущность региональных финансов. Так, в широком смысле региональные финансы рассматривают как совокупность денежных отношений экономических субъектов, локализованных на территории региона, по поводу формирования и использования финансовых ресурсов, необходимых для его социально-экономического развития, а в узком – как денежные отношения, возникающие в ходе формирования и использования финансовых ресурсов органов государственной власти субъектов Российской Федерации, прежде всего, в форме соответствующих бюджетов, для реализации задач и функций данных субъектов. Использование того или иного значения во многом определяется спецификой исследовательских программ. В настоящем исследовании аналитический контур охватывает основные качественные и количественные сдвиги в развитии региональных финансов в их узком определении, опирающемся на соответствующее понимание данной категории в официальных правительственных документах.

В имеющихся научных публикациях по данной проблематике рассматриваются различные аспекты финансового положения регионов, связанные с формированием доходов и расходов их бюджетов, бюджетной сбалансированностью и задолженностью регионов, особенностями функционирования в кризисных условиях^{496 497 498}. Вместе с тем с учетом задач и особенностей современного этапа социально-экономического развития возникает необходимость выявления новых, сложившихся в последнее время, особенностей и тенденций развития региональных финансов.

Результаты анализа за 2011–2018 гг. позволяют выявить следующие наиболее существенные тренды в сфере региональных финансов, формирующие траектории их современного развития.

1. Рост налоговых и неналоговых доходов консолидированных бюджетов субъектов РФ при неоднородной динамике их соотношения с расходами.

За период 2011–2018 гг. налоговые и неналоговые доходы консолидированных бюджетов субъектов РФ как в текущих ценах, так и в реальном выражении⁴⁹⁹ демонстрировали положительную динамику (рисунок 7.10). Доля этих доходов

496 Акиндинова Н. В., Чернявский А. В., Чепель А. А. Региональные бюджеты в условиях кризиса: можно ли достичь сбалансированности? // Вопросы экономики. 2016. № 10. С. 31–48.

497 Табах А. В., Андреева Д. А. Долговые стратегии российских регионов // Вопросы экономики. 2015. № 10. С. 78–93.

498 Чернявский А. В. Проблемы сбалансированности региональных бюджетов // Финансы. 2014. № 8. С. 15–21.

499 Значения показателей приведены к ценам 2011 г. с помощью индекса-дефлятора ВВП.

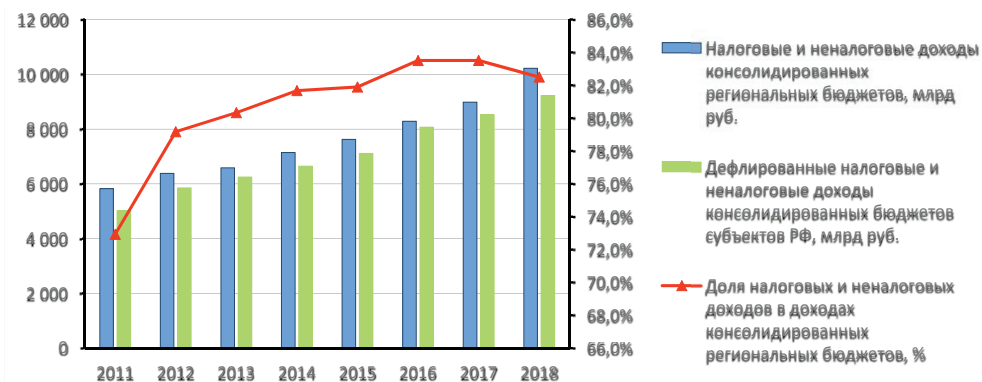


Рис. 7.10. Налоговые и неналоговые доходы консолидированных бюджетов субъектов РФ и их доля в доходах консолидированного бюджета Российской Федерации (расчитано по данным Минфина России. URL: <https://www.minfin.ru>)

в совокупных доходах консолидированных бюджетов субъектов РФ возросла с 72,9% в 2011 г. до 83,5% в 2017 г., хотя в 2018 г. несколько снизилась (до 82,5%).

Анализ динамики налоговых и неналоговых доходов консолидированных бюджетов субъектов РФ по отношению к внутреннему валовому продукту (ВВП) свидетельствует о формировании неоднородного тренда показателя в рамках исследуемого периода (рисунок 7.11).



Рис. 7.11. Налоговые и неналоговые доходы консолидированных бюджетов субъектов РФ по отношению к ВВП, их соотношение с расходами (расчитано по данным Минфина России; URL: <https://www.minfin.ru>)

Если в 2011–2013 гг. данный показатель снижался, то в 2014–2017 гг. он начал расти, а в 2017–2018 гг. – стабилизировался. Следует подчеркнуть, что в 2014–2017 гг. повышался и показатель соотношения доходов (без учета безвозмезд-

ных поступлений) и расходов консолидированных бюджетов субъектов РФ, что свидетельствует об улучшении состояния региональных финансов с позиций обеспечения расходов региональных бюджетов собственными доходами. Однако в 2018 г. рассматриваемый показатель существенно снизился за счет роста объемов безвозмездных поступлений. Отметим, что диапазон его значений в разных регионах весьма широк в силу существенных межрегиональных различий, выражающихся, в частности, в концентрации более 50% суммарного объема налоговых и неналоговых доходов консолидированных бюджетов субъектов РФ, как показывают расчеты по данным Росстата⁵⁰⁰, в 10 крупнейших регионах, прежде всего, в г. Москве.

В 2018 г. общий объем налоговых и неналоговых доходов консолидированных бюджетов субъектов РФ по сравнению с 2017 г. возрос на 13,8%, при этом в четырех регионах наблюдался особо высокий прирост (Тюменская область — 65,7%, Кемеровская область — 40,8%, Ханты-Мансийский автономный округ — 40,4%, Ненецкий автономный округ — 39,1%). Сокращение поступлений налоговых и неналоговых доходов произошло в лишь 2 регионах (Республиках Крым — 8,1%, и Марий Эл — 3,5%), в то время как в 2017 г. — в 16 регионах.

Расходы консолидированных бюджетов субъектов РФ носят преимущественно социальный характер. Доля бюджетных инвестиций в их составе существенно снизилась — с 14,9% в 2011 г. до 10,8% в 2018 г., что обусловлено сохранением примерно одинакового уровня бюджетных инвестиций в последние годы (1,3 трлн руб. в год) при росте расходов консолидированных бюджетов (в номинальном выражении на 33,4%). Ожидаемый, начиная с 2019 г., рост бюджетных инвестиций в регионах будет связан с реализацией национальных проектов, финансируемых преимущественно за счет федеральных трансфертов (при софинансировании со стороны бюджетов субъектов РФ).

2. Снижение доли безвозмездных поступлений в доходах консолидированных бюджетов субъектов РФ, трансформация подходов к предоставлению межбюджетных трансфертов.

Развитие и совершенствование межбюджетных отношений в исследуемом периоде было направлено на обеспечение эффективного распределения финансовых ресурсов между уровнями бюджетной системы РФ, сокращение дифференциации субъектов РФ по уровню их бюджетной обеспеченности, повышение сбалансированности региональных бюджетов и эффективности бюджетных расходов, развитие собственного экономического потенциала регионов. В рамках реализации государственной программы РФ «Развитие федеративных отношений и создание условий для эффективного и ответственного управления региональными и муниципальными финансами для достижения национальных целей развития страны до 2024 года» (далее — Программа), утвержденной в 2016 г., были приняты меры по расширению доходной базы регионов и изменению разграничения полномочий между Российской Федерацией и субъектами РФ, актуализированы формы и инструментарий предоставления межбюджетных трансфертов бюджетам субъектов РФ.

В 2011—2017 гг. доля безвозмездных поступлений в доходах консолидированных бюджетов субъектов РФ снизилась с 23,1 до 16,5%, а межбюджетные

500 URL: http://www.gks.ru/bgd/regl/b17_14p/Main.htm.

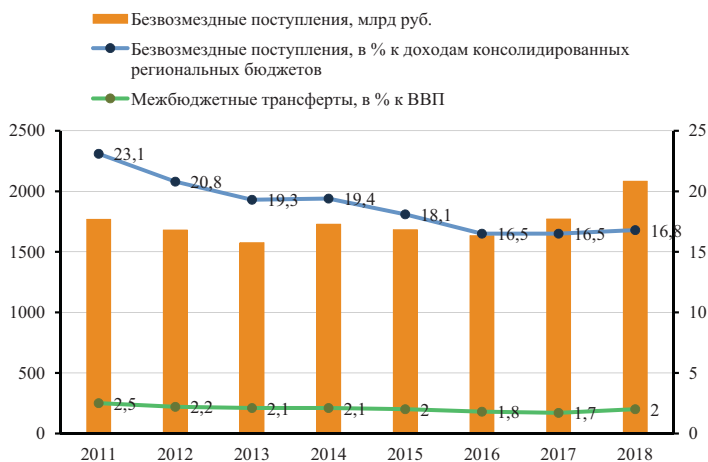


Рис. 7.12. Динамика безвозмездных поступлений и межбюджетных трансфертов из федерального бюджета бюджетам субъектов РФ (рассчитано по данным Минфина России; URL: <https://www.minfin.ru>)

трансферты по отношению к ВВП — с 2,5 до 1,7%; в 2018 г. эти показатели несколько возросли, составив, соответственно, 16,8 и 2% (рисунок 7.12). При этом финансовая зависимость регионов от федерального центра осталась достаточно высокой. Так, в 2018 г. безвозмездные поступления превышали 60% доходов консолидированных бюджетов в 9 субъектах РФ.

Ключевым видом федеральных межбюджетных трансфертов традиционно являются дотации, в их составе основная доля приходится на дотации на выравнивание бюджетной обеспеченности субъектов РФ. В 2018 г. суммарный объем дотаций впервые превысил 1 трлн руб., 62,2% этого объема составили дотации на выравнивание бюджетной обеспеченности субъектов РФ.

При распределении дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности в 2018 г. использовались новые подходы, ориентированные на стимулирование роста собственного налогового потенциала (в частности, исключение налоговых льгот, предоставляемых субъектами Российской Федерации для развития территорий опережающего развития, свободных экономических зон), а также была повышена доля дотации, распределяемой по результатам инвентаризации расходных полномочий. Прирост дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности субъектов РФ в 2018 г. по сравнению с 2017 г. составил 4,9%.

Наиболее высокими темпами в 2018 г. (в 5,1 раза) увеличились дотации на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов, которые, в отличие от дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности, не носят расчетного характера, и дотации на частичную компенсацию дополнительных расходов на повышение оплаты труда работников бюджетной сферы и иные цели (в 2,5 раза). Межрегиональные различия в бюджетной обеспеченности сократились от более чем 10-кратного размера до процедуры выравнивания до 2,6 раза после нее (целевой показатель Программы).

С позиций принятых в международной практике критериев оценки эффективности межбюджетных трансфертов как инструментов вертикального

и горизонтального выравнивания^{501 502} данные изменения могут быть оценены позитивно, поскольку при прочих равных условиях достигнуты меньшие объемы перераспределения финансовых ресурсов между уровнями бюджетной системы и существенно уменьшена межрегиональная дифференциация в уровне бюджетной обеспеченности.

К основным новациям в области технологий трансфертного регулирования можно отнести: изменение порядка и условий предоставления субсидий и дотаций, внедрение инструментов «единой» субвенции, «единой» субсидии, «горизонтальных» субсидий, стимулирующих грантов, использование принципов модельного бюджета при расчете дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности и распределении дотаций на сбалансированность. Дальнейшая актуализация подходов к совершенствованию межбюджетных отношений и предоставлению межбюджетных трансфертов реализуется в рамках положений Указа № 204 и Стратегии пространственного развития Российской Федерации на период до 2025 года.

Важно отметить, что инструменты системы горизонтального выравнивания несут в себе имманентно присущее этой системе противоречие, выражающееся в необходимости одновременно и обеспечивать максимальную эквивализацию бюджетной обеспеченности регионов, и не лишать их стимулов к наращиванию собственного налогового потенциала⁵⁰³. Поэтому для эффективного применения данных инструментов в конкретных условиях необходима их соответствующая доработка, позволяющая в той или иной степени демпфировать указанное противоречие.

Так, в частности, внедрение модельного бюджета как новой составляющей методики распределения межбюджетных трансфертов ориентировано на выравнивание бюджетной обеспеченности при оптимизации расходных обязательств регионов. С этой целью вместо использования индекса бюджетных расходов в методике применяется коэффициент, отражающий отношение расчетного объема расходов консолидированного бюджета субъекта РФ с учетом корректирующих коэффициентов к фактическим расходам бюджета субъекта РФ. Расчетный объем (то есть модельный бюджет) определяется по укрупненным группам расходных полномочий региональных и муниципальных органов власти на основе среднероссийского фактически сложившегося уровня на единицу стоимости бюджетных услуг и с учетом региональных факторов, влияющих на стоимость предоставления этих услуг. В 2017 г. по данной методике было распределено 20%, а в 2018 г. — 30% суммарного объема дотаций на выравнивание.

С одной стороны, новый подход, формирующий некий средний ориентир, позволяет федеральному центру распределить дотации на выравнивание бюд-

501 Bahl R., Linn J. Fiscal Decentralization and Intergovernmental Transfers in Less Developed Countries // *Publius: The Journal of Federalism*. 1994. V. 24. P. 1–19.

502 Shah A. Lessons from International Practices of Intergovernmental Fiscal Transfers // XVI Regional Seminar on Fiscal Policy CEPAL/ECLAC. Santiago de Chile, 2004. P. 899–912.

503 Игонина Л. Л. Бюджетно-налоговая децентрализация в системе управления общественными финансами // *Дайджест-финансы*. 2016. № 1 (237). С. 2–13.

жетной обеспеченности с учетом уровня финансирования расходных полномочий, а регионам – выявить потенциальные резервы повышения эффективности бюджетных расходов. Однако, с другой стороны, поскольку модельный бюджет формируется на основе сложившихся среднероссийских значений расходов, то есть методом «от достигнутого», он может занижать некоторые расходные полномочия, не отражать фактическую потребность в финансовом обеспечении расходных обязательств и, более того, дестимулировать те регионы, которые находят внутренние ресурсы для своего развития. Еще одним недостатком новой методики является отсутствие критериев, учитывающих региональные особенности.

Поиск баланса между уровнями собственных доходов и межбюджетных трансфертов определил изменения в распределении бюджетных средств между федеральным центром и регионами.

Тренд централизации доходов в федеральном бюджете, который возник еще в начале 2000-х гг., сменился в 2015–2016 гг. на противоположный. Доля доходов федерального бюджета в доходах консолидированного бюджета РФ сократилась с 61,9% в 2014 г. до 57,6% в 2016 г., при этом был зафиксирован соответствующий рост доли доходов консолидированных бюджетов субъектов РФ – с 38,1% до 42,4% (рисунок 7.13).

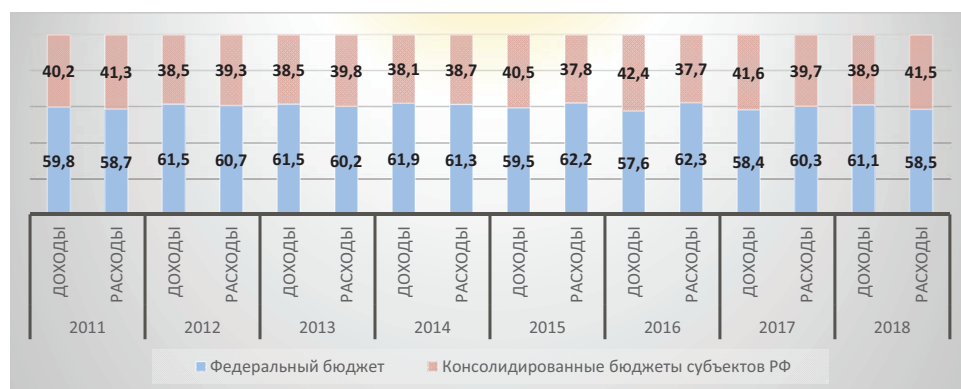


Рис. 7.13. Доли доходов и расходов федерального бюджета и консолидированных бюджетов субъектов РФ в доходах и расходах консолидированного бюджета РФ, % (рассчитано по данным Минфина России; URL: <https://www.minfin.ru>)

В 2017–2018 гг. доля доходов федерального бюджета в доходах консолидированного бюджета РФ стала расти (соответственно, 58,4 и 61,1%), а доходов консолидированных бюджетов субъектов РФ, соответственно, сокращаться. Эти процессы сопровождалась консолидацией бюджетных расходов на федеральном уровне. За период 2011–2016 гг. расходы консолидированных бюджетов субъектов РФ, рассчитанные в постоянных ценах, снизились практически на 10%, а их доля в расходах консолидированного бюджета страны уменьшилась с 41,3% до 37,7%. В 2017 г. произошел перелом данной тенденции: доля расходов консолидированных бюджетов субъектов РФ в расходах консолидированного бюджета РФ возросла на 2 процентных пункта (п. п.), а в 2018 г. – еще на 1,8 п. п.

Если ранее для поддержки регионов использовалось резкое увеличение трансфертов из федерального бюджета, то в период кризиса 2015–2016 гг. вместо повышения трансфертов регионам были предоставлены дополнительные доходные источники в виде повышения нормативов зачисления акцизов на крепкий алкоголь и начала поэтапной передачи акцизов на нефтепродукты. В 2017 г. был внедрен новый инструмент межбюджетного регулирования – перераспределение поступлений от налога на прибыль между федеральным и региональными бюджетами для поддержки наименее обеспеченных субъектов РФ. Как известно, налог на прибыль относится к наиболее асимметричным источникам бюджетных доходов. Так, в последние годы 57% налога на прибыль формировалось 10 регионами страны. Централизация в федеральном бюджете доходов регионов от 1 п. п. ставки налога на прибыль организаций и 5%-ного норматива зачислений по налогу на прибыль организаций при выполнении соглашений о разделе продукции позволила увеличить объем дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности субъектов РФ, при этом регионам, в том числе с высоким уровнем бюджетной обеспеченности, был возвращен прирост данного налога⁵⁰⁴.

Политика бюджетной консолидации и приоритизации расходов в условиях заданных бюджетных ограничений способствовала уменьшению дефицита бюджетов и долговой нагрузки субъектов РФ.

3. Движение к повышению уровня сбалансированности бюджетов и снижению долговой нагрузки субъектов РФ.

Совокупный дефицит консолидированных бюджетов субъектов РФ, максимальный объем которого пришелся на 2013 г. (639,9 млрд руб.), сократился к 2016 г. до 12,5 млрд руб. В 2017 г. дефицит консолидированных бюджетов субъектов РФ возрос и составил 52,0 млрд руб., однако количество субъектов РФ с дефицитным бюджетом заметно сократилось, а с профицитным – возросло (рисунок 7.14). Наиболее высокий объем профицита был достигнут в г. Москва (61,5 млрд руб.), Ямало-Ненецком автономном округе (45,8 млрд руб.), Ханты-Мансийском автономном округе (41,3 млрд руб.), Тюменской области (36,8 млрд руб.), Кемеровской области (35,7 млрд руб.). Основным фактором улучшения сбалансированности консолидированных бюджетов субъектов РФ выступил рост собственных доходов регионов, опережающий динамику их расходов. Однако в некоторых регионах (Республике Дагестан и Севастополе – лидерах по уровню профицита консолидированного бюджета региона), данный профицит был инициирован дотациями из федерального бюджета, поскольку доля налоговых и неналоговых доходов в доходах их консолидированных бюджетов составляла, соответственно, 30,5% и 27,4%.

Государственный долг субъектов РФ, нараставший ранее существенными темпами, снизился на 01.01.2018 г. на 1,6% против уровня на 01.01.2017 г. и составил 2315,4 млрд руб., а уровень долговой нагрузки в последние 3 года проявлял тенденцию к сокращению (рисунок 7.15). Сокращение уровня долговой нагрузки наблюдалось в большинстве субъектов РФ (по итогам 2018 г. – в 77 ре-

504 Влияние внедрения модельного бюджета на сбалансированность бюджетов субъектов Российской Федерации. Рекомендации. Совет Федерации Федерального Собрания Российской Федерации. URL: <http://council.gov.ru/activity/activities/roundtables/93877>.

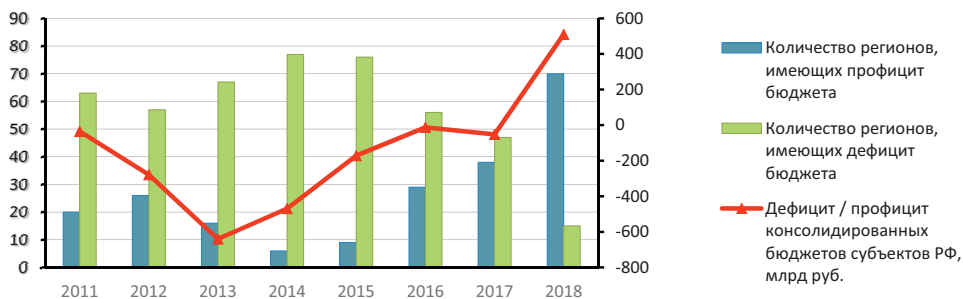


Рис. 7.14. Динамика дефицита/профицита консолидированных бюджетов субъектов РФ и группировка субъектов РФ по показателю дефицита/профицита консолидированного бюджета (рассчитано по данным Минфина России; URL: <https://www.minfin.ru>)

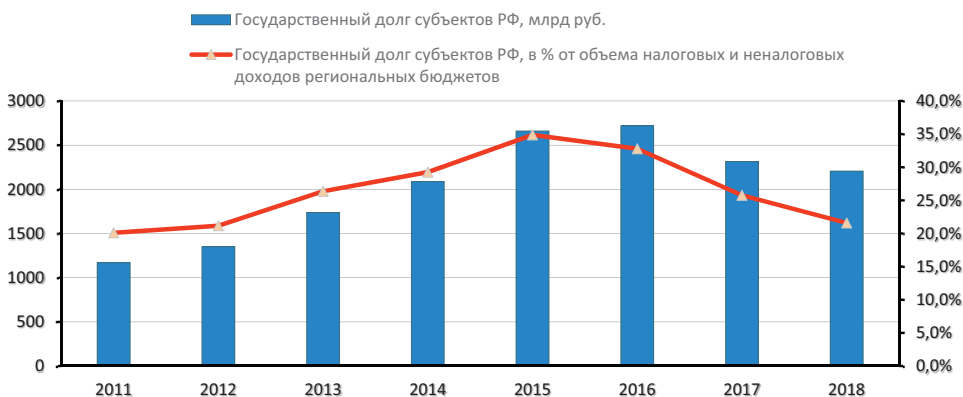


Рис. 7.15. Динамика государственного долга субъектов РФ (рассчитано по данным Минфина России; URL: <https://www.minfin.ru>)

гионах, из них в 20 – на 10–20 п. п.), что в большинстве случаев было обусловлено как ростом налоговых и неналоговых доходов, так и снижением объема субфедерального долга. Наибольшее снижение долговой нагрузки имело место в Республиках Карелия и Хакасия, где она сократилась на 46,2 и 46 п. п., соответственно. Возрос уровень долговой нагрузки в 6 субъектах РФ, в том числе наиболее существенно в Республике Мордовия (на 11,2 п. п.). При этом в целом снижение уровня долговой нагрузки в 2018 г. было более значительным, чем в 2017 г., однако увеличился и межрегиональный разброс значений – от нулевого (Сахалинская область, Севастополь) до 237% (Республика Мордовия)⁵⁰⁵.

Динамика снижения суммарного объема субфедерального долга сопровождалась изменением его структуры (рисунок 7.16).

Этому способствовали действия федерального центра по стимулированию органов региональной власти к проведению взвешенной долговой политики

505 Рейтинг социально-экономического положения субъектов РФ. Итоги 2018 года. URL: <http://riarating.ru/regions/20190221/630117921.html>.

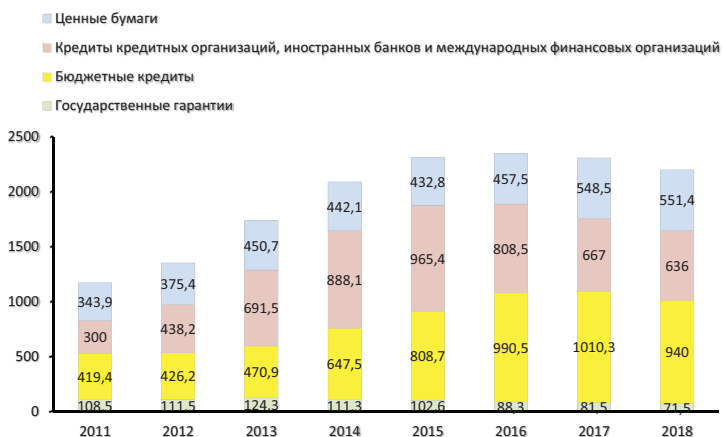


Рис. 7.16. Структура государственного долга субъектов РФ в 2011–2018 гг., млрд руб. (рассчитано по данным Минфина России; URL: <https://www.minfin.ru>)

и сокращению расходов на обслуживание долга, в том числе за счет замещения рыночных заимствований кредитами из федерального бюджета, реструктуризации бюджетных кредитов на льготных условиях.

4. Переход к осуществлению бюджетного процесса на основе программного подхода, внедрение механизма долгосрочного бюджетного планирования и проектного принципа управления в регионах.

Важным фактором, воздействующим на состояние региональных финансов, явилось активное внедрение в большинстве регионов страны начиная с 2014 г. механизма долгосрочного бюджетного планирования и программного подхода к формированию и исполнению бюджета.

В 2014 г. в России насчитывалось 40 регионов, где удельный вес расходов бюджета, совершаемых в рамках целевых программ, в общем объеме расходов бюджета составлял более 91%, в 2018 г. их число возросло до 75 (рисунок 7.17), при этом в восьми регионах на программной основе формировалось свыше 99% всех бюджетных расходов (Чувашская Республика – 100,00%, Кировская область – 99,53%, Иркутская область – 99,52%, Брянская область – 99,36%, Твер-

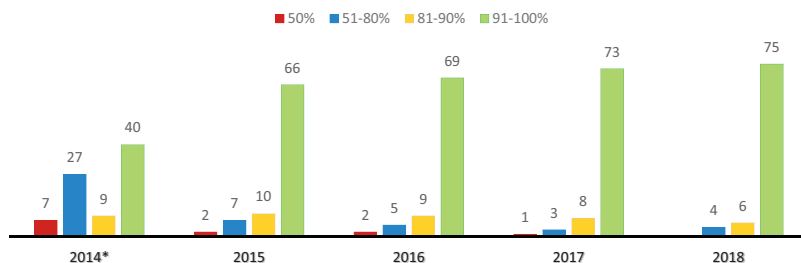


Рис. 7.17. Группировка субъектов РФ по показателю удельного веса бюджетных расходов, формируемых в рамках целевых программ (рассчитано по данным Минфина России; URL: https://www.minfin.ru/ru/performance/regions/monitoring_results/monitoring_finance)

ская область – 99,16%, Мурманская область и Ненецкий автономный округ – 99,03%, Ханты-Мансийский автономный округ – Югра – 99,02%).

Использование программно-целевых технологий бюджетного планирования и управления, ориентированных на цели и результат, рассматривается в мировой бюджетной практике как наиболее действенный способ повышения эффективности и оптимизации бюджетных расходов⁵⁰⁶.

Кроме того, формирование и исполнение расходной части региональных бюджетов в программном формате позволяет реализовать заданные приоритеты социально-экономического развития путем соответствующей концентрации финансовых ресурсов. Данные эффекты достигаются, однако, при тщательной проработке формирования параметров расходов бюджетов, основывающихся на программном финансировании, мониторинге исполнения и оценке результативности программ.

Дальнейшее развитие программно-целевой подход к управлению бюджетными средствами получает с введением проектного принципа управления и разработки национальных проектов с шестилетним горизонтом планирования, реализуемых на территории субъектов РФ, а также региональных проектов. В целях полноценного вовлечения регионов в реализацию национальных целей развития возрастает необходимость проведения финансовой политики, включенной в контур проектной деятельности и ориентированной на наращивание собственной доходной базы бюджетов, оптимизацию расходов, упорядочивание системы налоговых льгот, повышение эффективности и целевого характера использования бюджетных средств.

5. Внедрение основных принципов эффективного и ответственного управления региональными финансами.

Сочетание программного подхода с использованием систем мониторинга качества финансового менеджмента, широко апробированных в мировой практике, призвано мотивировать органы государственной власти субъектов РФ к поиску оптимальных способов организации бюджетного процесса с учетом современных стандартов качества управления общественными финансами. Начиная с 2011 г., когда Минфином России была введена методология ежегодной оценки качества управления региональными финансами, конструировались новые и корректировались в соответствии с приоритетами бюджетной политики действующие инструменты анализа, контроля, аудита и мониторинга ключевых сфер организации бюджетного процесса регионов (бюджетного планирования, исполнения бюджета, эффективности бюджетных расходов, долговой политики, взаимодействия с муниципальными образованиями, прозрачности и открытости бюджетного процесса, финансовой дисциплины).

Данные мониторинга соблюдения субъектами РФ требований бюджетного законодательства и качества управления региональными бюджетами свидетельствуют о том, что в целом в этой области удалось добиться существенного прогресса. Так, по итогам 2018 г., 71 субъект РФ имел высокое и надлежащее качество управления региональными финансами. Однако в ряде регионов

506 Лавров А. М., Литвак Дж., Сазерлэнд Д. Федеративные межбюджетные отношения: современные тенденции и перспективы // ОЭСР: Обзор экономики Российской Федерации. М.: Весь мир, 2002. С. 159–178.

из года в год сохранялась сложная ситуация в сфере обоснованности бюджетного планирования и долговой политики, соблюдения финансовой дисциплины и бюджетного законодательства, выполнения соглашений, направленных на повышение уровня социально-экономического развития и оздоровление региональных финансов.

В целях стимулирования развития экономического потенциала субъектов РФ и повышения эффективности управления государственными и муниципальными финансами в 2018 г. 40 субъектам РФ были предоставлены гранты за достижение наивысших темпов роста налогового потенциала, а также, впервые – дотации в целях стимулирования роста налогового потенциала по налогу на прибыль организаций (63 субъектами РФ за счет суммы прироста налога на прибыль организаций, поступившего в федеральный бюджет в размере 30,6 млрд руб.).

На основе анализа сложившихся тенденций можно сделать вывод о том, что в последнее время наметились позитивные процессы, которые, однако, нуждаются в стабилизации и закреплении при демфировании воздействия негативных факторов. В данном контексте траектории и приоритеты развития региональных финансов должны определяться достижением адаптивной устойчивости региональных бюджетов и их сбалансированности в кратко-, средне- и долгосрочном периодах с учетом двусторонней связи между экономической активностью и бюджетной политикой. Это предполагает решение следующих задач:

- совершенствования системы разграничения полномочий между уровнями публичной власти и ее нормативно-правовой базы, регламентирующей требования к осуществлению собственных полномочий регионов, которые финансируются за счет средств региональных бюджетов и, соответственно, влияют на определение их величины;
- повышения сбалансированности региональной бюджетной политики со стратегиями социально-экономического развития регионов при росте качества и достоверности социально-экономических и бюджетных прогнозов;
- корреляции показателей данных стратегий с параметрами государственных программ;
- развития программно-целевого планирования за счет внедрения проектных технологий, позволяющих сфокусировать его на ключевых приоритетах социально-экономического развития;
- формирования на этой основе реалистичных бюджетов;
- наращивания на постоянной основе собственной доходной базы, обеспечивающей рост устойчивости региональных бюджетов, снижение их дотационности за счет обеспечения взаимосвязки прогнозируемых бюджетных доходов и расходных обязательств с конструированием и имплементацией эффективных инструментов, компенсирующих бюджетный дефицит при воздействии негативных факторов (своеобразных бюджетных правил, исходящих из возможностей регионов и ограничений бюджетного законодательства);

- обеспечения роста эффективности бюджетных расходов регионов, в том числе путем проведения оценки эффективности и отмены неэффективных налоговых льгот, поддержки проектов, обеспечивающих реализацию ключевых приоритетов социально-экономического развития регионов;
- стимулирования регионов к наращиванию собственного экономического и бюджетного потенциала путем гармонизации системы формирования, распределения и предоставления межбюджетных трансфертов на основе инвентаризации, объективной оценки и мониторинга доходных источников и расходных обязательств территорий, долгосрочной фиксации условий по межбюджетным отношениям в целях обеспечения их предсказуемости и повышения обоснованности бюджетного планирования, а также использования эффективных форм налогового перераспределения с учетом корректировки бюджетных полномочий органов публичной власти в процессе проработки национальных проектов;
- формирования программы выравнивания экономического и налогового потенциала субъектов РФ с применением эффективных мер для финансовой мотивации и ответственности регионов за достижение целевых показателей социально-экономического развития, качество бюджетного планирования и исполнения бюджета;
- развития технологий управления региональными финансами, обеспечивающих управление потенциальными рисками, повышение операционной эффективности и контроля, открытости и прозрачности региональных финансов.

7.4. Новые тенденции в формировании финансовых основ местного самоуправления

В соответствии с фундаментальными основами организации финансов муниципальных образований, положениями Европейской хартии местного самоуправления и законодательными актами РФ, местное самоуправление является самостоятельным в пределах своих полномочий институтом публичной власти. Органы местного самоуправления призваны обеспечить удовлетворение потребностей населения муниципального образования в локальных общественных благах, что определяет их право обладать и распоряжаться финансовыми ресурсами, достаточными для выполнения этих задач. Достаточность собственных финансовых средств местных органов власти и их соразмерность предоставленным полномочиям является одним из ключевых принципов обеспечения финансовой самостоятельности органов местного самоуправления, определяющих возможность реализации их задач и функций по удовлетворению локальных общественных потребностей местного сообщества⁵⁰⁷.

В современных российских реалиях это еще и важный ресурсный фактор достижения национальных целей развития путем вовлечения муниципаль-

507 Игонина Л. Л. Формирование финансовых ресурсов местного самоуправления // Фундаментальные исследования. 2018. № 2. С. 100–105.

ных образований в реализацию национальных федеральных и региональных проектов, а также осуществления ими муниципальных проектов. В «Основных направлениях бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2020 год и плановый период 2021 и 2022 годов» дальнейшее совершенствование организации местного самоуправления и укрепление его финансовой основы рассматриваются как одна из актуальных задач деятельности Правительства. На практике проблема соответствия финансовой основы местного самоуправления реализуемым полномочиям остается одной из наиболее сложных, что определяет актуальность анализа сложившегося состояния и выявления новых тенденций в этой области.

Для выработки подходов к формированию достаточной финансовой основы местного самоуправления следует предварительно уточнить сущность финансовых ресурсов муниципальных образований и местного самоуправления. Для этого обратимся, прежде всего, к определению исходной категории – финансовых ресурсов. Анализ экономической литературы свидетельствует о существенных различиях в имеющихся трактовках сущности финансовых ресурсов^{508 509 510 511}. Вместе с тем, несмотря на неоднозначность имеющихся позиций, их сопоставление и обобщение позволяет выделить основные качественные признаки данной категории: материальное воплощение финансовых отношений, наличие денежной формы, связь с отношениями собственности, формирование в процессе распределения и перераспределения стоимости и использование в процессе воспроизводства, ориентация на удовлетворение потребностей определенных экономических субъектов. Эти элементные признаки характеризуют сущность финансовых ресурсов и могут быть использованы в ее определении.

В случае финансовых ресурсов муниципальных образований важной характеристикой, которую следует учитывать, является локализация финансовых ресурсов на территории муниципального образования. Исходя из вышеизложенного, под финансовыми ресурсами муниципального образования следует понимать денежные средства экономических субъектов муниципального образования, представленные совокупностью денежных доходов, накоплений и поступлений, формирующихся в результате распределения стоимости, созданной на территории муниципального образования, и предназначенных для решения задач его социально-экономического развития. Объединение финансовых ресурсов экономических субъектов, локализованных на территории муниципального образования, обусловлено их участием в местном воспроизводстве.

По источникам образования финансовые ресурсы муниципального образования можно разделить на централизованные (финансовые ресурсы мест-

508 Поляк Г. Б. Финансы. 3-е изд., перераб. и доп. М.: Юнити-Дана, 2013. С. 24–25.

509 Райзберг Б. А. Прикладная экономика. М.: Бинوم. Лаборатория знаний, 2014. С. 210.

510 Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Под общ. ред. А. Г. Грязновой. М.: Финансы и статистика, 2004. С. 1021.

511 Родионова В. М., Вавилов Ю. Я., Гончаренко Л. И. и др. Финансы / Под ред. В. М. Родионовой. М.: Финансы и статистика, 1995. С. 10–11.

ного самоуправления) и децентрализованные (финансовые ресурсы самостоятельных экономических субъектов в соответствии со степенью их участия в процессе местного воспроизводства). Соответственно, финансовые ресурсы муниципального образования, в отличие от финансовых ресурсов местного самоуправления, включают ресурсы, находящиеся в собственности и распоряжении всех экономических субъектов муниципального образования и используемые для удовлетворения потребностей местного сообщества⁵¹².

Финансовые ресурсы местного самоуправления представляют собой важнейшую составляющую финансовых ресурсов муниципального образования. Они выступают как фонды денежных средств, находящиеся в собственности или распоряжении органов местного самоуправления и используемые ими для расширенного воспроизводства валового муниципального продукта, удовлетворения локальных общественных потребностей, повышения уровня и качества жизни населения муниципального образования. Финансовые ресурсы самостоятельных хозяйствующих субъектов (организаций и домашних хозяйств) не находятся в ведении муниципальных властных структур, однако участвуют в воспроизводстве на территории муниципального образования и являются объектом муниципальной финансовой политики через инструменты налогообложения, неналоговых платежей, управления объектами муниципальной собственности, бюджетного финансирования, муниципальных заданий и т. д.

Следует также учитывать, что, с одной стороны, не все финансовые ресурсы, генерируемые на территории муниципального образования, остаются в распоряжении органов местного самоуправления в силу сосуществования на данной территории различных подсистем финансовых отношений, представленных федеральными, региональными и муниципальными финансами, а также практики межбюджетного распределения доходных источников. С другой стороны, органы местного самоуправления могут получать денежные средства от государства в процессе бюджетного регулирования или выполнения отдельных государственных полномочий, осуществлять муниципальные заимствования.

Анализ показывает, что общий объем поступивших в местные бюджеты доходов вырос за 2010–2018 гг. как в номинальном, так и реальном⁵¹³ выражении, однако в процентном отношении к ВВП он сократился на 37,6% (рисунк 7.18). Это свидетельствует о том, что формирование финансовой базы местного самоуправления по-прежнему является актуальной задачей, нуждающейся в решении.

По источникам формирования можно выделить следующие виды финансовых ресурсов местного самоуправления:

- собственные, включающие налоговые и неналоговые доходы местных бюджетов;

512 Игонина Л. Л. Проблемы и перспективы укрепления финансовых основ местного самоуправления // Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований. 2015. № 8 (1). С. 124–128.

513 Значения показателей приведены к ценам 2010 г. с помощью индекса-дефлятора ВВП.

- заемные, образующиеся в результате муниципальных заимствований;
- трансфертные, передаваемые в распоряжение органов местного самоуправления органами государственной власти.

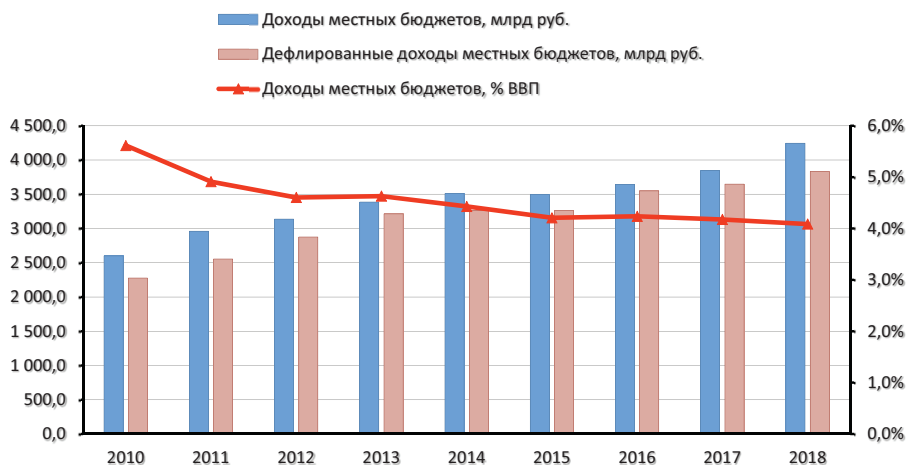


Рис. 7.18. Динамика доходов местных бюджетов в 2010–2018 гг. (составлено по данным Минфина России; URL: https://www.minfin.ru/ru/performance/regions/monitoring_results/Monitoring_local/results)

Исследование структуры сформированных финансовых ресурсов позволяет выяснить степень финансовой самостоятельности местного самоуправления. Последняя считается достаточной при доминировании собственных доходных источников. При росте доли заемных источников растет уровень долговой зависимости муниципальных образований, трансфертных – зависимости от вышестоящих уровней власти.

Основной составляющей собственных источников дохода местных бюджетов выступают налоги. Анализ структуры собственных доходов местных бюджетов в 2010–2018 гг. показывает, что объем налоговых доходов существенно (в 3,2–4,6 раза) превышал объем неналоговых, при этом доля первых в общем объеме собственных доходов местных бюджетов имела устойчивую тенденцию роста – от 76,1% в 2010 г. до 82,1% в 2018 г. Доля налоговых доходов в совокупном объеме доходов местных бюджетов колебалась в диапазоне 27,6–31,0% (рисунок 7.19).

Самым крупным источником налоговых доходов муниципальных образований выступили отчисления от налога на доходы физических лиц, составлявшие в среднем по муниципальным образованиям 65–70% налоговых доходов местных бюджетов. Поступления единого сельскохозяйственного налога и единого налога на вмененный доход для отдельных видов деятельности составляли от 10 до 19% налоговых доходов местных бюджетов, местных налогов – около 15%.

Доля налоговых доходов местных бюджетов в доходах консолидированного бюджета РФ уменьшилась практически в 2 раза – от 10,6% в 2010 г. до 5,78% в 2018 г. Тенденция снижения становится еще более очевидной на долгосрочном горизонте (рисунок 7.20).



Рис. 7.19. Динамика налоговых и неналоговых доходов местных бюджетов в 2010–2018 гг. (составлено по данным Минфина России; URL: <https://www.minfin.ru>)

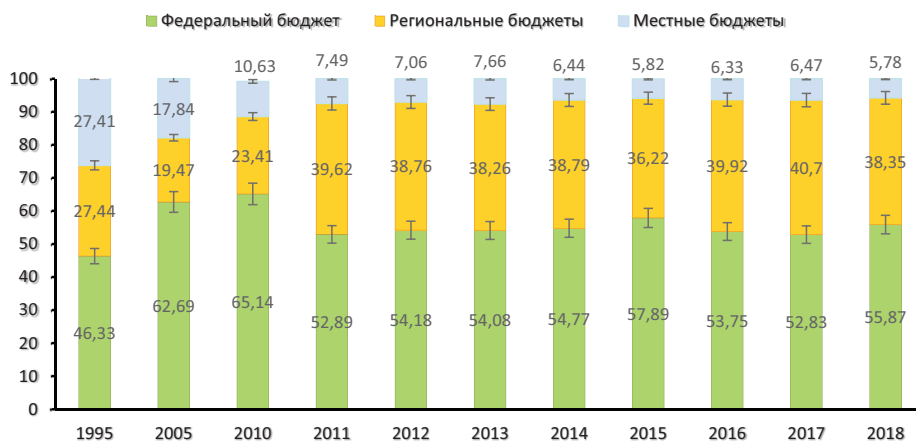


Рис. 7.20. Распределение налоговых доходов по уровням бюджетной системы РФ, % (составлено по данным Минфина России; URL: <https://www.minfin.ru>)

В 2018 г., как и в предшествующие годы, принимались меры, направленные на укрепление собственной финансовой основы муниципальных образований. Так, в доходы местных бюджетов были зачислены отдельные налоговые и неналоговые доходы, поступавшие ранее в федеральный и региональные бюджеты и переданные в 2013–2016 гг. в рамках поэтапного повышения бюджетной обеспеченности муниципальных образований. Суммарный объем таких поступлений в местные бюджеты в 2017 г. составил 59,5 млрд руб. (4,3% от объема налоговых и неналоговых доходов местных бюджетов), а в 2018 г. — 68,9 млрд руб. (4,6% от объема налоговых и неналоговых доходов местных бюджетов). Вместе с тем, как показывают результаты исследования собственных доходных источников местных бюджетов, в сфере достижения финансовой самостоятельности местного самоуправления остаются существенные проблемы.

Анализ доходов местных бюджетов в Российской Федерации свидетельствует о том, что в их структуре доминируют межбюджетные трансферты, при этом наблюдается устойчивая тенденция их роста (рисунок 7.21).

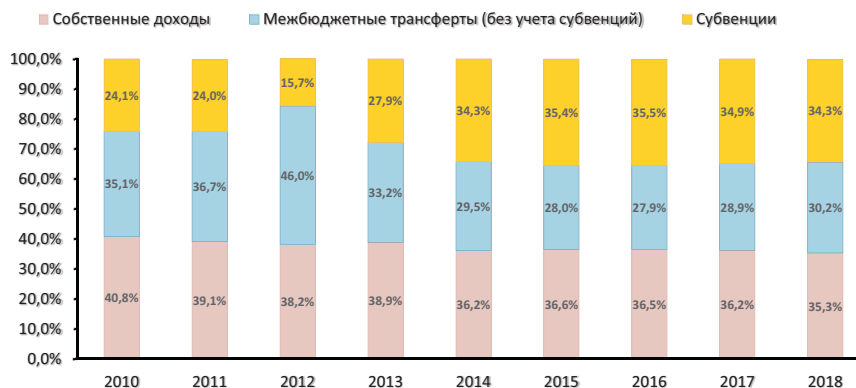


Рис. 7.21. Структура доходов местных бюджетов (составлено по данным Минфина России; URL: https://www.minfin.ru/ru/performance/regions/monitoring_results/Monitoring_local/results)

Соотношение собственных доходов и межбюджетных трансфертов уменьшилось от 0,69 в 2011 г. до 0,55 в 2018 г. В структуре межбюджетных трансфертов, начиная с 2013 г., наибольший удельный вес приходится на субвенции — целевые трансферты, предназначенные для финансирования передаваемых полномочий.

Следует отметить, что в финансовой теории к собственным доходам бюджета всегда относили налоговые и неналоговые доходы⁵¹⁴, а поступления перераспределительного характера (например, межбюджетные трансферты) рассматривали как регулирующие доходы. Такой подход позволяет учесть то обстоятельство, что органы местного самоуправления могут воздействовать на формирование доходной базы лишь в части доходов, закрепленных за ними на постоянной основе. Однако в российском бюджетном законодательстве собственные доходы бюджета трактуются расширительно — как все бюджетные доходы, включая межбюджетные трансферты, за исключением субвенций — совокупность налоговых, неналоговых доходов и межбюджетных трансфертов (без учета субвенций).

Если использовать расширенную трактовку собственных доходов, то структура доходов местных бюджетов предстает иначе: данные рисунка 7.22 отчетливо показывают, что в течение последних 5 лет поддерживается относительно стабильное соотношение между так называемыми собственными доходами местных бюджетов и субвенциями. Собственные доходы, согласно бюджетному законодательству, служат средством муниципальных образований для решения вопросов местного значения, то есть вопросов непосредственного обеспечения жизнедеятельности населения муниципального образования. Соответственно, межбюджетные трансферты (без учета субвенций) позволяют расширить возможности органов местного самоуправления по выполнению их задач и функций.

⁵¹⁴ Fisher R. State and Local Public Finance. Routledge, 2016. P. 36.

Рассмотрим далее формирование финансовых ресурсов местного самоуправления за счет заемных источников. В России наиболее распространенным источником долгового финансирования потребностей муниципальных образований являются бюджетные кредиты и кредиты банков. В 2018 г. доля кредитов муниципальных образований, полученных от кредитных организаций, в общем объеме их долга составляла 69,9%, бюджетных кредитов – 23,4%. Выпуск муниципальных облигационных займов пока носит единичный характер. На 01.09.2019 г. в обращении находилось 15 муниципальных облигационных займов 7 эмитентов на сумму 16,9 млрд руб.

Исследование свидетельствует, что в последние три года тенденция роста заемных источников финансовых ресурсов местного самоуправления замедлилась, а долговая нагрузка стала снижаться (рисунок 7.22). Повысилась степень сбалансированности местных бюджетов⁵¹⁵.

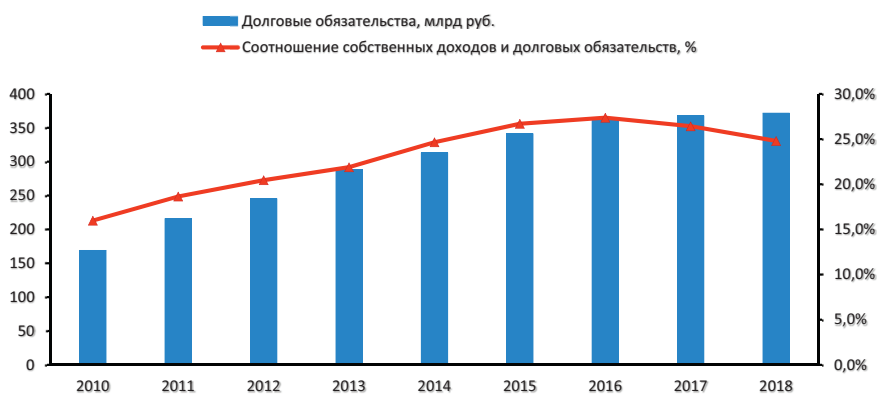


Рис. 7.22. Муниципальные долговые обязательства и долговая нагрузка местных бюджетов в 2010–2018 гг. (составлено по данным Минфина России; URL: https://www.minfin.ru/ru/performance/regions/monitoring_results/Monitoring_local/results)

Если в 2010–2015 гг. наблюдалась тенденция роста дефицита местных бюджетов, то в 2018 г. в целом по Российской Федерации местные бюджеты были исполнены с профицитом (рисунок 7.23). При этом в общем количестве муниципальных образований с профицитом были исполнены 53,8% бюджетов, с дефицитом – 45,3%, 0,3% бюджетов были сбалансированы. В разрезе регионов профицит местных бюджетов (общим объемом 35,7 млрд руб.) наблюдался в 40 субъектах РФ, дефицит (общим объемом 16,9 млрд руб.) – в 45 субъектах РФ.

В целом, исходя из проведенного анализа, можно сделать вывод, что номинальный рост доходов местных бюджетов, наблюдавшийся в исследуемый период, движение к профицитности местных бюджетов происходили в основном за счет увеличения трансфертной составляющей и превышения темпов роста

515 Игонина Л. Л. Новые тенденции в формировании финансовых ресурсов местного самоуправления // Актуальные аспекты реализации стратегии модернизации России: поиск модели эффективного хозяйственного развития. Сборник статей Международной научно-практической конференции / Под ред. Г. Б. Клейнера, В. В. Сокожердыева, З. М. Хашевой. 2019. С. 89–99.

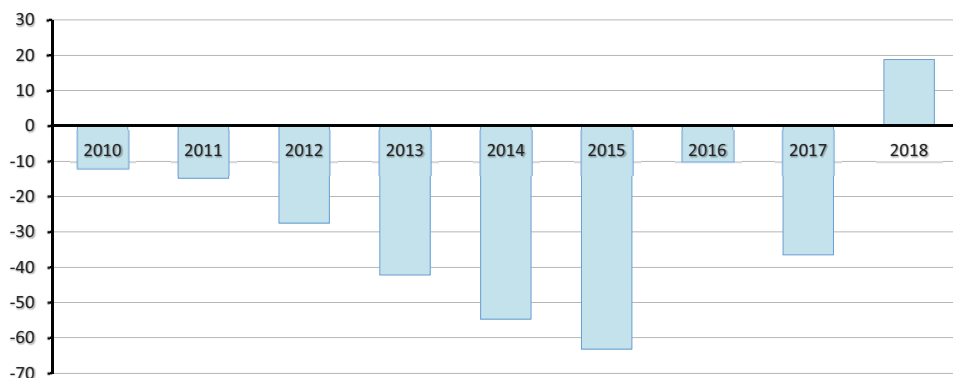


Рис. 7.23. Дефицит (–), профицит (+) местных бюджетов в России в 2010–2018 гг., млрд руб.

трансфертных финансовых ресурсов над темпами роста собственных (и в том числе за счет налоговых источников) доходов местных бюджетов.

Среди ключевых мер бюджетной политики, направленных на совершенствование механизма формирования финансовых ресурсов местного самоуправления, можно выделить:

- введение института инициативного (партисипаторного) бюджетирования – формы непосредственного участия населения в осуществлении местного самоуправления путем выдвижения инициатив по целям расходования определенной части бюджетных средств;
- совершенствование межбюджетных отношений в части нормативного правового регулирования системы разграничения полномочий между уровнями публичной власти;
- уточнение бюджетных полномочий субъектов РФ, муниципальных районов, городских округов с внутригородским делением по установлению единых нормативов отчислений в бюджеты соответствующих видов муниципальных образований от отдельных видов неналоговых платежей;
- применение новых подходов, направленных на уточнение форм, порядков и условий предоставления межбюджетных трансфертов (утверждение правил распределения межбюджетных трансфертов до начала финансового года, установление предельного срока заключения субъектами РФ соглашений с муниципальными образованиями о предоставлении трансфертов за счет субсидий из федерального бюджета, распространение срока действия соглашений на весь период, на который утверждено распределение межбюджетных трансфертов);
- исключение при расчете субъектами РФ уровней дотационности муниципальных образований из общего объема доходов местных бюджетов не только субвенций, но и иных межбюджетных трансфертов между муниципальными районами и поселениями, предоставляемых в рамках заключаемых между ними соглашений о передаче полномочий по решению вопросов местного значения;

- предоставление субъектам РФ, муниципальным районам, городским округам с внутригородским делением возможности при определении уровня расчетной бюджетной обеспеченности соответствующих муниципальных образований помимо налоговых доходов учитывать отдельные неналоговые доходы, подлежащие зачислению в бюджеты муниципальных образований;
- введение консолидированных субсидий и субвенций, а также горизонтальных субсидий, дотаций на поощрение органов местного самоуправления за достижение наилучших результатов социально-экономического развития);
- установление требований к муниципальным образованиям как заемщикам на основе их градации по степени долговой устойчивости;
- повышение качества бюджетного планирования, управления муниципальными финансами, контроля за соблюдением надлежащей финансовой дисциплины.

Дальнейшее совершенствование подходов к формированию финансовых ресурсов местного самоуправления, направленных на повышение степени финансового самообеспечения муниципальных образований, предполагает:

- наращивание постоянных налоговых источников доходов местного самоуправления путем усиления роли местных налогов в формировании доходов местных бюджетов и закрепления за муниципальными образованиями дополнительных налогов или отчислений от федеральных и региональных налогов;
- поиск дополнительных источников собственных финансовых ресурсов на основе совершенствования управления местными финансами, увеличения бюджетно-налогового потенциала муниципальных образований, повышения налоговых усилий муниципальных властей;
- учет масштабов финансового потенциала муниципальных образований и эффективности его использования при регулировании межбюджетных отношений и выборе форм финансовой поддержки.

7.5. Механизмы эффективного управления региональными и муниципальными финансами

В современных условиях существенно возрастает самостоятельность регионов в реализации бюджетных полномочий, оказании социально значимых услуг, усиливается роль эффективного управления финансовыми потоками на субнациональном уровне. Одним из приоритетов саморазвития территорий становится устранение социально-экономической дифференциации, прежде всего за счет собственных ресурсных возможностей, а не финансовой помощи из вышестоящих бюджетов. В связи с этим актуализируется проблема оптимального сочетания стратегии управления экономикой регионов с теми задачами, которые ставят перед собой другие экономические субъекты. Регионализация реформ напрямую связывается с обеспечением финансовой устойчивости

территорий, которая, в свою очередь, зависит от эффективности финансово-бюджетного контроля в регионах, результативности реализации всего спектра его функций. Необходимость совершенствования системы финансово-бюджетного контроля на региональном уровне обусловлена требованиями эффективного использования ресурсов конкретной территории.

В связи с этим основными задачами проведения исследований в данной области выступили:

- анализ актуальных проблем и сложившейся практики эффективного управления финансами в отдельных регионах России, международного опыта самоуправления регионов и муниципалитетов в сфере финансов в странах с федеративной формой государственного устройства;
- формирование концептуальных подходов к определению сущности эффективного и ответственного управления региональными и муниципальными финансами;
- разработка методик и рекомендаций, обеспечивающих подготовку и реализацию эффективных управленческих решений в процессе управления региональными и муниципальными финансами.

В настоящее время основополагающим документом, предполагающим решение актуальных проблем в области эффективного и ответственного управления региональными и муниципальными финансами, является Государственная программа Российской Федерации «Развитие федеративных отношений и создание условий для эффективного и ответственного управления региональными и муниципальными финансами», рассчитанная на период с 2013 г. по 2024 г. На ее реализацию предполагается выделить из федерального бюджета более 9,5 трлн руб., причем основную часть средств – в 2019–2024 гг.⁵¹⁶

Среднегодовой объем средств, которые планируется израсходовать в рамках Программы, превышает 900 млрд руб., что в расчете на один субъект РФ превышает 10 млрд руб. Учитывая, что суммарные расходы консолидированных бюджетов субъектов РФ в 2018 г. составили 11882,2 млрд руб. (рост по сравнению с 2017 г. на 1072,1 млрд руб., или на 9,9%), а среднее значение показателей расходов отдельно взятого консолидированного регионального бюджета в России в 2018 г. составило 139,8 млрд руб., данная величина представляется весьма существенной (около 7,2% средней величины расходов условного регионального бюджета субъекта Российской Федерации)⁵¹⁷.

Несмотря на проводимые реформы бюджетной системы России, негативные тенденции в сфере региональных и муниципальных финансов сохраняются. В условиях замедления темпов экономического роста ключевое значе-

516 Постановление Правительства РФ от 18.05.2016 № 445 (ред. от 27.03.2019) «Об утверждении государственной программы Российской Федерации „Развитие федеративных отношений и создание условий для эффективного и ответственного управления региональными и муниципальными финансами“». URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_198310.

517 Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2019 год и на плановый период 2020 и 2021 годов (утв. Минфином России). URL: <https://m.minfin.ru/ru/document/index.php>.

ние приобретает поиск резервов, использование которых позволит вывести их на уровень не ниже среднемировых. Безусловно, потенциал регионов относится к числу наиболее важных и далеко не в полной мере используемых резервов для достижения целей и решения задач национального развития.

Одной из наиболее важных причин складывающейся ситуации являются существенные диспропорции в уровнях бюджетной обеспеченности как на региональном, так и на местном уровнях⁵¹⁸. По сути, важнейшая государственная задача обеспечения долгосрочной устойчивости и сбалансированности региональных и местных бюджетов решается за счет вторичного перераспределения бюджетных средств. Это обуславливает очевидную необходимость смещения приоритетов в выстраивании системы межбюджетных отношений в России на данном этапе развития в сторону укрепления сферы территориальных финансов.

Отсутствие единообразия в подходах к пониманию путей совершенствования механизмов эффективного и ответственного управления региональными и муниципальными финансами, дифференциация субъектов Российской Федерации и муниципальных образований по уровню экономического развития территорий и, соответственно, уровню их бюджетной обеспеченности, наличие разноплановых региональных рисков осложняют работу по выявлению общих признаков и условий реализации эффективных практик управления финансами. Учитывая изложенное, особую роль в современных условиях приобретает дальнейшее совершенствование теоретико-правовых подходов и методического инструментария оценки эффективности функционирования механизмов управления финансами в конкретных регионах и муниципальных образованиях.

В нормативных правовых актах, содержащих требования и рекомендации по организации эффективного управления региональными и муниципальными финансами, сделан акцент на такие элементы системы управления, как анализ и оценка. В то же время, в недостаточной мере учтены такие важные его характеристики, как единство подходов к оценке для различных регионов и муниципальных образований, понятность и прозрачность рекомендуемого методического аппарата, комплексный характер и сопоставимость показателей во времени, открытость не только конечных результатов, но и исходных материалов для проведения оценки.

Учитывая, что управление региональными и муниципальными финансами представляет собой одно из ключевых направлений управления финансами в целом, а в научной, учебно-методической литературе и нормативных правовых актах, несмотря на все более частое использование формулировки «эффективное и ответственное управление региональными и муниципальными финансами», отсутствуют подходы к определению ее сущности, нами разработан подход, в соответствии с которым предлагается определить в нормативных правовых актах Правительства РФ эффективное и ответственное управление региональными и муниципальными финансами как основанную на принци-

518 Игонина Л. Л., Берлин С. И., Болдырева Л. В., Мамонова И. В., Радченко М. В., Рощетаев С. А., Солонина С. В., Чулков А. С. Региональные и муниципальные финансы: учебник и практикум. М.: Юрайт, 2016. С. 303.

пах открытости и прозрачности формализованную деятельность органов государственной власти, местного самоуправления и иных участников бюджетного процесса по составлению, рассмотрению, утверждению, исполнению и контролю за исполнением региональных и муниципальных бюджетов, организации бюджетного учета, формированию и утверждению бюджетной отчетности в целях решения задач поступательного социально-экономического развития региона за счет оптимального распределения и использования имеющегося ресурсного потенциала, осуществления действенного контроля за эффективностью и целесообразностью его использования, достижения и поддержания сбалансированности региональных и местных бюджетов путем бюджетной консолидации, реализации мер по ограничению роста государственного и муниципального долга, созданию стимулов для наращивания собственного экономического (налогового) потенциала территории.

По нашему мнению, содержанием эффективного и ответственного управления региональными и муниципальными финансами в современных условиях является совокупность отношений, возникающих между:

- органами власти субъектов Российской Федерации (органами местного самоуправления) и юридическими лицами по поводу обеспечения поступления налоговых и неналоговых доходов региональных (муниципальных) бюджетов, предоставления и оценки эффективности предоставленных налоговых льгот, установления государственных (муниципальных) заданий государственным учреждениям субъекта Российской Федерации (муниципальным учреждениям) и количественно измеримых финансовых санкций (штрафов, изъятий) за нарушение их условий, организации контроля выполнения государственных (муниципальных) заданий, организации работы с дебиторской и кредиторской задолженностью, формирования правовой базы функционирования системы проведения независимой оценки качества работы организаций, оказывающих социальные услуги и т. д.;
- органами власти субъекта Российской Федерации (органами местного самоуправления) и физическими лицами по поводу оказания государственных (муниципальных) услуг, реализации мер социальной поддержки отдельных групп населения в соответствии с действующими нормативными правовыми актами, формирования системы оплаты труда должностных лиц органов власти субъектов Российской Федерации (органов местного самоуправления) с учетом результатов их профессиональной деятельности, обеспечения открытости информации об осуществлении бюджетного процесса на региональном и местном уровнях в целях максимального вовлечения граждан в процесс управления региональными и муниципальными финансами и т. д.;
- органами государственной власти РФ, органами государственной власти субъектов Российской Федерации, органами местного самоуправления по поводу разработки и реализации целевых программ, предоставления денежных средств одними бюджетами бюджетной системы Российской Федерации другим, организации в необходимых случаях методического и иного обеспечения их эффективного использования, а также проведения на регулярной основе мониторинга эффективности управления фи-

нансами и мероприятий финансового контроля, обеспечения открытости при осуществлении бюджетного процесса.

Указанные отношения возникают в процессе осуществления органами власти субъектов Российской Федерации и органами местного самоуправления деятельности по организации и осуществлению бюджетного планирования, исполнению регионального и местных бюджетов, выстраиванию финансового взаимодействия в системе межбюджетных отношений, использованию государственной (муниципальной) собственности и оказанию государственных (муниципальных услуг), привлечению и погашению кредитов и займов, обеспечению и контролю соблюдения норм бюджетного законодательства при осуществлении бюджетного процесса, выполнению требований указов Президента Российской Федерации о достижении национальных целей и решении стратегических задач развития государства.

В качестве важнейших функций эффективного и ответственного управления региональными и муниципальными финансами в современных условиях, целесообразно выделить следующие:

- организацию и осуществление качественного прогнозирования социально-экономического развития территории и бюджетного планирования, обеспечивающих реализацию национальных целей и решение стратегических задач устойчивого социально-экономического развития, долгосрочную сбалансированность региональных и муниципальных бюджетов;
- надлежащее исполнение региональных (муниципальных) бюджетов;
- ответственное и эффективное управление региональным (муниципальным) долгом;
- организацию ведения сплошного и непрерывного учета хода исполнения бюджета и своевременного формирования и представления по назначению полной и достоверной бюджетной отчетности;
- организацию надлежащего управления государственной (муниципальной) собственностью и оказания государственных (муниципальных) услуг;
- организацию и осуществление действенного предварительного и последующего финансового контроля в процессе формирования и исполнения региональных и муниципальных бюджетов;
- организацию и проведение качественного финансового анализа и мониторинга деятельности органов государственной власти субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления на всех этапах бюджетного процесса;
- обеспечение неукоснительного соблюдения бюджетного законодательства и прозрачности бюджетного процесса.

Эффективное и ответственное управление региональными и муниципальными финансами должно основываться на неукоснительном соблюдении базовых принципов бюджетной системы РФ, закрепленных ст. 28 и раскрытых в статьях 29–38.2 Бюджетного кодекса РФ.

Если обобщить опыт регионов, наиболее часто относимых при построении различных рейтингов к числу регионов с высоким качеством управления финансами, можно прийти к ряду выводов.

Во-первых, в большинстве своем, указанные регионы исторически являются территориями с высоким уровнем развития экономического потенциала. Несмотря на то, что и в указанных регионах в последние годы бюджетный процесс проходил в сложных условиях, например, в силу сложной внешнеполитической ситуации, динамично трансформирующихся экономических и правовых условий, главный финансовый документ, которым является региональный бюджет, в целом удается формировать сбалансированно и взвешенно.

В регионах-лидерах к числу приоритетных задач, решаемых в финансовой сфере, как правило, относятся эффективное и рачительное использование бюджетных средств. Следует отдать должное профессионализму управленцев, к числу главных качеств которых в настоящее время относят способность четко формулировать ожидаемый результат использования бюджетных средств, настойчивость при проведении бюджетной политики и умение планомерно выстраивать свою работу в процессе формирования и использования средств регионального и муниципальных бюджетов.

В таких регионах разработаны реалистичные комплексные меры по оптимизации расходов, позволяющие достичь экономии зачастую в десятки миллиардов рублей. Аналогичные комплексные меры разработаны в отношении роста доходов, что позволяет дополнительно привлечь в бюджеты миллиарды, а зачастую и десятки миллиардов рублей. В качестве приоритетов здесь следует выделить работу, направленную на снижение начальной (максимальной) цены при проведении закупок, адресную работу с бизнесом по легализации заработной платы, по снижению недоимок, проведение основанной на детальных экономических расчетах долговой и налоговой политик на региональном уровне. Широкое распространение получили такие формы работы, как диалог с конкретными налогоплательщиками о повышении социальной ответственности бизнеса, заключение с ними соглашений о социально-экономическом партнерстве. Причем результатом такой работы является, в том числе, и предоставление преференций и льгот по уплате налогов: это льготы по налогу на прибыль организаций, по налогу на имущество организаций, в отдельных регионах – по налогу на добычу полезных ископаемых. Интересна практика проведения расчетов на предмет того, сколько в расчете на один рубль региональных льгот приходится дополнительных налоговых платежей в бюджет. В отдельных случаях такое соотношение превышает уровень 1:10. Несомненно, интересна и практика выполнения расчета привлечения инвестиций в расчете на один рубль налоговых преференций. Здесь в отдельных случаях соотношение еще выше. Все это в целом способствует росту поступления налоговых и неналоговых доходов в консолидированные бюджеты регионов на десятки процентов.

Отличительной чертой регионов-лидеров является значительный объем работы по переходу на программно-целевой метод формирования бюджета. В отдельных регионах данный показатель по состоянию на 2018 г. превысил 95%. Количество финансируемых программ измеряется десятками, а их отличительной особенностью является четкая формулировка ожидаемых конечных результатов реализации.

Данные регионы уже начали работу, направленную на повышение долговой устойчивости. Они разрабатывают методический инструментарий для экономически обоснованной реструктуризации долговых обязательств, разумной диверсификации заимствований, что, безусловно, обеспечивает эффект экономии бюджетных средств.

Дополнительно полученные средства направляются в социальную сферу, что способствует повышению качества жизни населения и, как следствие, притоку в регион квалифицированной рабочей силы, преимущественно из числа высококомобильных групп населения. Положительно, что расходование таких средств осуществляется также в рамках региональных программ. Несмотря на то, что социальные расходы на здравоохранение, образование, реализацию социальной политики региональных бюджетов остаются наиболее финансово емкими (около 60–70% расходной части), в них находится место и инфраструктурному развитию, и оказанию помощи муниципальным образованиям.

Межбюджетные отношения в регионах-лидерах предусматривают, как правило, конкретный инструментарий стимулирования достижения муниципалитетами высоких темпов экономического роста и создания благоприятного инвестиционного климата. В основе этой работы лежит двусторонняя связь с местными властями. Это практика рассмотрения всех без исключения предложений органов местного самоуправления по проектировке бюджета, работа согласительных комиссий. Seriously повышают эффективность процессов управления финансами в регионах внедрение современных автоматизированных форматов работы, регулярное проведение мониторинга хода реализации государственных и муниципальных программ. В регионах-лидерах около 30–40% средств регионального бюджета направляется на поддержку муниципальных образований.

Положительный эффект дает работа по повышению уровня финансовой грамотности населения территорий. Финансово грамотное население активно и со значительной пользой вовлекается в бюджетный процесс. Разрабатывается методическое и правовое обеспечение для механизма инициативного бюджетирования. Население и общественные организации начинают все активнее разрабатывать и представлять в органы власти и местного самоуправления свои проекты по улучшению качества жизни.

Регионы-лидеры активно включились с 2019 г. в работу по реализации национальных проектов. В отдельных регионах уже утверждено более 50 региональных проектов в рамках работы в данном направлении. Предполагается, что это позволит обеспечить высокие результаты в таких сферах, как экология, формирование комфортной среды, развитие культурного наследия территорий, строительство жилья.

Вместе с тем следует отметить, что существенную роль продолжает играть способность руководства регионов обосновать на федеральном уровне значимость реализации именно своих инициатив. Очевидно, что в настоящее время получение дополнительных средств из федерального бюджета является для регионов результатом достаточно жесткой конкурентной борьбы между собой. Аналогичная ситуация складывается и в ходе привлечения средств частных инвесторов.

В целях выявления актуальных проблем, общих признаков и условий организации эффективных практик управления муниципальными финансами в России нами был проанализирован опыт управления финансами в 25 муниципальных образованиях, входящих в Союз городов Центра и Северо-Запада России: Архангельске, Боровичах, Великом Новгороде, Великом Устюге, Владимире, Вологде, Иванове, Калининграде, Костроме, Котласе, Нарьян-Маре, Новодвинске, Петрозаводске, Пскове, Рыбинске, Северодвинске, Смоленске, Старой Руссе, Суздали, Сыктывкаре, Твери, Тихвине, Череповце, Шуе, Ярославле.

Сформированная выборка представляется репрезентативной, учитывая, что в число включенных в нее муниципальных образований входят как города, являющиеся столицами соответствующих регионов, крупными промышленными или логистическими центрами, так и муниципальные образования, относящиеся к категории средних и малых. Более того, включенные в выборку муниципальные образования находятся как на территориях, исторически относящихся к числу старопромышленных регионов России, так и на территориях, экономическое освоение которых произошло в более поздний исторический период.

В качестве временного периода исследования были взяты 2016–2018 гг. Источниками информации для проведения анализа выступили информационно-аналитические материалы, размещенные на официальных сайтах муниципальных образований – объектов исследования.

Проведенный анализ показал, что наметилась тенденция роста собственных доходов муниципальных образований. В 2016–2018 гг. собственные доходы выросли в 64% исследуемых муниципальных образований, а средняя величина ежегодного увеличения собственных доходов составила 17%. Основной причиной роста собственных доходов стало увеличение объема налоговых платежей.

Вместе с тем вызывает озабоченность тенденция к существенному снижению объема неналоговых доходов. В 2016–2018 гг. доля неналоговых доходов в бюджетах исследуемых муниципальных образований снизилась в среднем на 29%. Основной причиной такого снижения стало уменьшение величины поступлений от продажи и передачи в аренду материальных и нематериальных активов.

Характерным для большинства исследуемых муниципальных образований является наличие значительных объемов дебиторской задолженности как по налоговым, так и по неналоговым платежам. Причем сохраняется тенденция к росту ее величины в 2016–2018 гг. В исследуемых муниципальных образованиях удельный вес дебиторской задолженности перед бюджетами по налоговым и неналоговым доходам в общей величине доходов бюджетов муниципальных образований в 2016–2018 гг. составил в среднем 19%, а среднегодовые темпы ее роста в указанном периоде составили:

- по налоговым платежам – 35%;
- по неналоговым платежам – 33%.

Наиболее позитивный эффект в части снижения дебиторской задолженности достигнут в муниципальных образованиях, в которых ежегодно разрабатыва-

ются соответствующие «дорожные карты». В основе их реализации лежит организация взаимодействия структурных подразделений органов местного самоуправления со службой судебных приставов. По состоянию на 01.01.2019 г. в целях обеспечения принудительного взыскания в органы службы судебных приставов передано около 45% от общей суммы задолженности по неналоговым платежам в бюджеты исследуемых муниципальных образований.

В 2016–2018 гг. дефицитными являлись бюджеты 88% исследуемых муниципальных образований. Это свидетельствует о недостаточной системности в работе по формированию и исполнению бездефицитного (профицитного) бюджета.

Проведенный анализ свидетельствует, что у муниципальных образований зачастую отсутствует возможность замещать коммерческие кредиты более дешевыми бюджетными кредитами, несмотря на то что ряд муниципальных образований в отдельные годы имеют положительное сальдо привлечения–погашения по бюджетным кредитам, предоставляемым из бюджетов субъектов Российской Федерации. Основным источником финансирования дефицита бюджетов муниципальных образований являются кредиты кредитных организаций.

Большинство исследуемых муниципальных образований (около 70%) имеют в структуре кредитного портфеля долговые обязательства перед 2–3 коммерческими банками. Отношение муниципального долга к собственным доходам у всех исследуемых муниципальных образований находится в пределах, установленных Бюджетным кодексом РФ. Максимальное значение данного показателя по состоянию на 01.01.2019 г. отмечено у 12% муниципальных образований (от 98,3% до 100% величины собственных доходов бюджета). У 28% муниципальных образований муниципальный долг на 01.01.2019 г. превысил 75% величины собственных доходов бюджета. При этом муниципальный долг отсутствует у 8% муниципальных образований.

В анализируемом периоде особую сложность с финансированием исполнения указов Президента Российской Федерации в части повышения заработной платы отдельным категориям работников бюджетной сферы испытывали муниципальные образования, которые относятся к городам с малой и средней численностью населения. Из числа исследуемых муниципальных образований, относящихся к данной категории, все профинансировали реализацию данных требований указов Президента Российской Федерации исключительно за счет средств, предоставленных из бюджетов соответствующих субъектов Российской Федерации. Во всех исследуемых муниципальных образованиях повышение заработной платы работникам бюджетной сферы, которые не вошли в категории, приведенные в указах Президента Российской Федерации, планировалось и осуществлялось только в случаях, когда ее величину необходимо было довести до уровня минимального размера оплаты труда. Данное повышение осуществлялось путем повышения окладов или установления отдельной доплаты и, в большинстве случаев, за счет изыскания резервов внутри соответствующих отраслей (учреждений).

На инвестиционные расходы в исследуемых муниципальных образованиях в среднем в год направлялось не более 5% величины собственных дохо-

дов, поэтому можно охарактеризовать бюджеты муниципальных образований в указанном периоде как «бюджеты потребления».

Таким образом, проведенное исследование сложившейся практики управления финансами на уровне муниципальных образований позволяет сделать вывод, что по отдельным направлениям сформировалась положительная динамика:

- намечился рост совокупных доходов бюджетов муниципальных образований, главным образом за счет предоставления средств из бюджетов субъектов Российской Федерации, обусловленного необходимостью финансирования расходов на реализацию указов Президента Российской Федерации, которые предполагают повышение заработной платы отдельным категориям работников бюджетной сферы;
- улучшаются показатели бюджетной обеспеченности в расчете на одного жителя муниципальных образований;
- снижаются процентные ставки по кредитам коммерческих банков, привлекаемых муниципальными образованиями;
- снижается абсолютная величина просроченной кредиторской задолженности бюджетов муниципальных образований;
- в отдельных муниципальных образованиях наработан и успешно реализуется опыт обеспечения погашения дебиторской задолженности перед местными бюджетами путем ежегодной разработки и последовательной реализации соответствующих «дорожных карт».

Вместе с тем, в результате исследования был выявлен ряд серьезных проблем, носящих системный характер:

- большинство муниципальных образований формируют дефицитные бюджеты вследствие недостаточности собственных финансовых ресурсов для исполнения предусмотренных законодательством расходных полномочий, а каких-либо существенных предпосылок к улучшению ситуации в данном вопросе в современных условиях нет;
- необходимость обеспечения сбалансированности местных бюджетов приводит к росту объема муниципального долга, и, что особенно тревожно, темпы роста муниципального долга, как правило, превышают темпы роста собственных доходов муниципальных образований;
- не удается кардинально изменить ситуацию с погашением просроченной кредиторской задолженности муниципальных образований;
- большинство муниципальных образований испытывают серьезные сложности с привлечением более дешевых бюджетных кредитов;
- существующая доходная база бюджетов муниципальных образований объективно не способна обеспечить в полном объеме решение на должном уровне задач по повышению жизненного уровня населения и доведения реальных доходов основной массы работников бюджетной сферы до средних показателей по региону и стране в целом;
- намечилась тенденция снижения доли инвестиционных расходов в бюджетах муниципальных образований.

Более того, существует опасение, что положительная динамика, наметившаяся в решении ряда проблем в сфере региональных и муниципальных финансов, может носить временный характер. По нашему мнению, с 2019 г. темпы роста доходов региональных и, как следствие, муниципальных бюджетов будут существенно снижаться. Это обусловлено тем, что главными источниками, обеспечившими прирост доходов консолидированных региональных бюджетов в 2017–2018 гг. в совокупности более чем на 70%, стали трансферты из федерального бюджета, а также поступления от налога на прибыль организаций и налога на доходы физических лиц⁵¹⁹.

Поступления от налога на доходы физических лиц, скорее всего, перестанут значимо расти, так как задачи, сформулированные в «майских» указах 2012 г. Президента Российской Федерации по увеличению заработной платы отдельным категориям работников бюджетной сферы выполнены в 2018 г. Что касается трансфертов регионам из федерального бюджета, то, в соответствии с федеральным бюджетом на 2019 г. и плановый период 2020 и 2021 гг., темп их роста заложен на уровне 107,9%, в то время как в 2018 г. он составил 122,4%.

По результатам рассмотрения сложившейся практики управления финансами в отдельных регионах России в целях создания предпосылок для дальнейшего повышения его эффективности представляется целесообразным:

- закрепить в законодательстве обязанности субъектов РФ по установлению единых нормативов отчислений в местные бюджеты от отдельных неналоговых доходов, поступающих в региональный бюджет;
- предусматривать в федеральном бюджете на очередной финансовый год и плановый период межбюджетные трансферты субъектам РФ для предоставления средств бюджетам муниципальных образований на полную компенсацию выпадающих доходов по местным налогам в результате установления решениями, принимаемыми на федеральном уровне, налоговых льгот;
- продолжить работу по совершенствованию методического аппарата оценки эффективности управления региональными и муниципальными финансами с целью выявления характерных для регионов и муниципалитетов системных проблем и лучших практик совершенствования механизма эффективного и ответственного управления региональными и муниципальными финансами в современных условиях;
- разработать методический аппарат, обеспечивающий должностным лицам, осуществляющим финансово-экономическое обоснование решений о выборе источников покрытия дефицита региональных и муниципальных бюджетов, возможность проведения качественной и оперативной оценки и выбора оптимальных источников финансирования дефицита бюджета;
- разработать механизм, предполагающий параллельное решение проблем минимизации объемов государственного долга субъектов РФ и стимулирования развития их экономического потенциала путем формирования

519 Мониторинг экономической ситуации в России: тенденции и вызовы социально-экономического развития. 2019. № 4 (87). URL: http://www.iep.ru/les/text/crisis_monitoring/2019_4-87_March.pdf.

долгосрочного инвестиционного ресурса за счет выделения государственных средств и создания соразмерного мультипликативного эффекта через расширение частных инвестиций с вовлечением в совместную работу органов власти федерального и регионального уровня, Банка России, коммерческих банков и иных представителей бизнес-сообщества.

При решении проблем эффективного управления региональными и муниципальными финансами в России полезным может оказаться опыт стран, имеющих похожую модель федеративного устройства и, как следствие, бюджетного федерализма: США, Германии, Австрии, Канады, Бразилии, Индии. По результатам анализа опыта самоуправления региональными и муниципальными финансами в странах с федеративной формой государственного устройства в таблице 7.3 обобщен положительный опыт, применимый в случае Российской Федерации.

Отметим, что совершенствование механизмов эффективного управления региональными и муниципальными финансами является в настоящее время одним из важнейших приоритетов государственной политики Российской Федерации, обеспечивающих устойчивое, динамичное и сбалансированное развитие национальной экономики.

Таблица 7.3
Применение опыта самоуправления
региональными и муниципальными финансами в странах
с федеративной формой государственного устройства для России

№ п/п	Страна	Положительный опыт для России
1	США	Практика наделения бюджетными полномочиями территорий в отношении собственных налогов в целях реализации принципа конкурентного федерализма, в рамках которого каждый субъект РФ и муниципальное образование конкурирует за источники налоговых и неналоговых доходов
2	ФРГ	Практика перераспределения прямых налогов в целях бюджетного выравнивания. Основой для такого выравнивания могут стать трансферты в виде фиксированного процента отчислений от налога на добычу полезных ископаемых
3	Канада	Практика наделения регионов исключительными полномочиями в области природопользования
4	Австрия	Практика формирования институциональных структур и применения согласительных процедур между федеральным и региональным уровнем власти, основанные на заключении договоров (соглашений) между ними
5	Бразилия	Практика применения специфических налогов, таких как компенсационные роялти за разработку месторождений нефти и газа, развитие гидроэнергетики, добычу полезных ископаемых на территории или в прибрежных водах соответствующей территории
6	Индия	Практика прямого (минуя региональный уровень) предоставления трансфертов от центра муниципальным образованиям

Источник: составлено авторами.

ГЛАВА 8

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ АКТИВОВ В ЦИФРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ

8.1. Цифровые активы российских компаний: проблемы идентификации и стоимостная оценка

В Послании Федеральному Собранию от 15.01.2020 г. Президент Российской Федерации подчеркнул важность цифровизации общества России для поступательного развития и реализации национальных проектов.

Сущностной характеристикой цифрового общества является оцифровка разнообразных данных, обработка и использование информации в больших объемах, роботизация инфраструктуры и процессов производства. Информация предоставляется в цифровом виде, технологии, результаты интеллектуальной деятельности становятся полноправными объектами хозяйственного оборота, предметами сделок, объектами собственности и, следовательно, объектами стоимостной оценки.

Отличительные признаки и особенности цифровой собственности:

- обладает стоимостью;
- генерирует цифровые доходы;
- высокая доля неопределенности виртуальных сделок, предметом которых являются цифровые активы;
- повышенная степень риска обращения;
- необходимость обеспечения информационной безопасности;
- необходимость защиты авторских прав;
- получение авторского вознаграждения.

Оцифрованная информация составляет суть цифровых активов. Если такая информация представляет ценность для потребителя и инвестора, а актив является реальным или потенциальным объектом сделок, включен в хозяйственный оборот и, следовательно, обладает стоимостью, то он признаётся объектом стоимостной оценки. Поскольку его стоимость в определенной степени зависит именно от его цифровой формы, можно заключить, что такая стоимость является «диджитал»-стоимостью. Таким образом, цифровые активы обладают «диджитал»-стоимостью, проявляющейся в виртуальных сделках.

Таблица 8.1
Цифровые объекты собственности и стоимостной оценки

№ п/п	Цифровые объекты отношений собственности	Цифровые объекты стоимостной оценки
1	Электронная цифровая подпись, облачная подпись, данные биометрической идентификации и др. средства доверенных цифровых дистанционных коммуникаций	Не являются объектами стоимостной оценки, так как не могут служить предметом сделки
2	Умный контракт, электронные трудовые книжки и т. п. элементы документа оборота	Не являются объектами стоимостной оценки
3	Массивы данных (Big Data), доменные имена, облачные платформы и другие средства регулирования и стандартизации больших объемов информации в соц. сетях, реестрах и пр.	Отвечают всем признакам объектов стоимостной оценки и являются таковыми
4	Цифровые и 3D-модели как объекты ИС; РИД как объекты ИС; алгоритм AI как объект патентования и пр.	Являются объектами стоимостной оценки
5	Криптовалюты, электронные ценные бумаги, цифровые финансовые активы; объекты краудфандинга; технология распределенного реестра (блокчейн)	Являются объектами стоимостной оценки
6	Электронная отчетность и документация; электронный сертификат; интернет вещей; «умный дом»; «умный город»	Потенциальные объекты стоимостной оценки
7	Электронные платформы с искусственным интеллектом для различных целей, киберфизические системы	Являются объектами стоимостной оценки
Вывод	Цифровые объекты собственности объединяют общие признаки и характеристики, основной из которых является оцифрованность информации. Этим же они отличаются от всех других объектов собственности	

Источник: составлено авторами.

Понятие цифровых активов привело к формированию понятийного аппарата, сопутствующего жизненному циклу цифровых активов (он проиллюстрирован на рисунке 8.1).

В составе цифровых объектов «диджитал»-стоимости наиболее часто встречающимися являются две группы активов: цифровые финансовые активы и цифровые результаты интеллектуальной деятельности, которым можно дать наименование – цифровые интеллектуальные активы. Ценность и тех, и других заключается в правах, которыми наделяются их владельцы.

Идентификация цифровых активов предполагает анализ законодательства, подтверждающего то, что анализируемый актив является цифровым, анализ правоустанавливающих документов, позволяющих устанавливать (подтвердить) собственника актива. Нормативно-правовая база, необходимая для корректной идентификации и достоверной оценки цифровых активов, находится в стадии формирования, чем объясняются «зоны вакуума» и «белые пятна»



Рис. 8.1. Понятия, связанные с цифровыми активами (составлено авторами)

в информационном и нормативно-правовом поле стоимостной оценки цифровых активов. Тем не менее, в настоящее время следует ориентироваться на Указ Президента Российской Федерации от 09.05.2017 № 203 «О Стратегии развития информационного общества в Российской Федерации на 2017–2030 годы», а также ряд нормативных актов, развивающих идеи Указа. Речь идет о распоряжении Правительства Российской Федерации от 28.07.2017 №1632-р «Об утверждении программы „Цифровая Экономика Российской Федерации“», Постановлении Правительства Российской Федерации от 28.08.2017 № 1030. Наибольший интерес представляет проект Федерального закона № 419059-7 «О цифровых финансовых активах и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (О цифровых финансовых активах). Принятие данного закона позволит обоснованно идентифицировать лишь финансовые цифровые активы, в то время как разновидностей цифровых активов гораздо больше. И со временем все они будут включены в активный хозяйственный оборот.

Признание цифровых, в том числе финансовых активов объектами оценки в настоящее время осуществляется на базе экспертного мнения независимого оценщика, основанного на действующем Законе об оценочной деятельности 135-ФЗ и ФСО и, по сути, приравнивающего идентифицируемые активы к аналогичным нецифровым финансовым, нематериальным, материальным и пр.

Таким образом, действующая нормативно-правовая и информационная базы идентификации и стоимостной оценки нуждаются в развитии и доработке в соответствии с утвержденными направлениями цифровизации российской экономики.

Не все финансовые активы являются объектами стоимостной оценки. Основными условиями и характеристиками, удовлетворяющими концепции объекта оценки, могут быть следующие:

- оцениваемый цифровой актив является объектом собственности;
- полезность (ценность) оцениваемого цифрового актива для настоящего или потенциального инвестора;
- наличие правоустанавливающих документов, позволяющих устанавливать собственника цифрового актива, который будет выступать субъектом (стороной) процесса оценки;
- наличие отчетности, отражающей характеристики оцениваемого актива и позволяющей определить факторы стоимости, а также аргументированно выбрать методы ее измерения;
- наличие (желательно) организованного рынка оцениваемого актива или серии регулярных сделок с данным или аналогичным активом, либо высокая вероятность осуществления подобных сделок;
- отсутствие законодательного запрета на включение оцениваемого цифрового актива в хозяйственный оборот;
- возможность коммерциализации в отношении интеллектуальных (нематериальных) цифровых активов.

Тестирование цифрового актива на соответствие указанным признакам является неотъемлемым этапом стоимостной оценки. Было бы целесообразно закрепить данный этап соответствующим стандартом и прописать в стандартном техническом задании на оценку таких объектов.

Корректно идентифицированные цифровые активы подлежат стоимостной оценке в соответствии с действующим российским законодательством.

Количественно измеряя стоимость цифровых активов, независимый оценщик основывается на фундаментальных принципах оценки, таких как:

- принцип полезности, который дополняется принципом ценности, выражающим финансово-экономическую заинтересованность собственников во владении, распоряжении, использовании цифровых активов;
- принцип замещения, сохраняющий свою значимость и отражающий стремление потенциального собственника приобрести из всей доступной совокупности активов актив-заменитель с эквивалентной полезностью и наименьшей ценой;
- принцип ожидания, важный для обоснования алгоритма и методики расчета стоимости цифровых активов. Причем значимость его возрастает вследствие необходимости учета потенциальной коммерциализации результатов интеллектуальной деятельности, интеллектуальных цифровых активов;
- принцип зависимости от внешней среды, подчеркивающий необходимость учета конъюнктуры рынка, «локализацию» актива на рынке, альтернативную стоимость и альтернативные издержки при расчете стоимости цифровых активов;
- классический принцип соответствия рыночной среде — он трансформируется в принцип соответствия технологическому уровню развития эконо-

мики, отражающий ускоренное моральное устаревание цифровых активов, которое объясняется стремительным развитием технологий и постоянным появлением инновационных разработок.

Результатом стоимостной оценки, основанной на рассмотренных принципах, может быть рыночная, инвестиционная или ликвидационная стоимость цифрового актива. Однако в современных условиях формирования рынков цифровых продуктов и активных ожиданий положительных эффектов во всех звеньях цепочки стоимости, зачастую уникальности самих цифровых активов и интересов инвесторов, наиболее применимым является стандарт инвестиционной стоимости, учитывающий как индивидуальные характеристики самого объекта, так и особые инвестиционные интересы потенциальных собственников.

В связи с этим новые перспективы открываются и для методов затратного подхода к оценке стоимости объекта оценки, не столь часто используемого современными оценщиками. А ведь именно метод стоимости чистых активов позволяет на основе анализа активов компании провести их группировку по однородным признакам, выделив активы, на величину стоимости которых влияют одинаковые факторы, что позволяет использовать одни и те же приемы расчета стоимости. Кроме того, метод стоимости чистых активов дает возможность менеджерам определять влияние цифровых активов на величину стоимости компании путем определения коэффициента эластичности как меры чувствительности одной переменной к изменению другой. Измерение стоимости самого цифрового актива зависит от его классификационной разновидности, такой как финансовый цифровой актив или нематериальный (интеллектуальный) цифровой актив.

Цифровые финансовые активы представлены в основном эмиссионными ценными бумагами, выпуск, обращение и учет которых будет регулироваться Федеральным законом «О цифровых финансовых активах...» после его принятия. Основной инвестиционной характеристикой по-прежнему остается возможность инвестора получить доход. Следовательно, базовыми остаются методы доходного подхода, в которые вносятся корректировки, отражающие специфику цифровых финансовых активов. Прежде всего, это непродолжительный срок жизни актива в первоначальном формате в связи с ускоренным развитием технологий. Другой существенной корректировкой является учет повышенного риска актива, связанного с необходимостью усиления защиты цифровых финансовых активов. Тем не менее можно констатировать, что в отношении цифровых финансовых активов наиболее приемлемыми остаются модифицированные методы доходного подхода с кумулятивной ставкой дисконтирования.

Вторая по актуальности группа цифровых активов – это объекты «интеллектуальной собственности» (ИС), или интеллектуальные цифровые активы. Их отличительной особенностью является то, что основным источником ценности данного вида активов является право на получение выгод от использования объектов ИС. Следовательно, главное – точное определение источника потенциальных выгод и доходов. В настоящее время проблемы возникают именно в части установления прав, особенно если эти права удостоверяются электронными данными, например, цифровым кодом или цифровыми обозна-

чениями, которые существуют в информационной системе. Как правило, технические средства и информационные технологии такой системы и обеспечивают преимущественные или исключительные права субъекту, владеющему информационным кодом или обозначением. Суть этих прав в том, что субъект получает возможность в любой момент ознакомиться с описанием интересующего его объекта. В связи с этим возникает необходимость введения так называемых «цифровых прав», которые активно обсуждаются в сообществе юристов. Веские аргументы «за» и «против» есть и у противников данной идеи, и у сторонников. Ожидаемым итогом дискуссии в отношении цифровых активов и цифровых прав является обоснование регулирования идентификации, учета и обращения данных видов активов, являющихся новыми объектами отношений собственности. Решение указанной проблемы будет способствовать созданию условий для проведения сделок в цифровой среде.

Другой, не менее сложной «цифровой» проблемой является так называемое «машинное обучение», приводящее к созданию охраняемых результатов самими технологиями. Алгоритмы, лежащие в основе компьютерных устройств и способов их работы, изобретения, полезные модели, промышленные образцы и т. п. являются объектами ИС и подлежат традиционной защите. Информация, полученная в результате их использования, защищается как объект смежных прав в случае соответствия признакам охраноспособности. Но вот вопрос защиты авторским правом контента, созданного компьютером, является остродискуссионным, поскольку за машиной, в отличие от человека, не признаются творческие способности. Встает вопрос: кто должен быть признан автором созданного электронного объекта, если алгоритм и принцип работы искусственного интеллекта разработал один автор, а новый продукт, например, код мобильного приложения, основанный на данной разработке, создал другой. Аналогичный вопрос возникает в случае литературных и лингвистических переводов, осуществленных при помощи искусственного интеллекта. В настоящее время литературный перевод считается самостоятельным произведением, которому предоставляется правовая охрана. А какое решение следует принять, если литературный перевод выполнен машиной и отредактирован человеком? С одной стороны, ни автор искусственного интеллекта, ни редактор перевода не вносят творческого вклада в создание конечного результата, поэтому автором должен быть признан только пользователь, настроивший систему на создание конкретного объекта. С другой стороны, не было бы инструмента, т. е. искусственного интеллекта — не было бы и созданного конкретного объекта. Так, может быть, авторские права следует разделить между претендентами? Данная проблема находится в стадии проработки.

Актуальной проблемой является и защита ИС в условиях распространения цифровых технологий. Например, рассмотрим правовой режим 3D-модели и создаваемого на этой модели объекта собственности. Создание 3D-модели не ведет к созданию исключительного права, если представляет собой простой механический процесс по аналогии со сканированием текста с бумажных носителей. Но на 3D-модель могут распространяться авторские права при наличии оригинальности создаваемой модели или вводятся специальные смежные права, защищающие условия по созданию такой модели.

Некоторые исследователи предлагают введение в IV часть ГК РФ новой главы, которая бы регулировала правовой режим обращения цифровых моделей, предназначенных для создания продукта, воплощающего изобретение, полезную модель или промышленный образец. Это позволит патентообладателю регистрировать трехмерную модель запатентованного объекта и получить исключительное право на цифровую модель своего изобретения, а следовательно, и на использование трехмерной модели.

Фактически это приведет к тому, что исключительное право на цифровую модель станет исключительным правом на сам патент — при условии, что данная трехмерная модель пройдет процедуру государственной регистрации. Исходя из этого, создание отдельного правового регулирования для цифровой модели представляется избыточным. Предпочтительнее использовать «открытость» перечня ст. 1358 ГК РФ и рассматривать распространение 3D-модели устройства как один из случаев для применения патента. Другое опасение, вытекающее из развития технологии 3D-печати, связано с возможностью массового нарушения прав на товарные знаки. Некоторые исследователи утверждают, что распространение 3D-принтеров способно привести к формированию самостоятельного рынка контрафактной продукции.

Обсуждаются предложения по введению специальной правовой нормы, которая регулировала бы правовой режим обращения цифровых моделей, предназначенных для создания продукта, воплощающего изображение, полезную модель или промышленный образец. Это позволит патентообладателю зарегистрировать трехмерную модель запатентованного объекта и получить исключительное право на цифровую модель своего изобретения, а следовательно, и на использование трехмерной модели.

Еще одной проблемой, связанной с развитием цифровых технологий, является существенное расширение субъектного состава авторов и правообладателей, поскольку удешевление и совершенствование технологий привело к тому, что создавать объекты интеллектуальной собственности может каждый. Любой продукт интеллектуальной деятельности (например, дизайн страницы сайта) формально можно признать охраняемым «результатом интеллектуальной деятельности» (РИД), который будет подходить под законодательное определение объекта интеллектуальной собственности. А нарушение прав на цифровые РИД карается по закону.

Исходя из этого, возникает потребность в разделении правового режима для профессиональных и любительских объектов авторских прав. Основной вопрос — это выбор объективных критериев отнесения объекта к той или иной группе. В качестве критериев могут рассматриваться:

- способ и место публикации (использование социальных сетей может указывать на «любительский уровень»);
- обязательность депонирования («регистрации»), в том числе в электронных формах;
- аккредитация автора в профессиональном сообществе, гарантирующая ответственность за достоверность и юридическую чистоту производимого контента.

Аналогичные изменения могут коснуться и объектов патентного права.

Остается актуальной в условиях цифрового общества проблема, связанная с использованием и распоряжением правами на объекты ИС, созданными в соавторстве или с лицами, оказавшими различного рода содействие (экономическое, организационное), например, с работодателями или инвесторами. Несогласованность интересов и наличие неопределенности в отношении прав на РИД приводит к тому, что стороны теряют интерес к разработке РИД и инвестированию в их создание.

Однако в случаях, когда совместное правообладание объектами ИС является желаемым результатом сделки, это может предоставлять взаимовыгодные возможности всем владельцам, например, когда предприниматель хочет совершить отчуждение, не потеряв собственного права, а второй стороне не выгодно лицензирование, или при инвестировании в совместный бизнес, когда один участник предоставляет интеллектуальный вклад в форме объекта ИС, а другие обеспечивают производство материальными или финансовыми ресурсами, а полученные РИД будут находиться в совместном пользовании. Преимущества совместного правообладания очевидны и для холдинговых структур, когда объекты ИС, находящиеся в ведении центрального офиса, используются всеми дочерними подразделениями.

Дальнейшее развитие института совместного правообладания, очевидно, будет происходить в связи с усложнением объектов ИС в цифровой экономике, которые объединяют в себе множество отдельных объектов интеллектуальных прав, только совокупность которых обеспечивает достижение конечного результата (например, интернет-сайты, контент, программный интерфейс, бизнесобразующая технология и пр.). Такие объекты нуждаются в особом регулировании как единым целым, а не как совокупностью отдельных РИД, что позволит использовать сложный объект ИС без согласования со всеми лицами, участвующими в его создании.

Сложности распоряжения правами на объекты ИС возникают при создании РИД на площадках краудсорсинга, предполагающих использование синергии коллективного интеллекта для решения какой-либо инновационной задачи. Итогом такой формы сотрудничества являются так называемые коллаборативные инновации.

Для организации, являющейся инициатором краудсорсингового проекта, могут возникнуть как коммерческие риски, связанные с тем, что проект будет находиться в открытом доступе и раскрывать конкурентам бизнес-планы компании, так и юридические, связанные со сложностью распределения прав на коллективно созданные РИД.

Для минимизации юридических рисков следует применять следующие основные правила:

- 1) четкое описание организаторами краудсорсингового проекта требований к участникам, правил подачи и порядка отбора предложений и установления победителя (например, в форме соглашения);
- 2) определение подходящей электронной площадки (сайтов) для приема предложений и ответов участников с учетом соблюдения правил владельцев площадки (сайтов);

- 3) поскольку предложение участников представляет собой тот или иной объект ИС, в соглашение целесообразно включить пункт о том, что участники гарантируют чистоту прав на предложенные ими решения, и они не содержат конфиденциальную информацию, что позволит оградить организатора от претензий со стороны третьих лиц;
- 4) в договоре с победителем проекта должно быть прописано, что организатору проекта принадлежат исключительные права на РИД победителя, которые закрепляются оформлением договора об отчуждении прав, либо приобретением у правообладателя (победителя) исключительной лицензии на РИД в случае, если полная передача прав не возможна.
- 5) следует оговорить условия реализации победителем права авторства на РИД, а также поощрения денежным или иным вознаграждением за отчуждение прав.

Еще одной перспективной формой введения и использования объектов ИС в гражданском обороте в условиях цифровой экономики является применение технологии блокчейна. Так, например, с помощью данной технологии становится возможным создание единого реестра правообладателей и РИД. При этом в блокчейн-реестре целесообразно отражать не только название объекта ИС, его краткую характеристику и правообладателя, но и включать сам объект, в частности, изображение или фонограмму, к которому прикладывать условия распоряжения правами на него. РИД, введенный в блокчейн-реестр, будет иметь криптографическую защиту и фактически «печать» — подтверждение оригинальности, что позволит сторонам сделки быть уверенными в его подлинности. Такие реестры могут стать альтернативой депонированию.

Кроме того, технология блокчейна становится востребованной для оптимизации выплат авторских вознаграждений (роялти) за продажу различных творческих произведений — в первую очередь, музыкальных — на электронных площадках. Это объясняется тем, что она позволяет открыто определить количество пользователей конкретного музыкального произведения (число прослушиваний и скачиваний), что обеспечивает справедливое вознаграждение авторам и исполнителям без посредников в виде звукозаписывающих компаний или обществ по коллективному управлению правами. В настоящее время некоторые организации (ContextLabs, MediaChain) уже используют технологию блокчейна для обеспечения взаимодействия между автором и пользователями контента.

Основные проблемные направления развития прав и отношений объектов интеллектуальной собственности приведены на рисунке 8.2.

Таким образом, основными тенденциями, требующими совершенствования правовых аспектов оценки объектов интеллектуальных прав, являются:

- появление цифровых объектов ИС (3D-моделей, продуктов искусственного интеллекта, цифровых технологий и пр.), новых способов их применения;
- расширение субъектов авторского права и совместного правообладания в связи с усложнением объектов ИС, в том числе РИД;
- появление новых возможностей введения и использования в гражданском обороте объектов ИС на основе цифровых технологий.



Рис. 8.2. Проблемы отношений объектов интеллектуальной собственности (составлено авторами)

Что касается экономических аспектов оценки объектов ИС, то в этом случае речь идет о стоимостной оценке объектов интеллектуальных прав, перечень которых задан в ст. 1225 части IV Гражданского кодекса Российской Федерации.

Основные случаи, когда возникает потребность в оценке стоимости объектов ИС, представлены на рисунке 8.3.

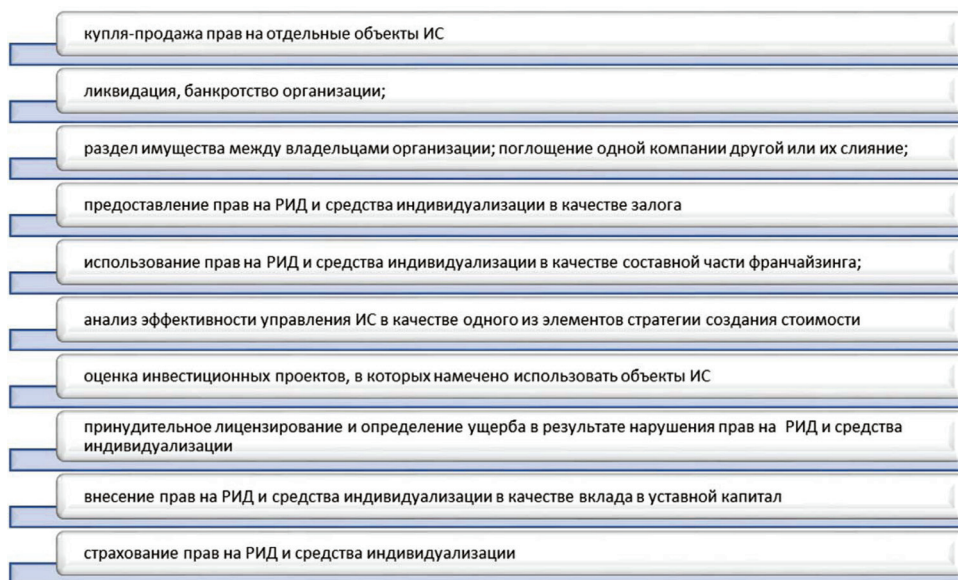


Рис. 8.3. Цели оценки стоимости объектов интеллектуальной собственности (составлено авторами)

Оценка стоимости прав на объекты ИС может быть внутренней или независимой.

Внутренняя оценка проводится самими хозяйствующими субъектами (банками, компаниями, страховыми организациями и пр.) для различных целей с использованием собственных правил, методик, стандартов, не противоречащих действующему законодательству в сфере оценочной деятельности. При этом могут использоваться различные виды стоимости.

Например, банки могут оценивать залоговую стоимость интеллектуальных прав при кредитовании с учетом Положения Банка России № 590-П от 28.06.2017 «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, ссудной и приравненной к ней задолженности», страховые компании – страховую стоимость интеллектуального имущественного права на вознаграждение от использования объекта интеллектуальной собственности, опираясь на стандарты Международной ассоциации органов страхового надзора (IAIS). Компании для целей бухучета и аудита могут оценивать справедливую стоимость своих нематериальных активов, в том числе, объектов интеллектуальной собственности, на основе Международных стандартов финансовой отчетности (IFRS 38) или стоимость прав на бизнесобразующие технологии с применением самостоятельно разработанных руководств.

Независимая оценка объектов интеллектуальной собственности осуществляется субъектами оценочной деятельности (оценщиками), которые согласно Федеральному закону № 135-ФЗ от 29.07.1998 г. «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» являются физическими лицами, зарегистрированными в одной из саморегулируемых организаций оценщиков (СРО) и застраховавшими свою ответственность в соответствии с требованиями данного закона.

Оценщик обязан при оценке объектов ИС руководствоваться положениями Федерального стандарта оценки «Оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности (ФСО № 11)» (утвержден приказом Минэкономразвития России от 22 июня 2015 г. № 385), согласно которым для определения стоимости следует применять различные методы в рамках доходного, сравнительного и затратного подходов.

Следует отметить, что действующий в сфере оценки НМА и интеллектуальной собственности ФСО № 11 как нормативно-методический документ является рамочным, устанавливающим основные принципы оценки стоимости. Полноценное применение ФСО № 11 в практической деятельности сопряжено с определенными трудностями, возникающими по причине отсутствия в тексте ФСО конкретных методологических процедур и приемов.

При совершенствовании системы Федеральных стандартов оценки, в том числе ФСО № 11, следует учесть следующие тенденции:

1. Развитие рынка оценочных услуг на евроазиатском пространстве и изменения в Международных стандартах оценки;
2. Влияние на профессию оценщика цифровизации экономики.

Первая тенденция означает необходимость гармонизации российских и международных оценочных стандартов, в том числе в сфере ИС. Работа в этом направлении активно идет.

Что касается второй тенденции, то цифровая экономика значительно изменяет потребителя оценочных услуг, и это требует соответствующего развития видов стоимости и инструментов оценки. В докладе «Будущее оценки» (The Future of Valuations), опубликованном RICS в ноябре 2017 г., приводятся шесть рекомендаций для оценщиков, которым последние, по мнению Европейской экспертной группы, должны следовать в современных условиях (рисунок 8.4).

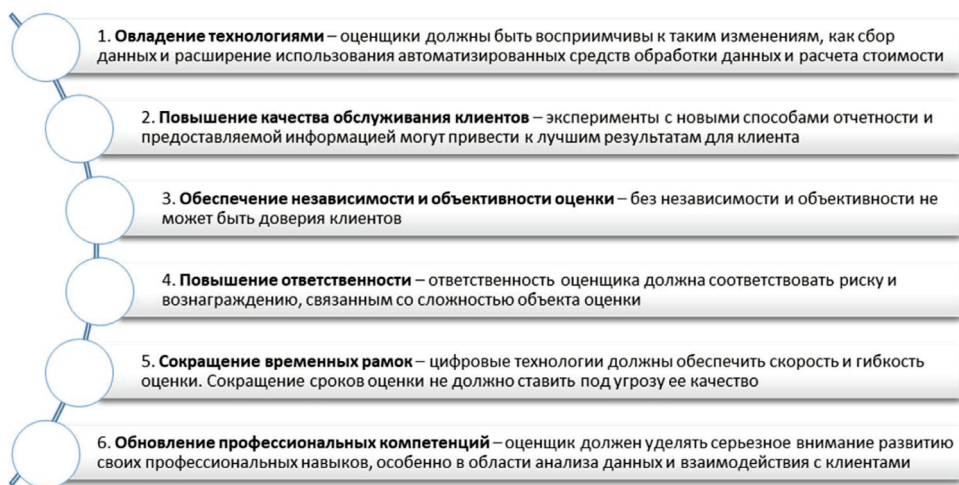


Рис. 8.4. Рекомендации для оценщиков, которым RICS рекомендует следовать в современных условиях

Как видно из рисунка, на первом месте стоит овладение новыми технологиями сбора и обработки данных и расчета стоимости. Сегодня все более актуальным является использование технологий машинного обучения, позволяющих осуществлять вероятностную оценку стоимости объектов ИС на основе нейронных сетей, деревьев решений и метода Facebook Prophet. Проблемой при этом является поиск источников и определение входных данных для ввода в математическую вероятностную модель, позволяющую машине путем сравнения аналогов определить вероятную рыночную стоимость оцениваемого объекта или дать обоснованный диапазон ее изменения. Источниками информации для подбора аналогов могут являться: прайс-листы фирм; информация, размещенная на информационных онлайн-порталах или в печатных изданиях; базы данных франшиз, стандартные ставки роялти; отчеты об оценке.

Что касается самих входных данных, то это те факторы стоимости, которые следует учитывать при сравнении аналогов. Среди них есть те, которые можно использовать для всех категорий объектов ИС:

1. Срок жизни актива (период получения экономических выгод от его использования):
 - юридический;
 - экономический.

2. Надежность правовой охраны, патентная чистота.
3. Уровень издержек (на создание, патентование, маркетинговые и прочие исследования).
4. Легкость и возможность воспроизводства/воссоздания.
5. Ограничения по использованию, определяемые характером прав на актив и его экономической сущностью.

Также есть специфические факторы стоимости для различных видов объектов ИС; в частности, для фонограмм это:

1. Компетенция команды (история реализации успешных проектов).
2. Популярность исполнителя:
 - ретроспективные данные по реализации фонограмм исполнителя на различных носителях;
 - данные по социальным сетям исполнителя;
 - данные по упоминаниям исполнителя в СМИ;
 - иные данные, характеризующие популярность исполнителя.
3. Масштаб реализации:
 - фонограмма предназначена для локальной реализации;
 - фонограмма предназначена для международной реализации.
4. Жанровая принадлежность (востребованность жанра у аудитории).
5. Языковая принадлежность.
6. Вид дистрибуции:
 - на цифровом носителе: путем потокового вещания, путем цифровой продажи;
 - на аналоговом носителе: путем продажи компакт-дисков или виниловых пластинок.
7. Характеристики рынка, на котором осуществляется реализация:
 - объем рынка;
 - развитость дистрибуционных сетей (как аналоговых, так и цифровых);
 - частота несанкционированного использования;
 - страновые риски.

Применение технологии машинного обучения для определения стоимости объекта оценки возможно при наличии развитого рынка интеллектуальной собственности, позволяющего найти в открытом доступе различные параметры реальных сделок с объектами ИС. В этом смысле существенным шагом вперед является созданная в России Ассоциация (сеть) IPCHAIN, которая объединяет крупных владельцев и агрегаторов оцифрованных результатов интеллектуальной деятельности. Среди них:

- крупнейшие научные и образовательные организации;
- корпорации и холдинги, творческие объединения и организации, осуществляющие производство музыкальной и аудиовизуальной продукции;

- фонды поддержки научной, научно-технической и инновационной деятельности;
- организации, осуществляющие управление правами, включая общества по управлению правами на коллективной основе;
- органы государственной власти.

IPCHAIN является платформой, позволяющей радикально расширять количество и доступность услуг в сфере ИС, оказываемых участникам рынка интеллектуальных прав через глобальную сеть.

Благодаря распространению на условиях открытой лицензии базового программного обеспечения для организации узлов сети, позволяющих фиксировать транзакции с объектами ИС и правами на них [NOTARE.IPCCHAIN], организовывать хранилища оцифрованных объектов [RIPOSARY.IPCCHAIN] и предоставлять доступ к объектам с использованием коллекций «умных» контрактов [CONTRATTO.IPCCHAIN], Ассоциация создает платформу для эффективного взаимодействия авторов, правообладателей, физических и юридических лиц, использующих ИС и оказывающих услуги по управлению, правовой охране и защите прав на нее.

По мнению и российских и зарубежных экспертов в сфере оценочной деятельности, профессиональная независимая оценка имеет и будет иметь жизненно важное значение для здорового рынка ИС, образуя основу анализа эффективности финансовых, инвестиционных и кредитных решений, консультаций по сделкам с объектами ИС или развитию бизнеса на основе бизнесобразующих технологий, разрешения споров, налогообложения и разработки различных законодательных положений, а также создания программных приложений для использования цифровых технологий в оценочной деятельности.

Рассмотренными проблемами не исчерпывается перечень новых вызовов и нерешенных вопросов, существенно затрудняющих идентификацию интеллектуальных цифровых активов, а следовательно, измерение их стоимости, введение в хозяйственный оборот и регулирование их обращения.

Что касается непосредственно методов и технологий измерения стоимости интеллектуальных цифровых активов, то вполне можно использовать методы стоимостной оценки базового нематериального актива или объекта ИС.

В целом, активная цифровизация экономики, приведшая к появлению различных видов цифровых активов, требует адекватной модернизации всей совокупности инструментов корпоративных финансов, включая оценку стоимости объектов.

8.2. Оценка финансовых инструментов и нефинансовых обязательств

Цифровизация экономики в последние годы набирает все более высокие темпы. Внедрение новых видов цифровых услуг и инструментов формирует дополнительные возможности для развития финансовой системы и повышения качества жизни граждан. В свою очередь, одним из направлений развития цифровой экономики является финансовый рынок.

Анализ соотношения современных отечественных и зарубежных стандартов бухгалтерского учета и финансовой отчетности в области учета и оценки различных видов финансовых инструментов и нефинансовых обязательств позволяет прийти к пониманию существующих сходств и различий требований, предъявляемых к их первоначальной и последующей оценке. Исследование истории формирования отечественных и международных стандартов оценки показывает, что формирование требований к порядку проведения оценки различных видов финансовых инструментов является непрерывным процессом и в настоящее время находятся в стадии формирования.

Появление новых технологий, существенный рост скорости развития финансовых и инвестиционных рынков, рынков капиталов и недвижимости в настоящее время привели к ускорению процессов изменения нормативной-правовой базы регулирования в финансовой и налоговой областях. Данное обстоятельство требует четкой и оперативной реакции на потребности рынка, как в сфере защиты и расширения возможностей профессиональной оценки, так и формирования необходимой инфраструктуры в области оценочной деятельности. Однако процесс принятия и внедрения в практику новых профессиональных стандартов требует высокого уровня профессиональной компетентности, а также необходимости обучения специалистов и подготовки инфраструктуры, требует принимать во внимание не только частоту обновления стандартов оценки, но и время, необходимое на их внедрение.

В целом можно сказать, что современный этап развития оценочной деятельности в России направлен на сближение требований международных и отечественных стандартов оценки, которое позволит в обозримом будущем повысить общий уровень и качество предоставляемых услуг в области оценочной деятельности.

В настоящее время Совет по оценочной деятельности при Минэкономразвития РФ перерабатывает и готовит к принятию изменения в первые пять Федеральных стандартов оценки (ФСО) с целью их соответствия существующим Международным стандартам оценки (МСО). К сожалению, Федеральные стандарты оценки, регулирующие проведение оценки конкретных объектов, не отвечают современным требованиям оценочной практики, а стандарты «Оценка финансовых инструментов» и «Оценка нефинансовых обязательств» до настоящего времени отсутствуют в перечне действующих ФСО.

Как было уже отмечено в разделе 6.1, в условиях глобальных экономических изменений в экономике, включающих процесс цифровизации, нормативно-правовая база, необходимая для идентификации и оценки цифровых активов, находится в стадии формирования. Требования современного этапа экономического развития включают проведение всестороннего анализа и использования опыта других стран и международных организаций в области регулирования и стандартизации оценочной деятельности. Основой для разработки федеральных стандартов оценки финансовых инструментов и других видов активов и обязательств в настоящее время являются Международные стандарты оценки (МСО), и впоследствии они должны непрерывно совершенствоваться параллельно с ними.

Современные задачи обновления стандартов оценки заключаются в оперативности реагирования на изменения в нормативно-правовой базе и оценочной практике. Поэтому вопрос формирования системы стандартов, правил и требований в сфере оценочной деятельности с учетом МСО является наиболее актуальным для российского оценочного сообщества в настоящее время. Изменения в области финансовой и налоговой политики в условиях цифровизации экономики, в том числе в области финансовых активов и нефинансовых обязательств, требуют от современной оценочной практики непрерывного развития методологии оценки. Несомненно, что при оценке финансовых инструментов и нефинансовых обязательств, которая проводится как для формирования финансовой или налоговой отчетности, так и для других целей, с учетом сложившейся в сфере законодательного регулирования оценочной деятельности ситуации необходимо следовать требованиям МСО. Рассмотрим основные положения МСО, касающиеся оценки финансовых инструментов и нефинансовых обязательств.

Во вступившей в силу в 2017 г. 4-й редакции Международных стандартов оценки, выпущенной The International Valuation Standards Council (IVSC) в январе 2017 г., вопросам стоимостной оценки финансовых инструментов посвящен стандарт МСО 500. В соответствии с определением, представленным в стандарте, под финансовым инструментом понимается контракт, формирующий права или обязательства сторон на получение или уплату денежных средств или других финансовых вознаграждений. К ним относятся деривативы или другие производные инструменты, гибридные инструменты, инструменты с фиксированным доходом, структурированные продукты и долевые финансовые инструменты, а также комбинации перечисленных финансовых инструментов и ряд других.

В соответствии с основными положениями стандарта оценка различных видов финансовых инструментов предполагает проведение детального изучения сущности объекта оценки и анализа соответствующей рыночной информации. Такая информация включает данные о сделках с оцениваемыми или аналогичными инструментами, а также любые другие исходные данные, относящиеся к процессу оценки. В случае проведения оценки финансовых инструментов холдинговыми структурами с целью их использования внешними инвесторами или другими организациями возникает необходимость подтверждения идентификационных данных и статуса оценщика в соответствии с МСО 101. Также хотелось бы отметить, что при проведении идентификации следует уделять внимание классу подлежащих оценке инструментов, необходимости оценки отдельных финансовых инструментов или портфеля инструментов, а также определять единицу учета. Как и при проведении оценки других видов активов, оценка финансовых инструментов проводится с использованием методов трех оценочных подходов. Выбор подходов и методов оценки, как правило, обусловлен ее целью и имеющейся в распоряжении оценщика информацией об оцениваемых финансовых инструментах и рыночных данных.

Рассмотрев основные положения вышеуказанного стандарта, можно выделить вопросы, требующие особого внимания оценщика при работе с данной группой активов:

- все рыночные данные, используемые или рассматриваемые как исходные в процессе оценки, должны быть поняты и, при необходимости, перепроверены;
- любая модель, используемая для оценки стоимости финансового инструмента, должна быть выбрана так, чтобы надлежащим образом отражать договорные условия и экономические характеристики этого инструмента;
- если доступны данные о рыночных ценах в отношении аналогичных финансовых инструментов или иные рыночные данные, то следует проводить соответствующие корректировки с целью отражения договорных и экономических характеристик, присущих оцениваемому финансовому инструменту;
- там, где это возможно, лучше использовать несколько разных подходов к оценке; если подходы приводят к различиям в стоимости, оценщик должен объяснить и задокументировать их.

В связи с этим следует отметить, что при проведении оценки финансовых инструментов оценщику необходимо обратить особое внимание на следующие моменты:

- формирование информационной базы оценки;
- анализ кредитных рисков, которые требуется рассмотреть;
- активность рынка и ликвидность оцениваемых инструментов;
- независимость проведения оценки, механизм контроля и объективность полученных результатов.

Таким образом, финансовые инструменты и их портфели являются достаточно сложными объектами оценки, требующими от оценщика высокой квалификации и особой тщательности при проведении работ по оценке, а также четкого управления и контроля.

Вопросу идентификации и оценки нефинансовых инструментов посвящены обновления МСО, вступающие в силу в январе 2020 г. Опубликованный в данной редакции МСО окончательный вариант МСО 220 рассматривает вопрос оценки нефинансовых обязательств как часть стандартов, предназначенных для использования при оценке бизнеса. В стандарте дано определение нефинансовых обязательств, которыми признаются требующие выполнения обязательства по неденежному исполнению для предоставления товаров или услуг. В стандарте также приведен исчерпывающий перечень нефинансовых обязательств, попадающих под действие МСО 220, включающий:

- отложенные доходы или контрактные обязательства;
- экологические обязательства;
- обязательства по выбытию активов;
- программы лояльности;
- соглашения о покупке электроэнергии;
- определенные резервы для судебных разбирательств и непредвиденные расходы;
- определенные компенсации и гарантии.

Также в стандарте говорится, что к нефинансовым обязательствам не могут быть отнесены обязательства по условному возмещению.

В отличие от финансовых обязательств, по которым денежное возмещение является единственным обязательством по исполнению, сторона, принимающая на себя нефинансовое обязательство, как правило, требует компенсировать понесенные усилия и риск, связанные с поставкой товаров или оказанием услуг.

Оценка нефинансовых обязательств проводится для различных целей. Ответственность оценщика состоит в том, чтобы определить цель оценки и принять решение, следует ли оценивать нефинансовые обязательства отдельно или совместно с другими активами.

Оценка нефинансовых обязательств обычно проводится для целей финансовой и налоговой отчетности, при оказании консультационных услуг, залогового кредитования, сопровождения сделок, а также в случаях судебных разбирательств. Для целей финансовой отчетности оценка нефинансовых обязательств часто требуется в связи с проведением процедуры объединения бизнеса, при приобретении и продаже активов, а также для проведения теста на обесценение. Для целей налоговой отчетности проведение оценки нефинансовых обязательств бывает необходимо для анализа трансфертного ценообразования, планирования налога на недвижимость.

Нефинансовые обязательства могут быть предметом судебного разбирательства, требующего оценки в определенных обстоятельствах, а также частью общего консалтинга, залогового кредитования и сопровождения сделок. Оценка нефинансовых обязательств включает оценку системы обязательств, состоящих из удовлетворения обязательств и дополнительной компенсации и не учитывает симметрию активов и обязательств. Следует обратить внимание на то, что при проведении оценки нефинансовых обязательств оценщику необходимо учитывать толкования различных видов стоимости, принятых в правилах и стандартах иных видов деятельности (кроме оценочной), понимать и следовать правилам, прецедентному праву и комментариям, относящимся к различным видам стоимости на дату оценки.

При проведении оценки нефинансовых обязательств в ряде случаев у оценщика может возникнуть необходимость согласования стоимости актива. К таким случаям можно отнести:

- оценку нефинансового обязательства, не имеющего отраженного соответствующего актива (например, экологическая ответственность);
- случай, когда соответствующий нефинансовому обязательству актив принадлежит многим сторонам, которые не считают целесообразным его идентифицировать;
- отсутствие ликвидности и несимметричность рынка нефинансовых обязательств.

Также необходимо обратить внимание на то, что при проведении оценки нефинансовых обязательств оценщику необходимо учитывать наличие рынка вне отрасли, в которой действует предприятие, несущее нефинансовую ответственность. Следует отметить, что в зависимости от целей оценки оценщик дол-

жен определить необходимость оценки нефинансовых обязательств отдельно или в группе с другими активами.

При оценке нефинансовых обязательств оценщиком могут быть применены элементы трех подходов к оценке: сравнительного, доходного и затратного. При применении методов сравнительного (рыночного) подхода стоимость нефинансового обязательства определяется на основе анализа рыночной информации (например, трансакции с привлечением идентичных или аналогичных нефинансовых обязательств).

Необходимо обратить внимание на разнообразный характер нефинансовых обязательств и тот факт, что нефинансовые обязательства редко существуют отдельно от других активов. При наличии данных о рыночных ценах оценщикам следует учитывать корректировки к ним, чтобы отразить различия между субъектом нефинансовых обязательств и теми, кто участвует в сделках. Такие корректировки могут быть определены только на качественном, а не количественном уровне. Однако необходимость значительных качественных корректировок может указывать на то, что другой подход был бы более подходящим для оценки.

В некоторых случаях оценщик может полагаться на рыночные цены активов, соответствующих предмету нефинансового обязательства. В таких случаях оценщик должен рассмотреть возможность предприятия передать предмет нефинансового обязательства, отразить актив и соответствующую цену актива, те же ограничения, а также корректировки, отражающие ограничения. Ограничения являются характеристиками субъекта нефинансового обязательства (например, финансовый кризис).

Таким образом, специфика применения методов сравнительного (рыночного) подхода при оценке нефинансовых обязательств заключается в том, что метод сопоставимых сделок, как правило, является единственным, который можно применить. В редких случаях ценные бумаги, достаточно схожие с предметным нефинансовым обязательством, могут быть обращены на бирже, что позволяет применить метод рынка капитала.

Применение при оценке нефинансовых обязательств метода «сверху вниз» основывается на предпосылке о наличии надежных рыночных признаков ценообразования для обязательства. В основе данного метода лежит допущение, что теоретически оценить обязательство можно путем вычета из рыночной цены услуг уже понесенных затрат на выполнение обязательства, а также прибавить наценку на эти затраты. Основные его этапы включают:

- определение рыночной цены безналичного исполнения;
- определение величины уже понесенных расходов и активов, использованных передающим лицом;
- определение нормы прибыли на уже понесенные расходы;
- корректировку рыночной цены на произведенные затраты и прибыль.

Применение методов доходного подхода к оценке нефинансовых обязательств предполагает определение стоимости обязательства на основе приведенной стоимости затрат на его выполнение, которая суммируется с маржей прибыли, требуемой для принятия обязательства. Основной метод оценки нефинансо-

вых обязательств в рамках доходного подхода часто называют «восходящим» методом или методом «снизу-вверх». Основные этапы применения данного метода включают:

- определение расходов, необходимых для выполнения обязательства;
- определение разумной надбавки за усилия по выполнению обязательств;
- определение сроков исполнения и дисконтирования до приведенной стоимости;
- определение наличия влияния дисконтирования на величину затрат на выполнение обязательств.

Расходы, необходимые для выполнения обязательства, включают прямые и косвенные. Затраты на исполнение связаны с выполнением обязательства, которое порождает нефинансовое обязательство. Расходы, понесенные в рамках продажи до даты приобретения, не должны включаться в расходы по выполнению обязательств.

1. Отчисления по вкладу в активы должны включаться в расходы по исполнению обязательств, когда такие активы потребуются для выполнения обязательства и соответствующие расходы не отражаются иным образом в отчете о прибылях и убытках.
2. В отдельных случаях в дополнение к прямым и косвенным затратам может оказаться целесообразным включить альтернативные издержки. В случае, если обязательство уменьшает возможность монетизации базового актива, оценщик должен рассмотреть вопрос о том, как участники будут учитывать потенциальные альтернативные издержки, связанные с нефинансовым обязательством.

При определении надбавки за усилия по выполнению обязательств в большинстве случаев является целесообразным включить предполагаемую маржу прибыли на определенные затраты, которая может быть выражена в виде целевой прибыли, единовременной суммы, либо в виде процентного дохода от стоимости. Начальной точкой отсчета может быть использование операционной прибыли организации, несущей предметное нефинансовое обязательство. Необходимо отметить, что эта методология предполагает наличие пропорциональности маржи прибыли понесенным затратам.

Необходимость определения сроков исполнения и дисконтирования до приведенной стоимости предполагает, что ставка дисконтирования должна учитывать временную стоимость денег и риск неисполнения обязательств. Хотелось бы отметить, что влияние неопределенности, такой как изменения в ожидаемых затратах на выполнение и марже выполнения, предпочтительнее отражать через денежные потоки, а не в ставке дисконтирования. Также необходимо обратить внимание на то, что при определении затрат на выполнение обязательств через процент от выручки оценщикам следует рассмотреть, включают ли уже затраты на выполнение обязательств неявно влияние дисконтирования.

Особенности определения ставки дисконтирования при оценке нефинансовых обязательств заключаются в том, что при использовании некоторых ви-

дов стоимости (не относящихся к базовым видам стоимости, в соответствии с МСО) от оценщика может потребоваться учитывать в ставке дисконтирования специфические риски, связанные с конкретным обязательством. Оценщик должен учитывать срок действия нефинансовой ответственности при расчете ставки дисконтирования с учетом риска неисполнения обязательств. При необходимости оценщиком могут быть внесены необходимые корректировки, связанные с риском неисполнения обязательств, а также корректировки на инфляцию для согласованности денежных потоков и ставки дисконтирования.

При моделировании движения денежных средств предполагается использовать несколько сценариев (SBM) для получения взвешенного по вероятности прогноза. Данный метод основывается на моделировании с использованием методов Монте-Карло. Обычно этот метод применяется, когда будущие платежи не определены договором, а могут варьироваться в зависимости от будущих событий. Если денежные потоки по нефинансовым обязательствам являются функцией систематических факторов риска, оценщику следует учитывать целесообразность использования сценарного метода (SBM); возможно, потребуется использовать другие методы, такие как модели ценообразования опционов (ОРМ).

Моделирование денежных потоков при проведении оценки нефинансовых обязательств должно учитывать допущения, рассчитываемые на основе следующих показателей:

- расходов, которые понесет третья сторона при осуществлении задач, необходимых для выполнения этого обязательства;
- других сумм, которые третья сторона включила бы в определение цены передачи, включая, например, инфляцию, накладные расходы, расходы на оборудование, маржу прибыли и технологические достижения;
- степени, в которой сумма расходов третьей стороны или сроки их покрытия будут варьироваться в зависимости от различных будущих сценариев, и их относительной вероятности;
- цены, которую третья сторона будет требовать и может ожидать получить с учетом неопределенности и непредвиденных обстоятельств, присущих данному обязательству.

Также при расчете стоимости нефинансовых обязательств необходимо учесть фактор ограничений по передаче. Такие ограничения могут либо носить договорный характер, либо являться функцией неликвидного рынка для субъекта нефинансовой ответственности.

При использовании рыночных данных оценщик должен учитывать способность организации передавать такие нефинансовые обязательства и необходимость включения корректировок для отражения ограничений. Оценщику может потребоваться определить, являются ли ограничения на передачу характеристиками нефинансового обязательства или характеристиками организации, поскольку определенная основа стоимости может указывать на то или иное рассматриваемое условие.

При использовании доходного подхода, при котором стоимость нефинансовых обязательств оценивается с помощью метода исполнения обязательств,

ключевой задачей является определение того, потребуется ли инвестору дополнительная маржа риска для учета ограничений на передачу обязательств.

Формирование денежных потоков при проведении оценки нефинансовых обязательств может осуществляться как до налогообложения, так и после. Если для оценки используются денежные потоки до налогообложения, то и ставка дисконтирования формируется до налогообложения. Однако в определенных обстоятельствах может оказаться целесообразным провести анализ с учетом потоков денежных средств после налогообложения и соответствующих ставок дисконтирования. В таких случаях необходимо дать обоснование использования данных после уплаты налогов или особо отметить нормативные положения, прецедентное право или другие руководящие указания по толкованию, требующие использования данных после уплаты налогов.

При использовании исходных данных после налогообложения может оказаться целесообразным включить налоговую выгоду, полученную в результате прогнозируемого оттока денежных средств, связанного с нефинансовым обязательством.

Что касается применения методов затратного подхода к оценке нефинансовых обязательств, хотелось бы отметить, что методы данного подхода имеют ограниченное применение.

Таким образом, основные особенности оценки нефинансовых обязательств заключаются в ограниченном применении методов затратного подхода, особых условиях оценки, специфике расчета ставки дисконтирования, оценки денежных потоков и уровня риска, а также ограничений, связанных с передачей данного вида обязательств и системой налогообложения.

8.3. Оценка прав—требований по кредитным соглашениям

Прежде чем перейти к методологии оценки права требования, необходимо рассмотреть его специфику как объекта оценки. Право требования банка по кредитному соглашению — это право банка требовать от должника исполнения его обязательств, вытекающих из кредитного договора. Право требования, возникающее из обязательства, обычно определяется через другой неперемный элемент обязательства — обязанности должника в обязательстве.

Так, одним из компонентов двустороннего обязательства, вытекающего из положений кредитного договора (соглашения), является обязанность должника совершить определенные действия — например, возратить полученные в кредит денежные средства в определенный срок, с начислением на данную сумму процентов за пользование кредитом, а также уплатить различные штрафные санкции, если таковые подлежат применению.

Соответственно, кредитор имеет по отношению к должнику право требования исполнения его обязанностей. В период существования обязательства возможна замена участвующих в нем лиц — в том числе кредитора, — что не влечет прекращения или изменения существа обязательства, поскольку к новому участнику обязательства переходят права и обязанности прежнего. В со-

ответствии со ст. 128 Гражданского кодекса РФ, имущественное право (право на чужое действие) является разновидностью имущества, однако право требования не является вещью (т. е. не существует в физическом смысле)⁵²⁰.

При этом право требования как право, вытекающее из существования конкретного гражданско-правового обязательства, является по своей сути относительным (в отличие от абсолютных прав — права собственности и иных вещных прав, исключительных прав и т. п.), и именно поэтому можно говорить, что право требования является оборотоспособным, т. е. может передаваться от одного лица к другому.

Право требования может перейти от первоначального обладателя к третьим лицам и далее вполне свободно, если это не нарушает положений действующего законодательства⁵²¹. Основанием для перехода права требования может явиться какая-либо сделка (в том числе уступка права требования), судебное решение либо прямое указание закона (например, в силу наследования, реорганизации юридического лица, в порядке суброгации и т. д.).

По общему правилу, установленному ст. 384 Гражданского кодекса РФ, право первоначального кредитора переходит к новому кредитору в том объеме и на тех условиях, которые существовали на момент перехода права. В частности, к новому кредитору переходят права, обеспечивающие исполнение обязательства, а также другие связанные с требованием права, в том числе на неуплаченные проценты (так называемые акцессорные обязательства)⁵²².

Важное значение для характеристики права требования как отдельного оборотоспособного объекта гражданских правоотношений имеет его определимость. Право требования, передаваемое кому-либо по сделке, должно быть четко и недвусмысленно определено (должно быть указание на основание возникновения передаваемого права, а также условий, позволяющих его индивидуализировать), в противном случае сделка по уступке такого права может быть признана судом незаключенной.

Обладатель права требования имеет существенный интерес в том, чтобы быть уверенным в исполнении должником соответствующих обязанностей, и в том, чтобы обеспечить себе возмещение убытков, возникающих в случае неисполнения таких обязанностей. Применение способов обеспечения позволяет в значительной мере снизить риск неисполнения обязательства.

Гражданскому законодательству известно несколько способов обеспечения исполнения обязательств — неустойка, поручительство, залог, удержание, банковская гарантия и др., — при этом закон не запрещает одновременно применять несколько способов в отношении одного обязательства.

Одним из наиболее активно используемых в банковской практике способов обеспечения кредитного обязательства является залог какого-либо имущества

520 Ст. 128 Гражданского кодекса Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1995 № 51-ФЗ.

521 Глава 24 Гражданского кодекса Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1995 № 51-ФЗ.

522 Статья 384 Гражданского кодекса Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1995 № 51-ФЗ.

или имущественных прав. Обращение взыскания на предмет залога возможно тогда, когда у должника (заемщика) появляется просроченная задолженность по кредитному договору (включая в себя сумму основного долга, процентов, штрафных процентов, комиссий, иных неустоек, издержек по получению исполнения и т. п.). Очевидно, что чем больше будет общая сумма задолженности, которую обязан уплатить должник, тем выше будет стоимость соответствующего права требования кредитора. Для того чтобы обосновать возможность применения к оценке прав требований указанных подходов, необходимо определить основные ценообразующие факторы для подобного рода активов. Стоимость права требования зависит от нескольких факторов:

- суммы задолженности на дату оценки, включающую задолженности по основному долгу, процентам, неустойкам и пр.;
- даты погашения задолженности согласно кредитному соглашению;
- финансового состояния должника и поручителей;
- условий договоров обеспечения кредитного соглашения;
- уровня обеспеченности кредита;
- стадии и предполагаемого способа урегулирования задолженности;
- состояния рынка прав требований.

Основными подходами, используемыми при проведении оценки, как уже отмечалось, являются затратный, сравнительный и доходный.

Исходя из сути прав требования как объекта оценки, применение затратного подхода не представляется возможным.

В рамках сравнительного подхода к оценке прав требования оценка проводится путем определения уровня дисконта к номинальной стоимости задолженности:

- на основе анализа рыночной информации о сложившихся уровнях дисконта при продаже (переуступке) прав требования с учетом совокупности факторов, определяющих уровень обеспеченности задолженности;
- путем определения дисконта на основании данных о котировках долговых обязательств самой компании-должника.

В настоящее время часть сделок по продаже прав требований осуществляется на открытом рынке посредством проведения аукционов. Дисконты по ценам сделок к номинальным суммам задолженности варьируются в достаточно широком диапазоне: от 5% до 60% по индивидуальным кредитам и до 99% и более по портфелям проблемной задолженности. Однако публикуемой информации по таким сделкам, как правило, недостаточно для того, чтобы учесть все ценообразующие факторы, определяющие стоимость оцениваемого права требования, и сопоставить ему тот или иной рыночный дисконт. Таким образом, применить сравнительный подход к оценке прав требований, используя при этом достаточно обоснованные данные и учитывая все особенности конкретной кредитной истории, чаще всего не представляется возможным.

Поэтому основным подходом при оценке прав требований для большинства ситуаций остается доходный подход, основанный на анализе возможности погашения задолженности.

Определение рыночной стоимости прав требования с позиции доходного подхода основано на предположении о том, что потенциальный инвестор не заплатит за права требования по кредитному соглашению больше, чем текущая стоимость будущих доходов, получаемых в результате реализации прав (иными словами, покупатель в действительности приобретает право получения будущих доходов по кредитному соглашению). Аналогичным образом, собственник прав требования не продаст их по цене ниже текущей стоимости прогнозируемых будущих доходов. Считается, что в результате своего взаимодействия стороны придут к соглашению о рыночной цене, равной текущей стоимости будущих доходов.

На практике переуступка прав требований осуществляется банками, главным образом, в случаях проблемной задолженности, то есть когда должник уже не способен погасить задолженность перед банком за счет средств, получаемых им в процессе своей деятельности. В этом случае оценка проводится при допущении, что вероятность погашения задолженности за счет деятельности должника пренебрежимо мала, и стоимость права требования формируется в результате анализа тех денежных потоков, которые можно получить за счет обеспечения кредита либо реализации конкурсной массы.

В рамках доходного подхода оценка проводится путем расчета текущей стоимости сумм, которые вероятно получить от должника, поручителей, гарантов, в том числе при реализации их имущества, а также от реализации предмета залога с учетом процедуры, сроков взыскания и реализации и сопутствующих расходов. Можно говорить о большей применимости доходного подхода к оценке прав требования при наличии достаточно подробной информации о должнике и обеспечительных мерах, при проведенном подробном правовом анализе на предмет наличия рисков, связанных с договорами-основаниями задолженности и заключенными в их обеспечение сделками. В таком случае возможно достаточно детально оценить стоимость залогового обеспечения, имущества должника и поручителей, оценить вероятность их взыскания и, соответственно, построить прогноз денежных потоков от объекта оценки. Также условием применения доходного подхода является наличие информации, позволяющей прогнозировать реальные сроки и условия возврата задолженности и, соответственно, возможность построить прогноз денежных потоков от объекта оценки.

С учетом различия сроков получения доходов по различным источникам в рамках кредитного соглашения (от реализации предмета залога, от получения отступного, от поступлений денежных средств от поручителей) при оценке прав требования в рамках доходного подхода используется метод дисконтирования денежных потоков. Данный метод предполагает прогноз денежного потока от объекта оценки в будущем. Полученные величины затем дисконтируются с целью приведения к текущей стоимости. На практике, как правило, период анализа ограничивается предполагаемым сроком завершения процедур истребования задолженности, после чего объект оценки перестает существовать, стоимость реверсии, соответственно, не рассчитывается. Конкретный алгоритм оценки прав требования в рамках доходного подхода выбирается оценщиком в зависимости от вероятности погашения кредита должни-

ком тем или иным способом, степени обеспеченности кредита, финансового состояния должника и прочих лиц, имеющих в рассматриваемой кредитной сделке обязательства по погашению задолженности перед банком.

Рассмотрим последовательность действий при определении рыночной стоимости прав требования в рамках доходного подхода:

1. Определяется полная сумма задолженности по кредитному соглашению на дату оценки (включая основной долг, начисленные проценты, штрафы и неустойки).
2. Определяется состав обеспечения.
3. Определяются источники погашения, а также процедуры, в рамках которых будут получены доходы. Как правило, рассматриваются следующие источники: реализация заложенного имущества, реализация прочего имущества должника в ходе его банкротства, поступления от поручителей (в том числе за счет реализации имущества в ходе банкротства поручителей).
4. Определяется будущая стоимость доходов от реализации заложенного имущества:
 - определяется состав заложенного имущества, проводится анализ правоустанавливающих документов на него, а также документов, описывающих его технические характеристики и состояние, осуществляется его осмотр;
 - определяется рыночная стоимость заложенного имущества;
 - определяется стоимость, по которой заложенное имущество может быть реализовано на торгах в условиях ограниченного срока экспозиции;
 - определяется доля доходов от реализации предметов залога, которая может быть направлена на погашение обязательств по кредитному соглашению;
 - проводится сопоставление величины денежных средств, которые будут получены от реализации предметов залога в будущем, и полной суммы задолженности. Согласно ст. 350 Гражданского кодекса РФ, если сумма, вырученная при реализации заложенного имущества, превышает размер обеспеченного залогом требования залогодержателя, разница возвращается залогодателю.
5. В случае недостаточности доходов, полученных от реализации заложенного имущества, для погашения задолженности определяется будущая стоимость доходов от реализации имущества должника:
 - проводится оценка имущества, составляющего конкурсную массу должника, и определяются доходы, которые могут быть получены при его реализации на торгах в условиях ограниченных сроков экспозиции;
 - при наличии в конкурсной массе имущества, находящегося в залоге у прочих конкурсных кредиторов, проводится распределение доходов от его реализации между залоговым кредитором и конкурсной массой;
 - анализируются обязательства должника на предмет их включения в реестр требований кредиторов исходя из очередности погашения обязательств;

- доходы от реализации конкурсной массы распределяются между текущими расходами, а также обязательствами в составе реестра требований кредиторов.
6. Определяется будущая стоимость доходов от поручительства. Оценивается возможность покрытия долга за счет поручительства. В зависимости от типа поручителя и его финансового состояния могут быть рассмотрены варианты погашения задолженности:
 - за счет денежных средств от деятельности поручителя-юридического лица;
 - за счет доходов от реализации имущества поручителей с учетом соответствующих сроков и рисков. В случае реализации их имущества расчеты осуществляются по аналогии с расчетом текущей стоимости доходов от реализации имущества должника.
 7. Определяются затраты, связанные с каждым из видов доходов, и чистые доходы по каждому из источников.
 8. Определяется ставка дисконтирования для каждого вида доходов, исходя из предполагаемого срока их получения и специфических рисков.
 9. Определяются текущие стоимости чистых доходов по каждому из источников.
 10. Выводится итоговая величина рыночной стоимости права требования путем суммирования полученных текущих стоимостей чистых доходов.

Рассмотрим порядок формирования дохода от реализации предметов залога. В процессе составления прогноза доходов необходимо учитывать последовательность реализации предметов залога.

Согласно ст. 348 Гражданского кодекса РФ взыскание на заложенное имущество для удовлетворения требований залогодержателя (кредитора) может быть обращено в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения должником обеспеченного залогом обязательства по обстоятельствам, за которые он отвечает⁵²³. При этом обращение взыскания не допускается, если сумма неисполненного обязательства составляет менее чем пять процентов от размера оценки предмета залога по договору о залоге, а также период просрочки исполнения обязательства, обеспеченного залогом, составляет менее чем три месяца.

В общем случае требования кредитора удовлетворяются из стоимости заложенного имущества по решению суда. Без обращения в суд удовлетворение требования залогодержателя за счет заложенного имущества допускается на основании соглашения залогодателя с залогодержателем в случае, если соответствующая возможность прописана в кредитном договоре/договоре займа.

В судебном порядке реализация предмета залога возможна в рамках процедур исполнительного производства (проведения публичных торгов) или банкротства. Соответственно, подается либо иск о взыскании имущества в рамках исполнительного производства, либо иск о признании должника банкротом.

523 Ст. 348 Гражданского кодекса Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1995 № 51-ФЗ.

8.4. Оценка недвижимости в процессе девелопмента для целей перераспределения добавленной стоимости

Задача любого правительства — повышение качества и уровня жизни населения в рамках устойчивого социально-экономического развития. В области земельно-имущественных отношений эта цель конкретизируется в задаче обеспечения социальной и производственной сферы необходимыми по качеству и количеству земельными участками и другими объектами недвижимости. Сложность такой комплексной задачи связана с ограниченностью материальных и финансовых ресурсов, необходимостью эффективного использования уже накопленной инфраструктуры, ограничений на вмешательство в природную среду. В рыночных условиях возникают также особые требования для гарантий обеспеченности всех слоев общества жильем и другими жизненно важными объектами, создание в целом благоприятной среды в условиях существенного социального расслоения.

Изменение нормативных требований постоянно усложняет задачу определения стоимости земельных участков и других объектов недвижимости. Наиболее сложно решать эту задачу для земельных участков, которые находятся на стадии своего градостроительного освоения в условиях ограниченности рыночной информации по аналогичным сделкам. В начале 2000-х гг. для решения таких задач предлагался методический подход, разработанный европейскими учеными на основе анализа рынка инвестиционных проектов⁵²⁴, основанный на известной ставке кредитования аналогичным оцениваемым девелоперских проектов на разных этапах градостроительного освоения земельного участка. Оценка застраиваемых земельных участков при этом проводится с применением как классических подходов (сравнительного, затратного и доходного), так и с использованием техники остатка для земли, которые в совокупности должны дать непротиворечивые результаты. При этом техника остатка для земли является фактически дополнительным методом оценки в условиях ограниченности информации о сравнимых сделках с земельными участками и другими объектами недвижимости. Если необходимость совместного использования таких двух подходов вызвана недостатком информации по реальным сделкам с участками под застройку, то возможность их применения связана с рассмотрением земельных участков на разных стадиях их градостроительного освоения — от использования как сельскохозяйственных или лесных угодий до полной готовности под застройку и эксплуатации после сдачи объектов.

В России, в соответствии с градостроительным законодательством, можно выделить следующие основные этапы развития (освоения) земельных участков под застройку, когда происходит оценка последних в интересах правообладателя.

1. Сельскохозяйственные и лесные угодья. К ним относятся незастроенные и не предназначенные для строительства земельные участки, предоставле-

524 См.: Волович Н. В. Проблемы оценки застроенных земельных участков промышленных предприятий // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2004. № 1.

ние которых физическим и юридическим лицам для строительства не планируется, а также не предназначенные для размещения объектов капитального строительства федерального, регионального или местного значения как в соответствии с документами территориального планирования, так и по другим причинам.

2. Земельные участки перспективной застройки. К ним относятся земельные участки, включенные в зоны планируемого размещения объектов капитального строительства, установленные в документах территориального планирования публичных образований. Границы зон планируемого размещения объектов капитального строительства федерального, регионального или местного значения поселений и городских округов содержатся в генеральных планах поселений и городских округов.
3. Градостроительные участки. К ним относятся земельные участки, отнесенные к тому или иному виду территориальной зоны, в отношении которых в документах градостроительного зонирования определены виды разрешенного использования (основные, условно разрешенные, вспомогательные), установлены предельные (минимальные и/или максимальные) размеры и ограничения использования.
4. Земельные участки, подготовленные под застройку. В отношении такого земельного участка проведены инженерные изыскания, получены технические условия, подготовлена проектная документация, получено разрешение на строительство.
5. Объекты капитального строительства. На данной стадии градостроительного освоения земельного участка на нем ведется, но не завершено капитальное строительство.
6. Единые объекты недвижимости. После ввода в эксплуатацию объекта капитального строительства возникает единство судьбы земельных участков и прочно связанных с ними объектов, согласно которому подобные объекты следуют судьбе земельных участков, за исключением случаев, установленных федеральными законами. Разрешение на ввод объекта в эксплуатацию является основанием для постановки на государственный учет построенного объекта капитального строительства, внесения изменений в документы государственного учета реконструированного объекта капитального строительства и регистрации прав на него.

Безусловно, каждый этот этап (состояние) можно структурировать и более глубоко (разделить на несколько последовательных этапов). Однако нижеприведенная классификация соответствует цели определения необходимости и возможности перераспределения части прибавочной стоимости земельного участка, возникающей в процессе его освоения, в пользу общественного потребления. Схематично рост рыночной стоимости земельного участка по мере его градостроительного освоения проиллюстрирован на рисунке 8.5.

В соответствии с поставленной целью ставится вопрос определения его стоимости на каждом этапе градостроительного освоения. При оценке участка, предполагаемого для застройки (*RB*), необходимо ответить на вопрос, за сколько стоит купить используемый, например, под сельхозугодия участок, чтобы

существовал рыночный интерес к его освоению. В то же время при оценке этого земельного участка, полностью готового в будущем под застройку (BL), важно, за сколько можно продать участок, если его развить (улучшить) до степени готовности под строительство (см. формулу 6.1).

$$RB = \frac{(BL - K) \times (1 - S)}{(1 + p)^n}, \quad (6.1)$$

где RB – стоимость приобретения исходного участка; BL – стоимость участка, находящегося на более высокой стадии градостроительного освоения; K – расходы по подготовке участка под застройку и/или затраты на строительство и ввод в эксплуатацию, например, следующие:

- компенсации по экологическим требованиям, затраты на градостроительное проектирование и экспертизы, снос аварийного жилья, собственно строительство;
- стоимость внешних технологических присоединений к сетям инженерно-обеспечения;
- обязательные расходы на оформление сделки с исходным участком;

S – доля площади исходного участка, выпадающая из приобретаемой площади как обременение, например, на улицы, благоустройство, социальное жилье и пр.; p – ставка доходности (процент по инвестициям, ориентированный и на ставку капитализации, и на ставку кредитования аналогичных проектов); n – время на освоение участка, включая риски затягивания соответствующего этапа.

Такой расчет позволяет на основе уже не экспертных оценок, а реальной информации по всем возможным затратам и срокам на его градостроительное освоение, а также знания состояния земельного и финансового рынков (ставок капитализации и возможностей получения кредитов) провести реальную оценку. Вместе с тем, можно существенно конкретизировать данный подход для его применения в расчетах стартовой цены для аукционов по продаже прав на застройку участков или их банковского залога. В частности, в качестве ставки доходности (ставки инвестирования) можно выбирать ставку кредитования по аналогичным проектам как критерий расчета реальных затрат на проект. Это соответствует и международным стандартам в отношении затратного подхода, который с использованием вышеприведенной методологии определяет характер распределения прироста стоимости между государством и инвестором. «Затратный подход обычно реализуется на основе метода амортизированных затрат замещения. Затраты замещения должны отражать все сопутствующие расходы, такие как стоимость земли, инфраструктуры, затраты на проектировку и затраты на финансирование, которые были бы понесены рыночными участниками при создании эквивалентного актива»⁵²⁵. Реализация такого подхода позволяет иметь методологические основы проведения активной

525 Международные стандарты оценки 2011 / Пер. с англ. под ред. Г. И. Микерина, И. Л. Артеменкова. М.: Саморегулируемая общероссийская организация оценщиков «Российское общество оценщиков», 2013. С. 90.

политики в области всех возможных форм регулирования данного сегмента рынка с целями как создания благоприятной среды обитания в интересах всего общества, так и реализации коммерческих интересов самих землевладельцев. Все это позволяет говорить о том, что реальная информация о формировании условий финансирования (кредитования) как одной из наиболее сложных слагаемых при определении прироста стоимости земельного участка по мере его освоения (улучшения) в принципе уже доступна оценщикам, а также всем заинтересованным сторонам, включая государственные и муниципальные органы.

В настоящее время формируется каркас системы регулирования застройки земельных участков — как находящихся в публичной собственности, так и застраиваемых самими частными собственниками. Государственное регулирование развивается как в сторону совершенствования методов косвенного регулирования в нескольких экономических формах, так и через развитие административного регулирования, что должно обеспечивать единство реализации частных и общественных интересов. Основными экономическими формами регулирования служат модели налогообложения имущества и установление арендной платы за используемые земли публичной собственности, а также различные системы банковского кредитования через залог недвижимости (ипотека).

Развивающаяся в России система кадастровой оценки объектов недвижимости позволила существенно поднять налоговые поступления в бюджет, равно как и размер арендной платы. Параллельно она высветила несколько проблем. Любая массовая оценка на территориях со значительными различиями в качестве объектов недвижимости и их ценах приводит к существенному нивелированию (занижению) налоговой базы, в том числе в силу возможностей оспаривать результаты государственной кадастровой оценки заинтересованными лицами. Однако установленная относительно каждого стоящего на учете земельного участка и другого объекта недвижимости кадастровая стоимость — единственная системная ценовая информация, имеющаяся в распоряжении властей. Она применяется как для сборов ежегодных налогов на имущество, так и годовой арендной платы за государственные и муниципальные земли. При этом налог с продаж недвижимости отсутствует, т. е. взиматься может только налог на прирост стоимости. Возможности самого учета прироста стоимости непосредственно при налогообложении недвижимого имущества крайне ограничены.

С одной стороны, оценка неиспользуемых участков является проблемой, а с другой — отсутствует информация о доходах от коммерческой или промышленной собственности. В этом случае оценка должна основываться на чисто теоретических предположениях. Собственники земельных участков различной стоимости часто несут одинаковое финансовое бремя. Это вызывает недовольство владельцев, которые пытаются законно уклониться от уплаты путем оспаривания налоговой базы. Часто они выигрывают дело в суде из-за нарушения принципа равного налогового режима. Частично проблема снимается, если применять повышенные ставки налогов или арендной платы для участков, которые не застраиваются, а ожидают удобного времени для перепродажи, т. е. действуют в спекулятивных целях.

Определение более высоких налоговых ставок для незастроенных участков довольно распространено во многих странах. Одной из причин такого регулирования является давление на собственника земли с целью начала строительных работ на участке. Если это и не сработает, то более высокий налоговый доход муниципалитета может, по крайней мере, быть использован для рефинансирования более высоких расходов на техническую инфраструктуру, которые вызваны тем, что муниципалитет должен развивать новые районы застройки, в то время как части развитых городских районов не используются. Именно это ведущие методологи видят в качестве одной из главных целей государственной кадастровой оценки. В частности, профессор С. В. Грибовский предлагает меры по повышению заинтересованности в достоверности кадастровой стоимости недвижимости, так как «у муниципалитетов будет больше возможностей для развития и благоустройства собственных территорий, так как они, как никто другой, приближены к земле»⁵²⁶.

«Прибавочная стоимость» освоенных земель государственными мерами, как правило, обусловлена планированием, землепользованием и новой инфраструктурой. С другой стороны, в некоторых странах конструкции включены в расчет сборов за улучшение. Однако законодательство той или иной страны может ограничивать изъятие прибавочной стоимости ее отдельными частями. Здесь важно иметь понимание стоимости объектов на разных стадиях градостроительного освоения земельных участков. Это было одной из целей государственной кадастровой оценки земельных участков. На практике применение кадастровой стоимости для продажи или сдачи в аренду под застройку государственных или муниципальных земель имеет недостатки, в том числе в силу значительной дискретности самой кадастровой оценки (как правило, обновление происходит раз в 5 лет, и только в Москве—Петербурге — раз в 2 года), а также распространенных и часто обоснованных претензиях по достоверности самих утвержденных результатов массовой оценки.

Косвенное регулирование через ставку ипотечного кредитования — также относительно новый механизм, который активно дополняется специальными субсидиями государства на помощь отдельным слоям населения, прежде всего занятым в секторе и семьям с детьми. В условиях высоких ставок кредитование населения и застройщиков преимущественно через систему госбанков приводит к закреплению населения и значительному числу недостроенных объектов. С 2019 г. с целью повышения контроля за деятельностью частных застройщиков государство ввело ограничения на привлечение средств населения в частные инвестиционные проекты путем обязательного доверительного управления банками такого участия через систему эскроу-счетов.

Одновременно важны и прямые государственные меры регулирования, которые в основном сосредоточены в области градостроительного права, в частности предоставления участков под застройку, территориального планирования и градостроительного зонирования, порядка получения разрешений на застройку и регистрацию законченных объектов капитального строительства, а также инвестиций в инфраструктуру.

526 Грибовский С. В. Государственная кадастровая оценка и развитие города // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2019. № 8. С. 22.

Очевидно, что возможности государства не могут быть эффективно реализованы без инициативы частных инвесторов. В итоге основные меры правительства в данной сфере заключаются в создании системы регулирования рынка недвижимости с целью нахождения на каждом этапе необходимого с точки зрения социальной справедливости и экономической эффективности баланса частных и общественных интересов. Для того чтобы понять эффективность действующего механизма регулирования рынка земельных участков и других объектов недвижимости и сформулировать принципы ее развития, требуется провести структурно-функциональный анализ рынка недвижимости на предмет факторов роста ее стоимости.

Реально прирост первоначальной стоимости земельных участков и другого недвижимого имущества зависит от нескольких автономных условий (исключая рост цен в результате инфляции):

- расширения прав правообладателей в части гражданского оборота их имущества;
- изменения возможных вариантов использования объектов недвижимости;
- государственных и муниципальных инвестиций в инфраструктуру;
- частных инвестиций в освоение земельных участков;
- роста спроса на недвижимость в силу экономического развития при ограниченности свободных ресурсов.

В данном перечне только один фактор – вложения труда и капитала частным инвестором – оправдывает в социальном плане его право на присвоение прироста стоимости. Другие факторы прироста стоимости непосредственно связаны с действиями государственных структур. Безусловно, инвестор может прогнозировать и заранее учесть предполагаемый рост стоимости в результате государства или муниципалитетов, инвестиционных программ государственных и муниципальных учреждений и организаций, однако пока у него нет коррупционных возможностей влиять на данные решения, сам такой прогноз будет высокорискованным. Этот подход следует активно использовать при оценке застраиваемых и застроенных территорий, так как этого прямо требует российское законодательство. При этом влияние мер государственного (особенно муниципального) регулирования в форме обязательных требований при согласовании вида и интенсивности использования земельного участка оказывается определяющим для оценки земельных участков. Тем не менее, отсутствие таких формальных требований не может служить основанием для отказа в оценке.

Пока в российской практике государству и муниципалитетам дается возможность изъять только прирост стоимости земельного участка на стадии его предоставления из государственной или муниципальной собственности. В соответствии с п. 3 ст. 39.11 Земельного кодекса РФ, при подготовке и организации аукциона по продаже земельного участка, находящегося в государственной или муниципальной собственности, или аукциона на право заключения договора аренды земельного участка, находящегося в государственной или муниципальной собственности, необходимо следующее:

- подготовка и утверждение уполномоченным органом схемы расположения земельного участка в случае, если такой земельный участок предстоит образовать и отсутствует утвержденный проект межевания территории;
- обеспечение уполномоченным органом выполнения работ в отношении земельного участка, образование которого предусмотрено проектом межевания территории или схемой расположения земельного участка, в соответствии с требованиями, установленными Федеральным законом «О государственной регистрации недвижимости», в результате которых осуществляется подготовка документов, содержащих необходимые для государственного кадастрового учета сведения о таком земельном участке (далее – кадастровые работы);
- осуществление на основании заявления уполномоченного органа государственного кадастрового учета земельного участка, а также государственной регистрации прав на него, за исключением случаев образования земельного участка из земель или земельного участка, государственная собственность на которые не разграничена;
- получение технических условий подключения (технологического присоединения) объектов к сетям инженерно-технического обеспечения, за исключением случаев, когда в соответствии с разрешенным использованием земельного участка не предусматривается возможность строительства зданий, сооружений, и случаев проведения аукциона на право заключения договора аренды земельного участка для комплексного освоения территории;
- принятие уполномоченным органом решения о проведении аукциона.

Соответственно, оценка производится исходя из того, что ее объектом является градостроительный участок, который готов к проектированию и застройке. Относительно застройки участков, находящихся в частной собственности, прирост стоимости в этом случае градостроительным и земельным кодексами не предусмотрен. Часть прироста стоимости изымается ресурсоснабжающими организациями через обязательную оплату необходимой внешней инженерной инфраструктуры – плату за технологическое присоединение. Оплата социальной и дорожно-транспортной инфраструктуры может происходить только на добровольных началах.

Таким образом, можно зафиксировать очевидное противоречие – государство вынуждено направлять значительные средства на инфраструктурные и социальные проекты, но эффект от этих инвестиций в основном капитализируется частными собственниками недвижимости путем повышения стоимости последней.

Все страны мира с развитым рынком недвижимости при социальной ответственности государства ставят своей задачей найти механизм перераспределения незаработанного частными собственниками прироста стоимости недвижимости в пользу государства. В научной литературе можно встретить различные классификации стоимости такого присвоения, основанные на ее цели или результате. Проблема заключается в том, что прямые инструменты легко спутать с косвенными, потому что их цели в условиях правовых ограничений зачастую неочевидны. Поэтому необходимо классифицировать не только цели,

но и объекты регулирования. Косвенные модели основаны на налогах и иных обязательных платежах за любые объекты недвижимости, в то время как прямые модели содержат обязательные или добровольные процедуры для поглощения части прибавочной стоимости, а также налоги, которые относятся к определенной части прибавочной стоимости (например, налог на прирост капитала). Страны с низким уровнем применения прямых моделей, как правило, имеют более высокие налоговые ставки, чем страны, использующие прямые инструменты для поглощения части прибавочной стоимости. В связи с этим возникают причины для большинства конфликтов вокруг установления величин кадастровой стоимости — население и бизнес видят, что основной доход имеют не пользователи ее по прямому назначению, а экономические агенты, зарабатывающие на ее перепродаже.

Важным является сам принцип распределения экономических выгод (прибавочной стоимости от освоения земельного участка) между публичными и частными сторонами данного договора. При этом важную роль играет часто еще одна сторона — банки. Однако на данной стадии теоретического анализа можно ограничиться только распределением прибавочной стоимости между двумя субъектами — государством (с учетом муниципалитетов), предоставляющим права на застройку любого участка, и частными инвесторами капитала в различных его формах. Обычно речь идет о перераспределении части прибавочной стоимости участка в процессе освоения его самим частным владельцем.

Одной из отправных точек для решения проблемы справедливого распределения прироста стоимости между частными собственниками и государством является концепция незаработанного приращения стоимости.

Механизм регулирования перераспределения стоимости недвижимости нуждается в адекватной правовой базе. Российское законодательство должно регулировать формы изъятия части незаработанной прибавочной стоимости.

Отсутствие в российских стандартах оценки специальных требований и методических рекомендаций по оценке земельных участков, ожидающих или находящихся в процессе застройки, существенно влияет на качество определения стоимости участков на разной степени их освоения. Острая необходимость формирования и утверждения соответствующей российской методологии связана с целой группой задач, наиболее важными из которых являются следующие:

- определение справедливой залоговой стоимости земельных участков в зависимости от уровня их освоения, что в конечном счете позволяет справедливо распределить прирост стоимости недвижимости между частным инвестором, банком-кредитором проекта, бюджетами, программами по технологическому присоединению участков и конечным пользователем создаваемого нового объекта недвижимости;
- установление экономически обоснованной базы по земельному налогу и арендной плате для земельных участков, имеющих одинаковый, в соответствии с классификацией, вид использования, но принципиально различные экономические характеристики — участки на стадии проектирова-

- ния, строительства или эксплуатации капитальных улучшений земельного участка;
- изъятие общественной ценности изменяемых характеристик земельных участков (вида и размера их использования) с учетом роста их стоимости как незаработанного приращения стоимости. В условиях отсутствия в Градостроительном кодексе и иных федеральных законах такого платежа, установление его на территориях некоторых субъектов федерации, в частности г. Москвы и Московской области, должно носить более глубокое экономическое обоснование с целью снижения коррупциогенности самой такой процедуры;
 - определение реальной экономической ответственности собственников за последствия освоения своих земель и компенсации ими негативных последствий для соседей и всего общества.

8.5. Формирование стоимости активов в процедуре государственных и корпоративных закупок

Государственные и корпоративные закупки включают в себя проведение конкурсов и тендеров на поставку товаров, выполнение работ, оказание услуг от имени государственных, муниципальных учреждений и госкорпораций с использованием процедуры организации торгов, а также заключения контракта с единственным поставщиком (подрядчиком, исполнителем). Финансирование данных закупок производится из средств федерального, регионального или муниципального бюджетов, а также внебюджетных источников.

Формирование, или процесс формирования, стоимости активов (производимой продукции или услуг) является ключевым элементом экономики любого хозяйствующего субъекта.

На предприятиях при определении стоимости актива принимается комплекс мер, направленных на устранение проблем, могущих привести к ошибкам в ее определении. Данный комплекс мер основан на объединении теоретических достижений в конкретной области и практики определения стоимости, принятой на предприятии. Однако, когда предприятия выступают в качестве подрядчиков в рамках государственного контракта, у поставщиков продукции могут возникать ситуации, приводящие к увеличению как стоимости материалов, так и сопутствующей продукции, необходимой для исполнения закупки. В таком случае исполняющей организации необходимо использовать внутренние резервы на чрезвычайные расходы, иными словами, использовать собственные финансовые ресурсы, что является следствием возникших убытков. Также важно, чтобы руководство организации, которая несет ответственность за соответствующие условия поставки товаров, работ или услуг, имело возможность провести качественный анализ таких затрат и оценить риски возникновения подобных ситуаций, что на практике оказывается не всегда возможным ввиду недостатка соответствующих специалистов в штате компании. Увеличение издержек и затрат в ходе процедуры формирования стоимости актива обычно связано со следующими причинами: повышением цены комплек-

тующих ввиду внешних факторов, не зависящих от поставщика, или завышением им цены с целью своего обогащения. В основе процедуры выявления истинных причин, повлекших увеличение цен, лежит проведение детализированного анализа рынка, осуществление SWOT-анализа поставщика, определение ключевых игроков на рынке, анализ политической и экономической ситуации в стране в целом.

Предприятия, являющиеся участниками закупочной процедуры, то есть исполнителями, используют определенный механизм для формирования стоимости активов, в основе которого лежит взаимосвязь каждого из субъектов и разграничение выполняемых ими функций.

Практическое построение моделей формирования стоимости активов на уровне хозяйствующих субъектов предполагает использование сметно-калькуляционных методик для определения затратной части.

Механизм формирования стоимости активов на предприятии состоит из ряда последовательных этапов.

1. Определения целей и задач ценовой политики на предприятии.
2. Выделения и распределения факторов формирования стоимости в зависимости от специфики бизнеса.
3. Выбора, построения и адаптации модели определения стоимости.
4. Определения методов расчета стоимости в разрезе конкретной модели.
5. Конкурсных процедур, запроса цен и корректировок.
6. Формирования начальной максимальной цены контракта (НМЦК).
7. Проведения тендера, выбора поставщиков, установления окончательной стоимости, заключения договора.

На первом и втором этапе формирования стоимости формулируются цель и задачи ценовой политики компании, выделяются и распределяются факторы формирования стоимости в контексте конкретной отрасли и специфики ведения бизнеса. Внутренними для предприятия являются первый и второй этап, поскольку они в большей степени находятся в ведении менеджмента компании. Исходя из практики, чаще всего определение метода формирования стоимости на предприятиях производится на 3–4 этапе и основывается на использовании уже упомянутых выше трех подходов (затратного подхода, основной методов которого является расчет затрат с целью формирования стоимости замещения; сравнительного подхода, методы которого основываются на сопоставлении с ценами аналогичных товаров на рынке; доходного подхода, методы которого основаны на оценке постоянного дохода от использования товара). У хозяйствующего субъекта, участвующего в закупочной деятельности и формирующего НМЦК, методы ценообразования ограничены методами затратного и сравнительного подхода. Определим основные характеристики для каждого подхода.

Базисом сравнительного подхода является стоимость, соответствующая ожиданиям потребителей, которая рассчитывается либо на основе рыночных данных, либо согласно маркетинговой политике компании. Таким образом, в сравнительном подходе стоимость непосредственно находится под влиянием внешних факторов; в свою очередь, затраты выступают в роли управляемой переменной.

Фундаментом, лежащим в основе методов затратного подхода, является структура затрат. Определение стоимости с использованием методов данного подхода основывается на допущении, что затраты — как фактические, так и плановые — являются фиксированной величиной. Стоимость в этом случае имеет вид переменной, которая находится в прямой корреляции с уровнем затрат.

Рассматривая затратный подход к формированию стоимости активов, необходимо обратиться к законодательным нормам, а именно к нормативно-правовым актам (ст. 19 Федерального закона от 05.04.2013 № 44-ФЗ (ред. от 29.07.2018) «О контрактной системе в сфере закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных и муниципальных нужд» (далее — Закон о контрактной системе), ст. 46 Федерального закона от 28.12.2013 № 396-ФЗ (ред. от 31.12.2017) «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»), согласно которым требуется обоснование его применения в исключительных случаях. В качестве исключительных случаев могут выступать проведение закупки у единственного поставщика или оценка затрат с учетом нормирования.

В свою очередь, методы доходного подхода включают в себя применение информации о величине генерируемых активом постоянных доходов. Отличительная черта доходного подхода, а именно прогнозирование, подразумевает определенные требования к используемым в расчетах данным. Иными словами, рынок, на котором обращается данный актив, должен обладать достаточной степенью развитости, а доходы от использования активов можно достоверно определить, более того, эти доходы должны поступать на постоянной основе, и должна быть возможность достоверно спрогнозировать их поступление. Таким образом, методы доходного подхода применяются в том случае, когда заранее известна способность генерации дохода активом. Примерами подобных активов могут выступать коммерческая недвижимость, коммерческие машины и оборудование. Законодательно не исключается возможность расчета стоимости методами доходного подхода, однако на практике в закупочной деятельности они не применяются.

Из анализа данных проведения торгов в сфере закупок можно сделать следующий вывод: наименее простыми в использовании подходами являются затратный и сравнительный, поскольку они основаны на открытых данных рынка. Более того, процедура закупки включает в себя не только размещение заказа на приобретение аналогичных товаров, но один актив может состоять из лота, в который включены разнородные товары. В подобном случае необходимо принимать во внимание то, что структура лота и принципы определения его стоимости подразумевают использование совокупности методов как затратного, так и сравнительного подходов.

Следует отметить, что на практике процесс завышения стоимости актива в процедуре государственных и корпоративных закупок носит повсеместный характер. Так, по результатам проверки, проведенной Счетной палатой РФ в 2019 г., объем нарушений при госзакупках за три квартала 2019 г. составил 264 млрд руб. Это в два с лишним раза больше, чем в 2017 г. (104,6 млрд руб.). Количество самих нарушений практически не изменилось за 2017–2019 гг. и варьиру-

ется вблизи уровня 2000 нарушений. Следует добавить, что почти 40% нарушений относятся к сфере манипуляции стоимостью (необоснованного увеличения стоимости контракта)⁵²⁷. Также в отчете Счетной палаты приводятся конкретные примеры нарушений при закупках, связанных с существенным завышением стоимости актива.

Для государственных и корпоративных заказчиков в процедуре закупок важнейшей задачей выступает определение корректной стоимости участвующих активов, однако существует разница в подходах к ее определению у государственных заказчиков (регуляторы, уполномоченные органы) и крупного бизнеса. Так, предприятия-исполнители государственного заказа выделяют три основных фактора снижения стоимости актива: упрощение системы закупок (большой охват аудитории онлайн-ритейлерами); широкое распространение расходования денежных средств на повышение квалификации сотрудников и привлечение к закупкам внешних специалистов; усовершенствование системы поиска поставщиков и ведения с ними переговоров. Соответственно, совершенствование технологии поиска поставщиков и развитие системы закупок возможны в случае привлечения с целью формирования начальной (максимальной) цены квалифицированных оценщиков, которыми будут учитываться все источники информации и проведен анализ поставщиков, что в совокупности будет способствовать получению диапазона закупочной стоимости, позволит привлечь к процедуре закупок большее количество участников и сократит количество случаев демпинга и сговора между участниками.

8.6. Оценка стоимости инвестиционных проектов: концептуальная модель и алгоритм оценки

Инвестиционная деятельность и основная форма ее реализации – инвестиционный проект – являются в современных условиях одним из ключевых драйверов развития как отдельного хозяйствующего субъекта, так и экономики страны в целом. В послании Федеральному собранию на 2019 г. Президент Российской Федерации В. В. Путин заявил, что рост объема инвестиций в 2020 г. должен составить 6–7%. Если сейчас объем инвестиций в экономику составляет 20,6% от ВВП, то в недалекой перспективе Правительство Российской Федерации ставит задачу увеличить его до 30% от ВВП. Объемы привлечения инвестиций и повышение рейтинга доверия инвесторов напрямую связаны с достижением требуемого уровня эффективности и результативности инвестиционных проектов различных видов (инновационных, инфраструктурных, социальных, экологических и пр.), что требует обоснованной и достоверной оценки.

В связи с этим развитие теоретических подходов и разработка методического инструментария оценки эффективности и экономической целесообразности реализации инвестиционных проектов являются чрезвычайно актуальной

527 URL: <https://pravo.ru/news/210800>.

научной задачей, имеющей практическую значимость. Ее решение даст толчок к изменению устаревшего законодательного регулирования инвестиционной деятельности и позволит усовершенствовать механизм экономического стимулирования инвестиционной активности различных субъектов экономики.

Основные субъекты и объекты инвестиционной деятельности представлены на рисунке 8.6. Государство может выступать как прямым инвестором, так и в качестве инвестиционного стимулятора, т. е. осуществлять бюджетные субсидии из федерального, региональных и местных бюджетов с целью развития перспективных отраслей, науки и предприятий.



Рис. 8.6. Экономические субъекты и объекты инвестиционной деятельности (составлено авторами)

Многообразие существующих подходов к оценке инвестиционных проектов (далее – ИП) вытекает из многозначности категории «оценка», разнообразия целей оценки и многогранности самих ее объектов. Базовыми элементами оценки инвестиционных проектов является стоимость, эффективность, время и риски. При этом итоговый вывод о целесообразности реализации проекта необходимо принимать только по результатам совокупного анализа всех перечисленных факторов.

Под интегрированной оценкой инвестиционного проекта мы будем понимать комплексную многофакторную оценку стоимости ИП, их экономической и общественной эффективности, а также вывод о целесообразности реализации ИП с учетом целей и рисков инвестирования.

При проведении интегрированной оценки следует одновременно применять совокупность различных подходов, что позволит получить комплексный, более достоверный результат, а именно:

- 1) стоимостно-ориентированный подход;
- 2) эффект-ориентированный подход;
- 3) риск-ориентированный подход (рисунок 8.7).



Рис. 8.7. Взаимосвязанные подходы к интегрированной оценке ИП (составлено авторами)

Стоимостно-ориентированный подход обеспечивает связь традиционной методологии оценки эффективности проекта как соотношения доходов и затрат, его стоимостной оценки и оценки его влияния на стоимость бизнеса, а также стоимостного инжиниринга⁵²⁸. Именно данный подход может быть положен в основу интегрированной оценки ИП через определение интегрированной стоимости (интегрированного показателя оценки).

В нашем исследовании концептуальная модель формирования показателя интегрированной стоимости проекта на каждом этапе его жизненного цикла выглядит следующим образом (рисунок 8.8), включая:

- расчет рыночной стоимости методом дисконтирования денежного потока со ставкой дисконтирования, определяемой с учетом структуры источников финансирования проекта или методом НМЦК⁵²⁹, либо расчет нормативной (нормативно-сметной) стоимости согласно законодательно утвержденным нормативно-правовым актам, методикам или на базе совокупных бухгалтерских издержек;
- корректировку полученной величины стоимости в зависимости от социально-экономической (общественной) эффективности проекта и его результатов;

528 Стоимостный инжиниринг (value engineering) – это комплекс методов и средств управления стоимостью инвестиционного проекта на всех этапах его жизненного цикла, определяющий экономические отношения среди его участников.

529 НМЦК – начальная (максимальная) цена контракта на выполнение ИП.

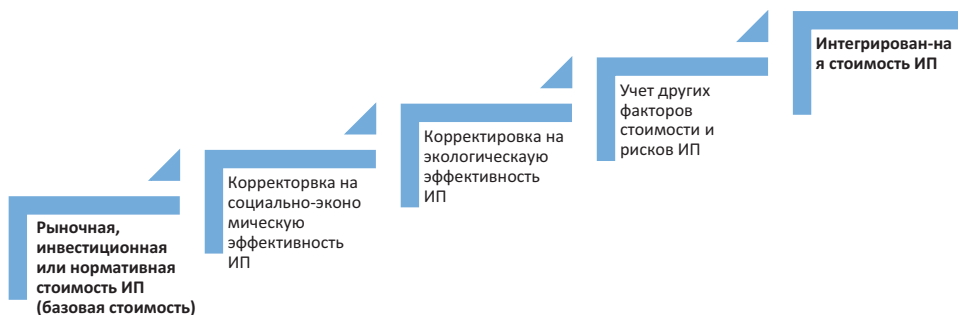


Рис. 8.8. Схема формирования интегрированной стоимости ИП (составлено авторами)

- корректировку полученной величины стоимости в зависимости от экологической эффективности проекта, его влияния на экологическую ситуацию в регионе;
- корректировку полученной величины стоимости в зависимости от других факторов (например, влияния проекта на развитие передовых технологий, в том числе цифровых, его вклад в инновационное развитие и пр.) и учет рисков реализации проекта;
- получение интегрированного показателя оценки проекта (интегрированной стоимости ИП).

Полученный результат аккумулирует основные ценностные факторы проектов и может служить индикатором при выборе проекта тем или иным инвестором или при принятии инвестиционного решения об участии или отказе от участия в проекте.

Стоимостно-ориентированный подход к оценке и управлению проектами востребован всеми субъектами экономики (от НКО до корпораций и государства), поскольку лежит в основе определения экономической целесообразности проекта.

При этом стоимостная оценка разрабатываемых проектов для тех или иных субъектов экономики и в случае различных видов ИП предполагает определение разных видов базовой стоимости:

- для государственных (муниципальных) инвестиционных проектов и социальных проектов НКО – инвестиционной стоимости или нормативной стоимости;
- для инвестиционных проектов государственных корпораций и ГЧП – рыночной стоимости или нормативно-сметной стоимости;
- для инвестиционных проектов корпораций – рыночной стоимости и экономической добавленной стоимости.

Однако интегрированная оценка не ограничивается оценкой базовой стоимости проекта.

Для получения комплексного результата целесообразно проанализировать социальную, экологическую и бюджетную ценность (полезность) ИП, его

влияние на развитие региона и бизнеса. Оценка данного влияния проводится в рамках эффект-ориентированного подхода с помощью расчета показателей, представляющих количественную оценку критериев целесообразности. Они представлены ниже (рисунок 8.9).

Критерии целесообразности	Показатели		
Экономическая	$NPV > 0$	$PI > 1$	$EVA > 0$
Коммерческая	$NPV \rightarrow \max$	$PI \rightarrow \max$	
Финансовая	$IRR > WACC$	$DPP \rightarrow \min$	
Социальная	ΔZ (прирост количества рабочих мест в результате реализации проекта)	ΔCY (прирост объема услуг здравоохранения, образования, культуры, госуслуг в результате реализации проекта)	
Бюджетная	ЧДДБ (чистый дисконтированный доход бюджета)	ИДБ (индекс доходности бюджета)	СОБ (срок окупаемости бюджетных затрат)
Экологическая	$\Delta ППН$ (снижение объема платежей и штрафов за нарушение природопользования) в результате реализации проекта	$\Delta ПП$ (снижение объема платежей за природопользование) в результате реализации проекта	
Общественная (социально-экономическая)	ΔV (прирост объема производства/ продаж товаров/работ/услуг непосредственно от реализации проекта, а также в организациях, входящих в цепочку создания добавленной стоимости)		
Региональная	ΔV_r (прирост объема производства/ продаж товаров/работ/услуг) в регионе от реализации проекта	$\Delta Н_r$ (прирост объема налоговых платежей в региональный бюджет от реализации проекта)	
Отраслевая	ΔP (прирост доли рынка товаров/работ/услуг в результате реализации проекта)	$\Delta V_k > 0$ (положительный прирост рыночной капитализации компаний в отрасли)	
Народно-хозяйственная	ΔH (прирост объема налоговых платежей от реализации проекта)	$\Delta V/P$ (прирост потребления товаров/работ/услуг, соответствующих требуемому технологическому укладу, в расчете на одного потребителя, в результате реализации проекта)	

Рис. 8.9. Система критериев и показатели целесообразности инвестиционных проектов (составлено авторами)

Необходимость использования при интегрированной оценке других методов помимо стоимостной оценки объясняется присущими любому проекту факторами неопределенности, к которым относятся:

- неопределенность в отношении прогноза денежных потоков, генерируемых проектом;
- временные предпочтения инвестора (кредитора);
- проблема выбора одного инвестиционного решения из совокупности имеющихся вариантов.

Оценка дополнительных эффектов и рисков реализации компаний ИП, согласно нашей концепции, опирается на следующие соображения:

1. Любой инвестиционный проект может принести дополнительные общественно-значимые эффекты, которые положительно скажутся на интегрированной оценке стоимости ИП; с другой стороны, реализация ИП может привести к росту различных рисков, что снижает интегрированную стоимость ИП.
2. Один и тот же социальный или экологический индикатор при положительном изменении может быть отнесен к эффект-факторам, а при отрицательном – к риск-факторам. Например, рост экономической активности населения в регионе в результате реализации ИП можно отнести к эффект-фактору. А его снижение – к риск-фактору. При этом можно говорить о пря-

мом влиянии данного индикатора на интегрированную стоимость ИП. Если же рассмотреть такой индикатор, как уровень заболеваемости населения, то его связь с интегрированной стоимостью ИП обратная: рост заболеваемости – это риск-фактор, а снижение – эффект-фактор.

При этом положительный результат совокупных эффектов может перекрыть отрицательное влияние риск-факторов и наоборот.

3. Для определения положительной или отрицательной динамики величины интегрированной стоимости ИП под влиянием эффект- и риск-факторов целесообразно использовать индексный метод.

Интегрированная стоимость (ИС) будет представлять собой базовую стоимость (БС), скорректированную на групповые индексы социальной ($I_{\text{соц}}$) и экологической сферы ($I_{\text{экол}}$):

$$ИС = БС \cdot I_{\text{соц}} \cdot I_{\text{эко}} \quad (6.2)$$

Таким образом, в текущей стоимости ИП мы учитываем не только будущие доходы, но и сопутствующие социальные и экологические эффект- и риск-факторы.

В составе группового индекса социальной сферы выделим субиндексы, относящиеся к рынку труда ($I_{\text{тр}}$), качеству жизни населения ($I_{\text{кж}}$) и инновационному потенциалу общества ($I_{\text{ип}}$):

$$I_{\text{соц}} = I_{\text{тр}} \cdot I_{\text{кж}} \cdot I_{\text{ип}} \quad (6.3)$$

В составе группового индекса экологической сферы выделим субиндексы, относящиеся к техногенным индикаторам ($I_{\text{тех}}$) и природно-климатическим индикаторам ($I_{\text{пк}}$):

$$I_{\text{эко}} = I_{\text{тех}} \cdot I_{\text{пк}} \quad (6.4)$$

Сформируем индивидуальные индикаторы по экологической сфере и каждой составляющей социальной сферы, исходя из следующих соображений (таблица 8.2):

1. Количество индикаторов не должно быть слишком большим, чтобы не затруднять интерпретацию и не повышать трудоемкость сбора информации.
2. Значения индикаторов должны браться из непосредственно доступных статистических данных или определяться экспертным путем.
3. Отбираться должны индикаторы, имеющие наибольшие информативность и значимость с точки зрения влияния ту или иную общественную сферу.
4. Следует преимущественно использовать относительные показатели, поскольку абсолютные величины могут находиться в прямой зависимости от масштабности проекта и исказить реальную оценку при сравнении альтернативных проектов.
5. Индикаторы не должны быть взаимозаменяемыми, т. е. дублирующими смысловое содержание, либо жестко связанными (один выражается через другой).
6. Система индикаторов может варьироваться исходя из характеристик ИП, кроме того, отдельные сферы и сами индикаторы могут иметь различный вес в зависимости от их предполагаемой значимости по итогам реализации ИП в современных условиях.

Таблица 8.2
Примеры индикаторов для построения группового индекса социальной сферы

№	Показатели социальной сферы
1	<i>Индикаторы рынка труда</i>
1.1	Уровень экономической активности, %
1.2	Коэффициент напряженности на рынке труда, %
2	<i>Индикаторы качества жизни</i>
2.1	Доля населения с денежными доходами ниже прожиточного минимума, %
2.2	Доля населения повысивших свою квалификацию, %
2.3	Удовлетворенность населения качеством предоставления государственных и муниципальных услуг
2.4	Заболеваемость, на 1000 чел.
3	<i>Индикаторы инновационного развития общества</i>
3.1	Доля организаций, использовавших информационные и коммуникационные технологии, в общем числе обследованных организаций, %
3.2	Отношение организаций, внедрявших технологические, организационные или маркетинговые инновации, к общему числу исследованных за определенный период времени, %
3.3	Доля персонала, занятого исследованиями и разработками, %
3.4	Отношение числа созданных передовых производственных технологий и выданных патентных заявок на 1000 чел. персонала, занятого научными исследованиями и разработками
№	Показатели экологической сферы
1	<i>Техногенные факторы</i>
1.1	Предельно допустимая концентрация вредных веществ в единице объема воздуха, воды или почвы
1.2	Предельно допустимая нагрузка на окружающую среду
1.3	Доля организаций, внедрявших инновации, обеспечивающие повышение экологической безопасности в процессах производства товаров, работ, услуг
2	<i>Природно-климатические факторы</i>
2.1	Штрафы за экологические нарушения при добыче полезных ископаемых, использовании лесных и водных ресурсов и т. д.
2.2	Наличие неблагоприятных климатических условий

Источник: составлено авторами.

Разделим все факторы на положительные и отрицательные. К положительным факторам отнесем те, рост значений индикаторов которых в ходе реализации проекта приведет к увеличению значения группового индикатора I_k , что означает положительный вклад эффект-фактора в интегрированную стоимость (например, уровень экономической активности населения). И наоборот, отрицательные факторы – это те, связь значений индивидуальных индикаторов которых и группового индекса обратна (например, заболеваемость

населения), что означает отрицательный вклад риск-фактора в интегрированную стоимость. Таким образом, групповой индикатор – это знаковый индекс:

$$I_G = 1 + \frac{1}{n} \sum_{K=1}^n Z_K \left(\frac{p_1}{p_0} - 1 \right) = 1 + \frac{1}{n} \sum_{K=1}^n Z_K \Delta_K \quad (6.5)$$

где I_G – групповой индекс (социальный или экологический), $Z_k = 1$ при прямой зависимости между индивидуальным индикатором и интегрированной стоимостью, $Z_k = -1$ – при обратной зависимости; n – количество показателей в группе; p_1 – прогнозируемое значение показателя (на основе статистического анализа или экспертных оценок); p_0 – текущее значение показателя; Δ_k – изменение показателя за оцениваемый период.

Особую актуальность анализ и учет дополнительных социальных и экологических факторов в интегрированной стоимости ИП имеет для реализации региональных проектов, а также для проектов ГЧП.

Сценарный подход при принятии окончательного инвестиционного решения по итогам интегрированной оценки ИП предполагает выбор схемы расчета интегрального показателя оценки (ИПО), на основе которого принимается решение о принятии, дальнейшей реализации или завершении/ликвидации проекта, в зависимости от конкретной стадии и вида ИП, а также значимости критериев экономической целесообразности ИП для конкретного субъекта экономики (инвестора).

Нами выделены три основных стадии ИП: предынвестиционная стадия, стадия реализации (включает в себя инвестиционную и эксплуатационную стадии), стадия завершения (ликвидации). Каждая из указанных стадий, как правило, включает в себя дополнительные этапы: например, предынвестиционная стадия может включать в себя оценку востребованности самой идеи ИП, подготовку проектно-сметной документации, разработку бизнес-плана и др.; стадия реализации может включать подготовку и заключение договора (контракта), строительные-монтажные работы, проведение НИОКР, производство и эксплуатацию объекта ИП; стадия завершения, или ликвидации, – оценку эффективности понесенных капитальных затрат, бюджетных расходов или оценку ликвидационной стоимости активов для их дальнейшей продажи – в случае, когда проект исчерпал свои возможности или нет средств на его дальнейшее финансирование.

На предынвестиционной стадии основная цель субъекта экономики – принятие решения об участии в ИП. При этом необходимо определить алгоритм выбора проекта (проектов) из множества альтернатив (при наличии таковых).

Для данных целей необходимо определить инвестиционную стоимость проекта (ИС), основным стоимостным показателем которой будет служить чистая приведенная стоимость (*англ.* net present value, NPV). Показатель NPV отражает потенциальный эффект проекта и показывает, какая новая стоимость может быть создана в результате реализации проекта без учета источников финансирования и организационно-экономического механизма его реализации. Соответственно, при расчете NPV используется расчетный (прогнозный) свободный денежный поток (FCF) за жизненный цикл проекта. Однако для экс-

пресс-оценки проекта рекомендуется найти экономическую добавленную стоимость, генерируемую ИП (показатель $EVA > 0$). Метод экономической добавленной стоимости относится к доходному подходу и позволяет оценить величину стоимостного эффекта ИП.

На стадии реализации проекта ключевой целью является принятие решения о дальнейшем участии в проекте или его изменении в ходе реализации под влиянием складывающейся рыночной ситуации. При этом определяется рыночная стоимость проекта (РС) либо методом дисконтирования денежных потоков, либо методом опционов (модель Блэка–Шоулза), в основе которых лежит доходный подход к оценке стоимости бизнеса. Если речь идет о реализации проекта до выхода на производственную мощность (непосредственно инвестиционная стадия), то основным стоимостным показателем также является NPV, который должен расти. Если проект предусматривает эксплуатационную стадию (и далее), то на этом этапе оценка ИП аналогична оценке действующего бизнеса, и для расчета его стоимости целесообразно определять показатель PV методом DCF, который будет включать в себя и постпрогнозную стоимость. Если в ходе реализации проекта меняются цели инвестирования или рыночная ситуация складывается так, что проект выгоднее приостановить, то в этом случае для расчета стоимости ИП можно использовать модель Блэка–Шоулза и показатель $V_{\text{бш}}$. В любом случае выбирается тот сценарий изменений, который при переоценке ИП дает наибольшую стоимость.

Наконец, на стадии завершения проекта ключевой целью является пост-оценка достигнутых целей проекта, а также эффективности капитальных вложений, других понесенных затрат, расходования бюджетных средств и пр. Здесь могут использоваться нормативные методики, например, Методика оценки эффективности капитальных вложений⁵³⁰ или Методика расчета показателей и применения критериев эффективности региональных инвестиционных проектов⁵³¹. Если речь идет о ликвидации проекта, то необходимо определить ликвидационную стоимость ($V_{\text{л}}$) с применением методов затратного подхода.

Оценка ИП на каждой выделенной нами стадии инвестиционного процесса осуществляется на основе концепции «эджайл» (гибкой системы управления проектами), которая предполагает систематический контроль качества конечного продукта (финансовой реализуемости и целесообразности ИП), ориентацию на заказчика (требования субъекта оценки ИП), реагирование на изменения внешней среды (корректировка инвестиционных решений в зависимости от изменения параметров ИП под влиянием складывающихся рыночных условий).

Расчет рассмотренных показателей стоимости инвестиционного проекта представлен в таблице 8.3.

530 Приказ Минэкономразвития РФ от 24.02.2009 № 58 «Об утверждении Методики оценки эффективности использования средств федерального бюджета, направляемых на капитальные вложения».

531 Приказ Минрегиона РФ от 30.10.2009 № 493 «Об утверждении Методики расчета показателей и применения критериев эффективности региональных инвестиционных проектов, претендующих на получение государственной поддержки за счет бюджетных ассигнований Инвестиционного фонда Российской Федерации».

Таблица 8.3
Расчет показателей стоимости инвестиционного проекта

№ п/п	Показатель	Расчетная формула	Пояснения	Экономический смысл
1	NPV (чистая приведенная стоимость)	$NPV = \sum \frac{CF_t}{(1+r)^t} - IC_0$	CF – денежный поток в периоде t , r – ставка дисконтирования, IC_0 – первоначально инвестированный капитал	Позволяет оценить абсолютный денежный эффект от реализации проекта
2	EVA (экономическая добавленная стоимость)	1) $EVA_t = NOPAT_t - WACC * IC_{t-r}$ где $NOPAT = EBIT(1 - Tax)$; 2) $EVA_t = (ROIC_t - WACC) * IC_{t-r}$ где $ROIC = EBIT / IC$ (рентабельность инвестированного капитала) $EVA = \sum_{i=1}^T \frac{EVA_i}{(1+r)^i} + \frac{V_{term}}{(1+r)^T}$ где V_{term} – терминальная стоимость проекта $V_{term} = \frac{EVA_i(1+g)}{WACC - g}$	$NOPAT$ – прибыль от операционной деятельности после уплаты налогов, но до процентных платежей; $EBIT$ – прибыль до вычета процентов и налогов; IC – инвестированный капитал; EVA_t – экономическая добавленная стоимость t -го года; r – ставка дисконтирования; T – прогнозный период; g – прогнозируемый темп роста EVA	Измеряет «избыточную» стоимость, которая создана инвестициями, индикатор качества управления проектом; позволяет оценивать интегральную эффективность проекта за весь срок его существования, однако, в отличие от NPV , EVA легко «раскладывается» на составные элементы по ключевым факторам формирования и т. п.
3	PV (приведенная стоимость) – оценивается на стадии эксплуатации ИП	$PV = \sum_{i=1}^T \frac{CF_i}{(1+r)^i} + \frac{V_{term}}{(1+r)^T}$ где V_{term} – терминальная стоимость проекта $V_{term} = \frac{CF_i(1+g)}{WACC - g}$	CF_i – денежный поток i -го года; r – ставка дисконтирования; T – прогнозный период; g – прогнозируемый темп роста CF	Позволяет определить объем денежных средств, которые инвестор может получить от инвестирования на этапе эксплуатации ИП
4	$V_{впл}$ (стоимость, рассчитанная как реальный опцион по модели Блэка–Шоулза)	$V_{впл} = S \cdot N(d_1) - K \cdot e^{-R \cdot T} \times N(d_2)$ $d_1 = \frac{\ln(S/K) + (R + \sigma^2/2) \times T}{\sigma \sqrt{T}}$ $d_2 = d_1 - \sigma \sqrt{T}$ где $N(d)$ – интегральная функция нормального распределения вероятности	S – стоимость собственного капитала; σ – стандартное отклонение среднеотраслевой доходности капитала; K – величина обязательств на момент оценки; T – срок погашения обязательства; R – безрисковая ставка дисконтирования	Позволяет определить стоимость инвестиционного проекта как реальный опцион, учитывающий текущие потребности инвестора в изменяющихся экономических условиях
5	$ЛС$ (ликвидационная стоимость)	$ЛС = PC - П_d$ $ЛС = PC(1 - K_p)$ где K_p – коэффициент вынужденной ликвидации, определяемый экспертным методом на основе оценки величины расхождения рыночной и ликвидационной стоимости, обусловленной влиянием связанных с условиями ликвидации факторов	PC – рыночная стоимость проекта, $П_d$ – поправка (в абсолютном выражении), представляющая собой скидку на вынужденный отказ от реализации ИП с учетом индивидуально установленного срока экспозиции активов ИП	Позволяет определить принудительную ликвидационную стоимость как рыночную стоимость за вычетом скидki (дисконта) на вынужденную реализацию, которая зависит от вида ИП, сроков экспозиции активов и др. факторов риска

Источник: составлено авторами.

Можно дать следующие рекомендации по определению интегрального показателя оценки инвестиционного проекта (ИПО).

1. Вывод о целесообразности реализации ИП и принятие инвестиционного решения осуществляются на основе интегрального показателя оценки, который рассчитывается на каждой стадии жизненного цикла проекта (мониторинг ИП), а также при изменениях параметров ИП в случае наступления каких-либо событий согласно с концепции «эджайл».
2. Интегральный показатель оценки определяется балльным методом по показателям, разделенным на две условные группы:
 - субъективная оценка;
 - оценка по показателям.
3. Балльный метод представляет собой группировку показателей с последующим присвоением баллов каждому отдельно взятому показателю. Путем суммирования показателей балльной оценки и сопоставления суммарного значения с границами допустимого интервала принимается дальнейшее решение о целесообразности или нецелесообразности реализации проекта.
4. Группа «субъективная оценка» включает в себя показатели, характеризующие премию за риск, срок окупаемости и интегрированную стоимость проекта с учетом дополнительных эффект- и риск-факторов проекта.
5. Балл по показателям данной группы присваивается в зависимости от оценки инвестора.
6. Премия за риск, в зависимости от выбранного метода расчета ставки дисконтирования, отражает удовлетворенность инвестора. Поскольку величина премии имеет прямую зависимость от величины риска, то данный показатель также отражает основные риски, которые понесет инвестор в случае вложения денежных средств в данный инвестиционный проект. Решение о принятии на себя данного риска и премии за риск каждый инвестор принимает самостоятельно.
7. Срок окупаемости инвестиций отражает период времени, за который сумма полученных доходов сравнивается с объемом инвестиций. Балльная оценка данного показателя основывается на положениях, приведенных в методических рекомендациях.
8. Интегрированная стоимость ИП рассчитывается в соответствии с положениями, указанными в методических рекомендациях. Балльная оценка данного показателя проводится субъективно каждым инвестором, исходя из достаточности денежных средств, вложенных (потенциально вложенных) в конкретный проект и в зависимости от возможности (в случае необходимости) привлечения дополнительного капитала (путем увеличения заемного капитала либо привлечения дополнительных инвесторов).
9. Группа «показательная оценка» включает в себя показатели целесообразности ИП. В первую очередь оцениваются показатели, характеризующие финансово-экономическую эффективность проекта. Затем – показатели, характеризующие остальные критерии целесообразности (социальный, бюджетный и пр.). Решение о присвоении того или иного балла принимается в соответствии с методическими рекомендациями.

10. Балльная оценка проводится по трехбалльной шкале, где:
- «-1» присваивается показателю в случае его непринятия, или неудовлетворенности;
 - «0» присваивается показателю в случае неопределенности или невозможности (необязательности) оценки;
 - «+1» присваивается показателю в случае его принятия, или удовлетворенности.
11. Баллы присваиваются путем отражения решения инвестора (таблица 8.4).

Таблица 8.4
Оценка экономической целесообразности реализации инвестиционного проекта

Наименование	Показатель	Значение	-1	0	1
<i>Субъективная оценка</i>					
Премия за риск (ставка дисконтирования)					
модель оценки капитальных активов	САРМ				
средневзвешенная стоимость капитала	WACC				
кумулятивная модель	R				
Срок окупаемости инвестиций	СОИ				
Интегрированная стоимость проекта	ИС				
<i>Оценка по показателям</i>					
Показатели финансово-экономической и коммерческой целесообразности					
Чистая приведенная стоимость проекта	ЧПСП				
Индекс рентабельности					
Внутренняя норма рентабельности	ВНР				
Экономическая добавленная стоимость	EVA				
Остальные показатели целесообразности (оценить не более трех критериев, выбрав наиболее значимый показатель из 2-й колонки)					
Социальная	$\Delta Z, \Delta CУ$				
Бюджетная	ЧДДБ, ИДБ, СОБ				
Экологическая	$\Delta ПНП, \Delta ПП$				
Региональная	$\Delta V_p, \Delta H_p$				
Отраслевая	$\Delta P, \Delta V_k > 0$				
Народнохозяйственная	$\Delta H, \Delta$				
Количество баллов					
Интегральный показатель оценки	ИПО				

Источник: составлено авторами.

12. Решение об эффективности или неэффективности ИП принимается в зависимости от суммарного значения всех баллов:

- проект признается экономически нецелесообразным, рекомендуется его отклонить/завершить;
- зона неопределенности, в которой невозможно однозначно оценить эффективность или неэффективность проекта; рекомендацией для выхода из зоны неопределенности является изменение условий ИП: объема вложений, оценки рисков и т. д.;
- проект признается экономически целесообразным, рекомендуется его принять/продолжить.

Данная модель и алгоритм интегрированной оценки ИП могут использоваться:

- федеральными, региональными и муниципальными органами исполнительной власти – при принятии решений о государственной поддержке ИП, реализуемых в рамках ГЧП, а также региональных ИП и определении объемов необходимого бюджетного финансирования;
- коммерческими и некоммерческими организациями – при принятии решений об участии или отказе от участия в реализации тех или иных ИП, для определения первоначальной величины инвестированного капитала и повышения эффективности управления ИП на всех этапах его жизненного цикла.

ГЛАВА 9

ЭВОЛЮЦИЯ ПОВЕДЕНИЯ ПОТРЕБИТЕЛЕЙ ФИНАНСОВЫХ УСЛУГ В ЦИФРОВУЮ ЭПОХУ

9.1. Финансовое поведение домохозяйств в меняющемся мире

В экономической науке одним из ведущих направлений является изучение потребительского поведения, и это неслучайно. Во-первых, именно объемы покупок и структура покупательского спроса являются основой финансово-экономического положения производственных компаний и формирования их доходов от текущей деятельности. Во-вторых, сбережения домохозяйств представляют собой важнейший финансовый источник осуществления инвестиций и инноваций. Поэтому коммерческие компании напрямую заинтересованы в изучении потребительского спроса и выявлении его тенденций под воздействием трансформации социально-экономических процессов.

Поведение потребителей — социально-экономическое явление, заключающееся в осуществлении процесса формирования спроса на товары и услуги и их потребления. Потребительское поведение включает мотивацию поведения потребителя на рынке и воздействующие факторы, модели потребительского поведения, структуру спроса и потребления, обеспеченность товарами, потребительские предпочтения, отношение потребителей к определенным товарам, торговым маркам, компаниям и разным аспектам в разрезе отдельных элементов комплекса маркетинга.

В значительной мере потребительское поведение определяет результаты деятельности рынка, финансово-хозяйственные показатели компаний, реализующих товары и услуги. В связи с этим изучение теоретических аспектов, методологических подходов в исследовании и методик анализа потребительского поведения приобретает особую значимость и актуальность, особенно в условиях экономического кризиса и нестабильности социально-экономического развития. Теоретико-методологические основы потребительского поведения представлены на рисунке 9.1.

Таким образом, теория потребительского поведения изучает процесс формирования спроса на товары и услуги, мотивы потребителя, осуществляющего выбор между различными товарами, выявляет закономерности в его поведении на рынке. Методологическими предпосылками теории потребительского по-

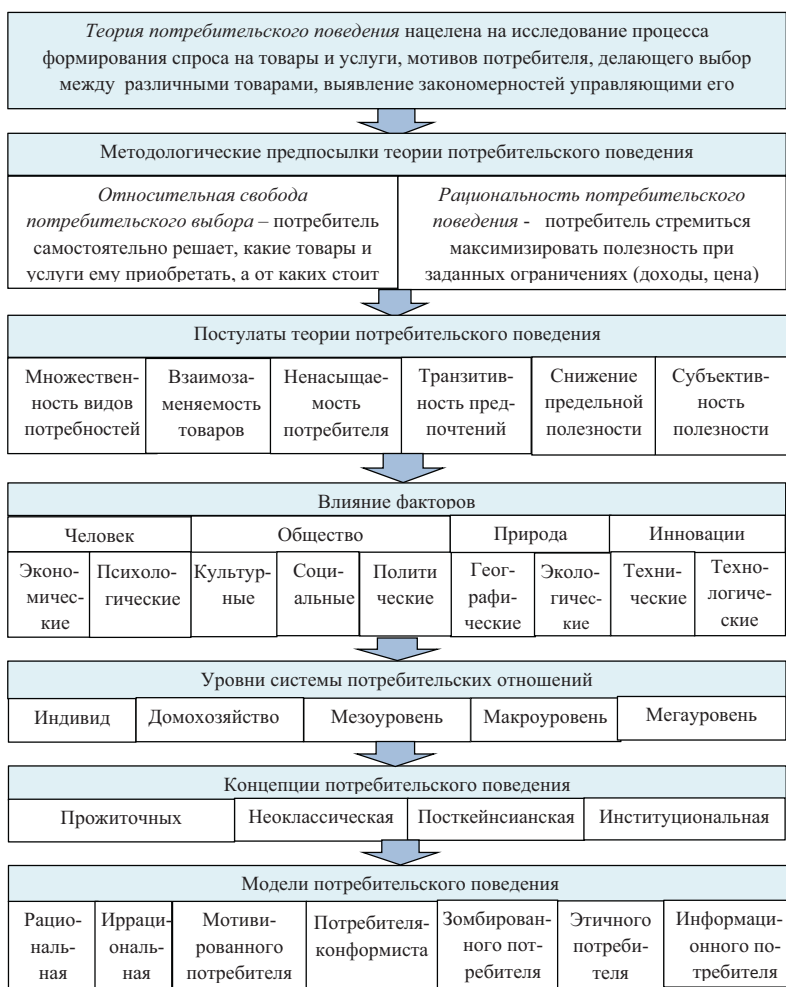


Рис. 9.1. Теоретико-методологические основы потребительского поведения (разработано авторами)

ведения являются относительная свобода и рациональность потребительского выбора. На характер и структуру потребительского поведения оказывают влияние внутренние (индивид) и внешние (общество, природа, инновации) факторы. Потребительское поведение представляет собой многоуровневую систему, которая начинается с индивида и заканчивается мегауровнем.

В условиях рыночных преобразований особый интерес для экономической науки и практики представляет исследование финансового поведения домашних хозяйств как деятельности, связанной с мобилизацией и использованием активов. С одной стороны, увеличение активности домохозяйств на финансовом рынке выполняет социальную функцию, увеличивая благосостояние населения. С другой стороны, финансовые ресурсы домохозяйств могут служить существенным источником увеличения инвестиций в экономику.

Движение финансовых ресурсов домохозяйств представляет собой оборот текущих денежных потоков, финансового и нефинансового капитала, в процессе которого величина активов и обязательств домашних хозяйств меняется. Именно посредством взаимосвязи потоков дохода и капитала, осуществляемой через сбережения и инвестиции, определяется процесс трансформации последних. Временно свободные денежные средства инвестируются в нефинансовые активы домохозяйств (недвижимость, земельные участки, ценности и пр.) или финансовые активы (иностранную валюту, депозиты, ценные бумаги и пр.).

Определяющим трендом финансового поведения домохозяйств является выбор инвестиционной стратегии, основанный на существующей макроэкономической ситуации в стране и ее возможных тенденциях в перспективе, влиянии разнообразных политических и социально-психологических факторов, принимающих форму и характер экономических.

Можно выделить следующие наиболее значимые факторы, влияющие на финансовое поведение домохозяйств:

- уровень доверия к государству;
- наличие/отсутствие финансового образования;
- положительный/отрицательный собственный опыт финансового поведения или опыт других людей;
- склонность к риску;
- знание основных финансовых инструментов и их особенностей;
- информированность о развитии финансовых рынков, возможностях финансовых инвестиций и др.

Таким образом, на основе взаимодействия данных факторов, параметров риска и доходности формируется выбор домохозяйством инвестиционной стратегии.

Особенность финансового поведения в период рыночных трансформаций заключается в том, что люди в меньшей степени думают о долгосрочном будущем, и в большей степени – о текущих потребностях. Стало входить в привычку, особенно у молодежи, жить сегодняшним днем, поэтому инвестиции носят не долгосрочный, а краткосрочный или среднесрочный характер. Смена базовых ценностей существенным образом меняет структуру потребительского спроса и потребления.

Динамика структуры использования денежных доходов населения России в 1991–2018 гг. представлена в таблице 9.1.

Как мы видим, за исследованный период расходы домохозяйств в номинальном выражении России увеличились в 45 раз. Наиболее весомая составляющая потребительских расходов – покупка товаров и услуг. В динамике доля этих расходов возросла на 15% (от 62,3% до 77,0%). Также увеличилась доля расходов, связанных с осуществлением обязательных платежей и разнообразных взносов (на 3,9%).

Значительной составляющей расходов домохозяйств является *приобретение финансовых активов*, и за анализируемый период на него приходилось до 29% всех денежных расходов. Кроме того, увеличиваются инвестиции домохозяйств в объекты недвижимости. В целом, на приобретение финансовых

Таблица 9.1
Структура использования денежных доходов населения России
в 1991–2018 гг., %

Статьи расходов	1991	2001	2011	2015	2018
Покупка товаров и оплата услуг	62,3	74,6	73,5	71,0	77,0
Обязательные платежи и разнообразные взносы	8,3	8,9	10,3	10,9	12,2
Сбережения	19,6	8,9	10,4	14,3	5,6
Покупка валюты	...	5,6	4,2	4,2	3,7
Прирост/уменьшение денег на руках у населения	9,8	2,0	1,6	–0,4	1,5

Источник: разработано авторами на основе данных Росстата.

активов и недвижимости домохозяйства инвестируют в XXI веке до 20% своего бюджета.

Еще одной важной тенденцией, отражающей финансовое поведение россиян в современном мире, является *повышение степени доверия кредитным организациям*. Россияне стали значительно меньше хранить деньги дома, а в большей степени пользуются услугами банков и активно приобретают иностранную валюту.

В целях направления сбережений домохозяйств на динамичное развитие национальной экономики необходимо создание эффективной и многоканальной системы вовлечения сбережений в инвестиционный процесс, обеспечение его прозрачности, а также совершенствование процесса капитализации финансовых активов домохозяйств. Целесообразно на государственном уровне развивать налоговые механизмы и инфраструктурные возможности посредством таких институтов, как банки, инвестиционные, пенсионные и паевые фонды. Это будет способствовать созданию максимально выгодных условий инвестирования финансовых активов населения в национальные финансовые инструменты и таким образом стимулировать развитие национальной экономики в целом, ее отраслей и регионов.

Важнейшей характеристикой, влияющей на поведение домохозяйств, является *дифференциация доходов населения*. Ее можно оценить с помощью коэффициента Джини, который представляет собой степень отклонения денежных доходов населения от линии их равномерного распределения. Среднероссийское значение данного показателя находится на уровне Аргентины, Турции, Армении, Малайзии, Уругвая, Филиппин и обладает выраженной тенденцией увеличения: от 0,387 в 1995 г. до 0,411 в 2018 г. Наиболее высокое значение коэффициента Джини для России было зафиксировано в 2007 г. – оно достигло 0,422⁵³².

К основным направлениям, связанным с изменением финансового поведения домохозяйств в меняющемся мире, можно отнести, во-первых, формирование и выбор модели организации процесса трансформации финансовых ресурсов в инвестиции и типа институционального субъекта, осуществляющего акку-

532 Официальный сайт Росстата. URL: <http://www.gks.ru>.

мулирование и использование финансовых ресурсов населения; во-вторых, выбор модели деятельности управляющей компании; в-третьих, формирование инструментария обеспечения гарантий домохозяйствам, инвестирующим свои накопления и сбережения; в-четвертых, выбор финансовых, экономических, организационных и иных механизмов стимулирования участия населения в инвестиционном процессе, формирование законодательной и нормативной базы на федеральном и региональном уровнях и др.⁵³³

Сложившиеся тенденции, связанные с расслоением населения, ростом денежных доходов и реструктуризации расходов домохозяйств в сторону повышения финансовой составляющей, в среднесрочной перспективе сохранятся. Это означает, что домохозяйства готовы к активному финансовому поведению. Данное утверждение соответствует результатам оценки потребительских ожиданий домохозяйств. Например, макроэкономические изменения оцениваются домохозяйствами в целом довольно положительно и с 2006 г. находятся в зоне преимущественно положительных значений. Это означает превышение баланса положительных оценок над балансом отрицательных оценок.

Значение индекса уверенности потребителей (домохозяйств) до 2007 г. находилось в отрицательной области. В начале 2008 г. показатель вышел в ряд положительных значений (+0,4%). Однако такая ситуация продолжалась недолго, и в 2009–2019 гг. индекс вернулся в отрицательную зону. Особенно низкие значения индекса потребительской уверенности отмечались в 2015–2016 гг. (–32, –18). Женщины более негативно оценивают свои потребительские ожидания по сравнению с мужчинами. Кроме того, наиболее низкие отрицательные значения потребительских ожиданий имеют люди в возрасте 50 лет и старше.

Оценки домохозяйствами личного материального положения традиционно являются наиболее низкими и находятся в основном в зоне отрицательных значений. Однако в этих оценках наблюдается рост. В 2016–2019 гг. 60,9–66,5% населения оценивали свое текущее материальное положение как среднее – по сравнению с 32,2–43,7% в 2000–2002 гг. Это означает постепенную замену отрицательных оценок положительными. На фоне неустойчивых оценок домохозяйствами собственного материального положения наблюдается динамично растущий индекс благоприятности условий для крупных покупок и инвестиций: в 2007 г. он впервые превысил индекс текущего материального положения. Тем не менее, в 2015–2019 гг. ситуация осложнилась и увеличилась доля респондентов, оценивающих негативно свои возможности по совершению крупных покупок (около 50%)⁵³⁴. Это означает, что в финансовом поведении домашних хозяйств прослеживается цикличность.

Еще один важный аспект финансового потребления домашних хозяйств – это *оценка условий для создания сбережений*. В поведении домохозяйств все более устойчиво прослеживается установка на сбережения (накопления). В 1998 г. лишь 6,5% домашних хозяйств оценивали положительно и нейтрально свои

533 Чепрасов Е. В. Трансформация финансового поведения домашнего хозяйства: автореф. дис. ... канд. эконом наук. Волгоград, 2006.

534 Официальный сайт Росстата. URL: <http://www.gks.ru>.

возможности к созданию сбережений. В 2008–2010 гг. данный показатель возрос до 20–30%, а в 2019 г. составил уже 42,1%. Соответственно, процесс вовлечения домохозяйств в финансовые отношения и финансовые рынки принял активную форму и стал неотъемлемой частью существования и получения доходов для значительной части населения.

По существу, исследование трансформации поведения домашних хозяйств на финансовом рынке будет неполным без анализа инвестиционных стратегий. Финансовое поведение домохозяйств не может осуществляться хаотично, а является проекцией совокупности реализуемых ими стратегий. В широком смысле финансовое поведение определяется выбором сочетания доходной, потребительской, сберегательной и инвестиционной стратегий. Мы склонны исходить из позиции, что основная цель сберегательной стратегии заключается в сохранении сбережений, а инвестиционной – в преумножении доходов домохозяйств.

Можно согласиться с тем, что инвестиционная стратегия – возможность размещения денег, представляющая собой технологию получения дохода на одном из сегментов финансового рынка⁵³⁵.

Рассмотрим классификацию инвестиционных стратегий домашних хозяйств (см. рисунок 9.2).

Наиболее популярным инструментом у российского населения являются банковские вклады. Об этом традиционном инструменте инвестирования население достаточно осведомлено. В 2013–2016 гг. у россиян проявлялась тенденция увеличения доли депозитов в иностранной валюте, которая составляла 28,6–41,8%. В 2017–2019 гг. доля депозитов в иностранной валюте стала неуклонно снижаться и составляла 27,5–33,9%. Это является следствием укрепления национальной валюты и роста у населения доверия к ней.

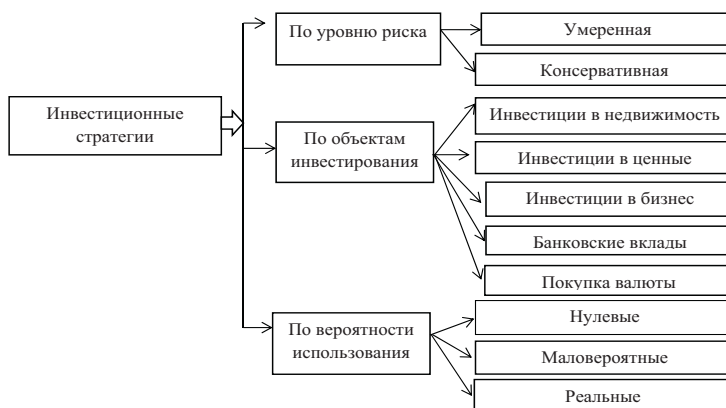


Рис. 9.2. Классификация инвестиционных стратегий домашних хозяйств (разработано авторами)

535 Быкова Е. Е. Характеристика инвестиционных стратегий поведения домашних хозяйств // Финансы. 2008. № 4. С. 91–95. URL: https://docviewer.yandex.ru/view/35652393/?page=1&*=-CmhJ8VY0ZnIG0bCixcsa23PPISN7InVybcI61mh0dHBzOi8vam9lcm5hbC-5zYWZiZC5ydS9zaXRlcy9kZWZhdWx0L2ZpbGV.

Однако население в своей преобладающей части не склонно размещать средства в депозиты на долгосрочный период времени. В структуре депозитов в последние пять лет прослеживалась тенденция снижения доли вкладов на срок более трех лет — от 7,8% в 2013 г. до 4,1% в 2019 г., в то время как доля депозитов до востребования в 2019 г. достигла исторического максимума — 23,8%. К сожалению, подобная структура депозитов не позволяет кредитным организациям осуществлять долгосрочную инвестиционную и кредитную политику, а также не способствует стабилизации макроэкономической ситуации. Иностранная валюта россиянами в преобладающей своей части размещается во вклады на срок от одного года до трех лет. Таким образом, иностранная валюта является инструментом инвестирования, а национальный рубль — инструментом сохранения сбережений домохозяйств.

С развитием банковского сектора, а также повышением финансовой грамотности и образованности домохозяйств, целесообразно рассматривать не только классические инвестиционные стратегии, но и их совокупность — кредитно-инвестиционные. *Кредитно-инвестиционные стратегии* включают инвестирование как собственных ресурсов, так и заемных средств. Данное направление наиболее актуально для домашних хозяйств, занятых инвестициями в собственный бизнес и имеющих возможность получить кредит на его развитие.

Для формирования кредитно-инвестиционной стратегии кредитным организациям необходимо развивать *инвестиционное кредитование*, связанное с покупкой ценных бумаг, паев ПИФов, золота, а также консультирование. В свою очередь, домашним хозяйствам целесообразно повышать уровень своего финансового образования и грамотности и активность на финансовых рынках.

9.2. Потребительское поведение субъектов финансового рынка в условиях цифровизации

Цифровизация, которую также часто называют цифровой трансформацией, — очередной виток развития мирового производства, захвативший мир вместе с третьей промышленной революцией. Некоторые ученые говорят о том, что начинается четвертая промышленная революция (переход на автоматизированное цифровое производство, Интернет вещей, облачные системы, новейшие цифровые разработки), и цифровизация снова будет играть в ней одну из ведущих ролей⁵³⁶.

Цифровая трансформация использует цифровые технологии для повышения эффективности процессов и производств. Иными словами, *цифровизация* — не замена традиционным системам, не разрушение существующих устоев, а использование цифровых технологий для существенного улучшения существующих систем или услуг.

536 Четвертая промышленная революция // Информационный портал Tadviser. URL: [http://www.tadviser.ru/index.php8F_\(Industry8F_4.0\)](http://www.tadviser.ru/index.php8F_(Industry8F_4.0)).

Повсеместное распространение цифровых технологий сильно повлияло на привычки и поведение потребителей по всему миру⁵³⁷. Сейчас эти технологии в сочетании со смартфонами и Интернетом предоставляют многочисленные преимущества как клиентам обычных компаний-производителей, так и финансовым учреждениям. При этом еще десять-пятнадцать лет назад ученые не могли оценить последствия цифровой трансформации, так как люди неохотно переходили к использованию цифровых технологий. Однако сейчас ситуация в корне изменилась: стали взрослыми и платежеспособными представители поколения Y, которые росли вместе с развитием цифровых технологий, а цифровые приложения и системы, ориентируясь на нужды клиентов, стали более гибкими и прогрессивными.

Говоря о финансовых учреждениях, цифровизацией невозможно пренебречь. Для финансовых компаний цифровизация – больше чем просто внедрение таких новшеств, как электронные очереди и облачные технологии, Big Data, создание аккаунтов в социальных сетях или разработка мобильных приложений. Цифровизация нацелена на создание большего количества бизнес-моделей, гармоничное развитие экосистемы, которая бы охватывала всех различных субъектов финансового рынка, с которыми организация активно взаимодействует, а также потребителей и все составляющие компании.

С каждым годом финансовые организации уделяют все больше внимания использованию новых технологий, которые помогают им занимать выгодные позиции на рынке, привлекать новых клиентов и увеличивать лояльность уже имеющихся. Так, цифровая трансформация позволяет применять цифровые инструменты, повышающие производительность и эффективность, а также переходить от использования бумажных документов на электронный документооборот и использование профессиональных информационных систем⁵³⁸. Многие сотрудники отделений имеют портативные устройства, которые могут отображать необходимую для работы информацию (например, сотрудники отделений «Сбербанка», демонстрирующие функции приложения «Сбербанк онлайн» на планшетах).

Большая часть поставщиков финансовых услуг приняла цифровую трансформацию. Тем не менее, некоторые компании предпочитают наблюдать за развитием событий, следить за успешными исследованиями и решениями конкурентов и только потом следовать по их пути. Это происходит из-за того, что цифровая трансформация сопряжена с весомой долей рисков, а также требует крупных финансовых вложений. Такой подход является более безопасным, в особенности для мелких финансовых компаний, которые попросту не могут позволить себе потерпеть неудачу на этом поприще.

Цифровизация положительно повлияла на экономический рост множества стран и ускорила рост инноваций. Самыми яркими проявлениями циф-

537 Рожков И. В. Совершенствование технологий маркетинговой деятельности в процессе информатизации общества // Экономика. Бизнес. Банки. 2013. № 4 (5). С. 79–91.

538 Рожков И. В. Маркетинговые информационные системы: современные подходы к определению и использованию // Управленческие науки. 2013. № 3. С. 68–75.

ровизации в финансовой сфере можно назвать *мобильные банковские приложения, мобильные деньги и электронные кошельки*. В финансовую сферу цифровизация принесла также ряд трендов (таблица 9.2), среди которых высокая стандартизация, высокоавтоматизированные функции, индивидуализация и др.

Как видно из таблицы 9.2, цифровизация повлияла также и на клиентов финансовых организаций. Она внесла новые особенности в процесс принятия решений потребителями, их требования и их методы взаимодействия с финансовыми компаниями. Постоянно растет число людей, полагающихся на мобильные банковские и страховые приложения; финансовые и банковские услуги стремятся к цифровой трансформации. Чем более успешно компания сможет подстроиться под изменившееся поведение потребителя, тем более ощутимым будет финансовый рост.

Таблица 9.2

Факторы, характеризующие цифровизацию в финансовой сфере⁵³⁸

Особенность цифровизации для финансовой сферы	Расшифровка
Высокая стандартизация	Финансовая организация (например, банк) внедряет интегрированные технологические системы со стандартизованными процессами и данными, это приводит к высокой стандартизации. Кроме того, аналогичными системами могут пользоваться конкуренты, что может привести к стандартизации на всем рынке
Высокоавтоматизированные функции	Новые технологические инструменты позволяют повысить автоматизацию процессов, таких как денежные переводы, получение выписок со счета, оплата услуг через банк, заказы на поставку, генерация счетов, предъявление жалоб
Повышение производительности	С внедрением Big Data и других инструментов машинного обучения в области финансов стало проще прогнозировать бюджет и собирать информацию о клиентах, эти процессы перестали занимать так много времени
Индивидуализация	Цифровизация изменила финансовые модели таким образом, что они теперь концентрируют ресурсы не только на транзакциях, но и на повышении лояльности клиента и стремлении предложить ему действительно уникальный продукт или услугу
Улучшенное взаимодействие с клиентами и сотрудниками	Информация о клиентах и сотрудниках стала более систематизированной и доступной, это позволяет значительно упростить транзакции и предлагать потребителям продукты исходя из имеющейся информации о них
Модернизация процесса предоставления услуг	Однообразные задачи в ходе цифровизации были автоматизированы, что позволило сосредоточить усилия на взаимодействии с клиентом и ускорить процесс предоставления услуг

539 Mayank P. Digital transformation in finance. URL: <https://www.hackernoon.com/digital-transformation-in-finance-23faefa35a45>.

Потребители финансовых услуг в эпоху цифровизации имеют ряд отличительных черт, с учетом которых должна выстраиваться маркетинговая стратегия финансовой компании.

Самая главная особенность современного потребителя — высокий уровень присутствия в цифровой среде и обладание каким-либо электронным устройством с выходом в Интернет, чаще всего — смартфоном. Так, согласно исследованиям фирмы PwC, количество пользователей, совершающих регулярные покупки с использованием смартфонов, неуклонно растет и поднялось от 36% до 63% за четыре года (рисунок 9.3).

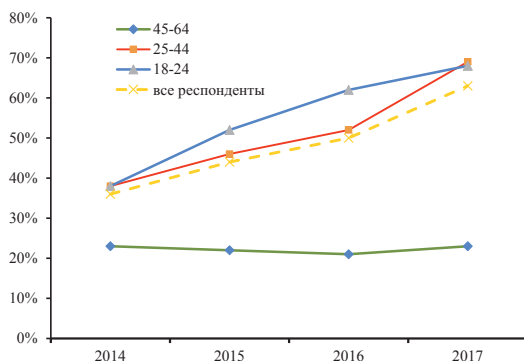


Рис. 9.3. Регулярные покупки с использованием смартфонов, 2014–2017 гг.⁵³⁹

Потребитель, привыкший совершать покупки со смартфона, больше не захочет тратить время на посещение отделений и звонки в клиентскую поддержку, он нуждается в быстром обслуживании и наглядном представлении информации. Формат мобильного приложения позволяет потребителю экономить время и зачастую ускоряет процесс принятия решения.

Тем не менее, говоря о российских потребителях, стоит отметить, что в 2018 г. большая часть интернет-трафика проходила через компьютеры и ноутбуки (рисунок 9.4).

При этом доля трафика с телефонов продолжает расти, повысившись в 2018 г. на 28% по сравнению с 2017 г., а это значит, что тренд перехода на смартфоны сохраняется.

Со временем меняются также и каналы взаимодействия потребителя с финансовыми организациями, которые могут побудить к совершению покупки, и рост популярности мобильных приложений — не единственный пример.

Так, электронные почтовые рассылки теряют свою эффективность (рисунок 9.5). На смену им приходят социальные сети и мобильные приложения. При этом доля блогов и журналов оставалась постоянной в 2016 г. и 2017 г. — это объясняется тем, что если потребителя не устраивает информация определенного блогера или журнала, он всегда может переключиться на другого, более информативного или независимого.

540 Цифровая революция определяет поведение потребителей // Исследование компании PwC. URL: <https://www.pwc.ru/ru/retail-consumer/publications/retail-rus/gcis-consumer-ru-final.pdf>.

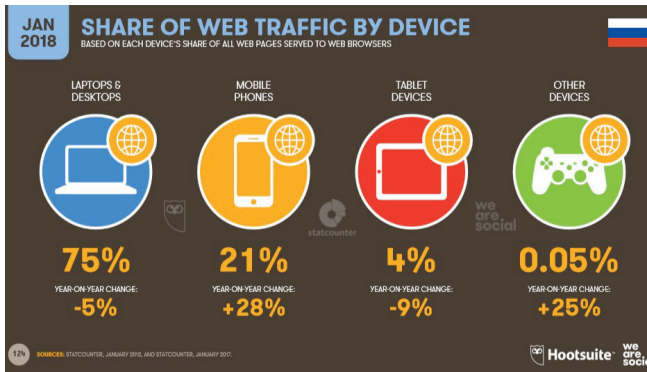


Рис. 9.4. Доля интернет-трафика с различных устройств, Россия, 2018 г.⁵⁴⁰

Смена популярности медийных каналов также связана с тем, что современный потребитель стал склонен меньше доверять фирмам при приобретении продукции, особенно услуг, которые он не может оценить физически, взглянув на них в офисе или магазине. Теперь он руководствуется не только их описанием и информацией, данной в рекламе, но также ориентируется в Интернете. Нынешнему потребителю, действующему в условиях цифровой экономики, важно стороннее мнение, причем сейчас это уже не мнение звезд или авторитетных личностей (этот метод влияния на принятие решения хорошо работал в начале XXI в.), а отзывы таких же, как он, простых потребителей: мелких блогеров, пользователей сайтов и др. Продукцию или услугу без отзывов скорее проигнорируют, современный потребитель попросту им не доверяет.



Рис. 9.5. Медийные источники информации, которые используются при выборе товара для совершения покупки, 2016–2017 гг.⁵⁴¹

541 Сергеева Ю. Интернет в 2018: статистика и тренды. URL: <https://www.web-canape.ru/business/internet-2017-2018-v-mire-i-v-rossii-statistika-i-trendy>.

542 Цифровая революция определяет поведение потребителей // Исследование компании PwC. URL: <https://www.pwc.ru/ru/retail-consumer/publications/retail-rus/gcis-consumer-ru-final.pdf>.

Говоря об особенностях потребительского поведения, возникших под влиянием цифровизации, нельзя не упомянуть тенденцию к индивидуализации маркетинга. Финансовый маркетинг в Российской Федерации в настоящее время ориентируется на продвижение продуктов с помощью узконаправленного взаимодействия с клиентами и поиска новых каналов коммуникации и способов дифференциации своей продукции. Этому есть несколько объяснений.

Во-первых, несмотря на сокращение количества банков в Российской Федерации, конкуренция в банковской сфере не ослабевает. Напротив, она становится все интенсивнее: банки борются за государственную поддержку, за клиентов и их доверие, растут расходы на научные исследования и цифровизацию — технологическая гонка не дает сидеть сложа руки, увеличиваются инвестиции в кибербезопасность, поддержку и совершенствование мобильных приложений⁵⁴³.

Аналитики агентства «Standard and Poor's» считают, что в дальнейшем уровень конкуренции будет только расти⁵⁴⁴. Кроме того, меняется основной пласт клиентов: в платежеспособный возраст и активное участие в финансовой жизни вступило поколение Y (миллениалы) — люди, родившиеся в 1983—2003 гг. и обладающие определенным набором жизненных приоритетов и ценностей, один из которых — желание быть индивидуальностью.

Миллениалы — основа современной цифровой экономики, приверженцы инноваций. Они высокоэмоциональны, быстро адаптируются к технологическим новшествам, а также нацелены на получение быстрого вознаграждения и поиск интереса в любой рутинной работе. Миллениалам нравится получать информацию в игровой форме, идти в ногу со временем, быть активными, периодически менять увлечения и сферу деятельности, чувствовать себя особенными, уникальными. Именно они постепенно становятся движущей силой экономики, и финансовым компаниям приходится ориентироваться на интересы поколения Y как ведущих представителей цифрового общества, становясь более технологичными и индивидуализированными⁵⁴⁵.

Стараясь сохранить влияние на процесс принятия решений потребителем, финансовые компании стремятся повышать уникальность своих продуктов и услуг. Так, например, усовершенствование баз данных позволяет хранить и собирать гораздо больше информации о пользователях, которую затем используют для установления долгосрочных отношений с ними. Теперь банки

543 S&P предсказывает усиление конкуренции на банковском рынке РФ в 2018 году и уход еще ряда игроков // Новостной портал Рамблер. URL: <https://finance.rambler.ru/business/39406075-s-p-predskazyvaet-usilenie-konkurentsii-na-bankovskom-rynke-rf-v-2018-godu-i-uhod-esche-ryada-igrokov>.

544 Там же.

545 Андреева А. В. Система маркетингового управления продвижением банковских продуктов на основе новых информационно-сетевых технологий // Государственное и муниципальное управление. Ученые записки СКАГС. 2016. № 3. URL: <https://www.cyberleninka.ru/article/n/sistema-marketingovogo-upravleniya-prodvizheniem-bankovskih-produktov-na-osnove-novykh-informatsionno-setevykh-tehnologiy>.

могут не только получить дату рождения, адрес и ФИО клиента, но и знать, где он совершает покупки, сколько средств тратит, на что копит, ходит ли к конкурентам, какие товары его интересуют, список мест, по которым он перемещается, и многое другое, и на основе этой информации предлагать ему те услуги, в которых он будет наиболее заинтересован.

Финансовые услуги очень изменчивы, они зависят от множества факторов: места и времени предоставления, принадлежности клиента к тому или иному сегменту, экономической обстановки в стране/на рынке и др. Кроме того, потребители часто и сами влияют на изменение финансовых услуг, в частности, предъявляя более высокие требования. В связи с этим массовое производство многих банковских или страховых услуг попросту невозможно, их приходится разделять на более мелкие категории, а также постоянно вводить новые, реагируя на запросы клиентов. Подобную дифференциацию финансовые компании стараются сделать максимально удобной для потребителей. Так, на сайте Сбербанка при выборе банковской карты (дебетовой или кредитной) клиент может воспользоваться услугой «Подбор карты» и выбрать фразы, характеризующие его («я моложе 26 лет», «у меня есть семья», «я старше 55 лет», «я хорошо зарабатываю» и т. д.). После того, как выбор будет сделан, сайт подберет наиболее удобные для клиента предложения, исходя из предоставленной информации.

Некоторые банки, стремясь упрочить связь с клиентами и предоставить им возможность влиять на создание продукта, тем самым повышая вероятность принятия положительного решения о покупке, предлагают им самим поучаствовать в индивидуализации продукта: например, подключить необходимый набор дополнительных услуг для банковской карты и выбрать для нее собственный дизайн, выбрать из списка магазинов-партнеров те, которые будут предоставлять потребителю скидки или бонусы, подключить пакет особых привилегий, в некоторых случаях – выбрать сроки обслуживания, неснимаемую сумму на счете и др. Создаются специальные сайты для повышения финансовой грамотности различных слоев населения, персонализированные рассылки, проводятся мероприятия для небольших целевых групп – все это также яркие признаки индивидуализации в банковском маркетинге, направленной на наработку лояльности значительных сегментов клиентов путем создания лояльности у более мелких групп (и единичных клиентов) внутри них.

Еще одно важное направление, возникшее благодаря трансформации потребителя в цифровой экономике – персонификация отношений с клиентом. В цифровом пространстве гораздо проще консультировать клиентов, нет очередей, меньше время ожидания (самыми оперативными ответами известен «Тинькофф Банк») и порой существует более расслабленная обстановка в общении (например, пользователи порой просят онлайн-менеджеров или автоматизированные системы рассказать анекдот). Менеджер в мобильном приложении может предложить клиенту решение проблемы быстрее, чем в отделении – так как множество информации о клиенте хранится в самом приложении, а также учесть предыдущий опыт общения с ним – так как вся информация будет храниться в чате. По некоторым данным, общение в приложении

или на сайте делает потребителя на 40% лояльнее, чем в случае посещения офиса⁵⁴⁶.

Уход финансовых компаний в цифровую сферу также изменил факторы, влияющие на потребителя при принятии решения. Теперь на поведение потребителей в значительной мере влияют такие факторы, как отзывы о компании и товаре/услуге, удобная навигация по сайту или мобильному приложению, предпродажное обслуживание, методы оплаты, виды доставки товара. В меньшей мере на принятие решения оказывают влияние специальные предложения, наличие страховки (что актуально, например, для вкладов/банковских счетов), активность компании в социальных сетях и позиция ее сайта в поисковой системе (таблица 9.3).

Таблица 9.3

Факторы влияния на потребительское поведение при онлайн-покупках (по исследованиям Дж. Бако)⁵⁴⁶

Важнейшие факторы	Дополнительные факторы
<ul style="list-style-type: none"> • Цена • Методы оплаты • Возможность сравнивать цены с оффлайн-магазинами • Отзывы о продукте • Скидки и специальные предложения • Время доставки • Детальное описание продукта • Наличие фотографий продукта • Отзывы о продавце • Наличие доставки • Бесплатная доставка • Обслуживание перед покупкой • Удобная навигация по сайту/мобильному приложению 	<ul style="list-style-type: none"> • Ограниченное количество товара • Предложение ограничено по времени • Страховка • Оформление сайта/мобильного приложения • Позиция магазина в поисковой системе • Оптимизация сайта под мобильные устройства • Приемлемые правила и положения (условия) • Приемлемые условия доставки • Активность сайта • Активность фирмы в социальных сетях • Численность подписчиков в социальных сетях • Страна происхождения магазина

Делая вывод из рассмотренных выше особенностей поведения потребителя в системе цифровой экономики, стоит отметить, что его особые черты действительно претерпели сильные изменения. Появилось множество новых факторов, влияющих на принятие решений потребителем, изменился тип взаимодействия с компаниями, уровень доверия к ним, каналы взаимодействия. Этот опыт свидетельствует о том, насколько важна для финансовой организации в современной экономике гибкость и готовность проводить исследования потребителей и новых технологических решений.

546 Крылов А. В. Особенности рекламы и продвижения в условиях кризиса // Организация продаж банковских продуктов. № 4. URL: <http://bankir.ru/technology/article/1562651>.

547 Bucko J. Online shopping: Factors that affect consumer purchasing behavior // Cogent Business & Management. 2018. V. 5. URL: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/23311975.2018.1535751>.

9.3. Девиантное поведение клиентов и сотрудников финансовых организаций: взаимосвязь, причины и пути решения

В последние годы научное маркетинговое сообщество начало уделять особое внимание феномену сферы услуг, который был определен академическими кругами как «темная сторона» маркетинга. Это понятие включает в себя негативное или даже вредное воздействие на потребителей, оказываемое продуктами, услугами, а также деятельностью компаний в области рекламы и продвижения⁵⁴⁸.

Ученые⁵⁴⁹ разработали классификацию подобных практик. Они включают пропаганду излишнего или демонстративного потребления, навязывание продуктов сомнительной потребительской ценности, реализацию вредной для здоровья человека и окружающей среды продукции, а также провоцирование посредством реализации маркетинга *актов девиантного поведения* со стороны клиентов организаций и их сотрудников.

Классическая литература в области маркетинга услуг берет за основу как минимум нейтральный характер отношений, возникающий между сотрудниками сервисной организации и ее клиентами в процессе реализации и потребления сервисного продукта⁵⁵⁰. Если в данных условиях возникают проблемные моменты во взаимоотношениях между клиентами и персоналом, которые осложняют процесс предоставления услуг, то, как правило, сотрудники организаций обвиняются менеджментом в возникновении подобных ситуаций⁵⁵¹. В ряде случаев данные обвинения имеют под собой основания: нарушение сотрудниками своих должностных инструкций или демонстрацию актов девиантного поведения со стороны сотрудников в отношении клиентов организации.

Многие сервисные организации декларируют свою клиентоцентричность, клиентоориентированность и строго следуют заявленным ими парадигмам сервиса. Потребители (клиенты), как правило, хорошо осведомлены об этом. К сожалению, некоторая их часть может превратно воспринимать данный посыл, что выражается, в том числе, в самоубеждении в собственном моральном «превосходстве» над сотрудниками организаций. Это может выражаться в действиях клиентов, начиная от легких форм «жалоб на всё» и до более жестоких проявлений со стороны девиантных клиентов в виде краж, обмана, вербального или даже физического насилия в отношении сотрудников сервисной организации⁵⁵².

548 Казаков С. П., Бабинцева Е. С. Причины и последствия девиантного поведения персонала и клиентов организаций в сфере услуг // Вестник Московского университета. Сер. 6. «Экономика». 2019. № 1. С. 157–181.

549 Daunt K. L., Harris L. C. Linking employee and customer misbehavior: The moderating role of past misdemeanours // Journal of Marketing Management. 2014. V. 30. № 3–4. P. 221–244.

550 Reynolds K. L., Harris L. C. Deviant customer behavior: An exploration of frontline employee tactics // Journal of Marketing Theory and Practice. 2006. V. 14. № 2. P. 95–111.

551 Fisk R., Grove S., Harris L. C., Keeffe D. A., Daunt K. L., Russell-Bennett R., Wirtz J. Customers behaving badly: a state-of-the-art review, research agenda and implications for practitioners // Journal of Services Marketing. 2010. V. 24. № 6. P. 417–429.

552 Fullerton R. A., Punj G. Repercussions of promoting an ideology of consumption: consumer misbehavior // Journal of Business Research. 2004. V. 57. № 11. P. 1239–1249.

Девиантное клиентское поведение представляет собой комплекс умышленных действий, нарушающих кодекс человеческой этики, нормы морали, правила поведения в современном обществе; оно направлено на причинения вреда сотрудникам, активам организации и ее клиентам в процессе приобретения и потребления товаров или услуг. Девиантное поведение является умышленным, как следует из определения выше, но ряд ученых, в частности, Р. Фиск с соавторами⁵⁵³, эмпирически обосновали тот факт, что девиантное поведение также может носить спонтанный, или инстинктивный, характер.

Подобные явления, происходящие в сервисной среде, могут иметь весьма серьезные последствия для клиентов, сотрудников и самой сервисной организации, суммарно выражающиеся в моральных и физических страданиях людей, а также экономических потерях для сервисных фирм. Эти проблемы являются транснациональными, так как практика ведения бизнеса в разных странах мира свидетельствует о понесенных вследствие девиантного поведения потребителей и сотрудников убытках для бизнесов в отраслях розничной торговли, авиатранспорта, общественного питания, гостеприимства и туризма, а также в ряде других отраслей сферы услуг⁵⁵⁴.

Финансовая и банковская сферы не являются в этом смысле исключением. Более того, исследователями отмечается, что именно эти сферы бизнеса являются более уязвимыми для девиантного поведения потребителей⁵⁵⁵, чем вышеперечисленные виды деятельности, так как они носят более персонализированный характер⁵⁵⁶. Кроме этого, отношения финансовых организаций с потребителями имеют, как правило, более долговременный характер⁵⁵⁷. Также стоит отметить и контекст, характерный для взаимоотношений между финансовой организацией и ее потребителями. Он обычно связан с денежными средствами, которые относятся к весьма важным аспектам жизни человека и его деятельности в современном мире. Люди могут оказаться в непростой жизненной ситуации, связанной с трудностями при выплате кредитных платежей, или столкнуться со сложным страховым случаем, что может сделать их психологически уязвимыми и неуравновешенными более чем обычно, что, в свою очередь, может привести к повышенному риску *аберрантного потребительского поведения* в отношении финансовой организации.

553 Fisk R., Grove S., Harris L. C., Keefe D. A., Daunt K. L., Russell-Bennett R., Wirtz J. Customers behaving badly: a state-of-the-art review, research agenda and implications for practitioners // *Journal of Services Marketing*. 2010. V. 24. № 6. P. 417–429.

554 Казаков С. П., Бабинцева Е. С. Причины и последствия девиантного поведения персонала и клиентов организаций в сфере услуг // *Вестник Московского университета*. Сер. 6. «Экономика». 2019. № 1. С. 157–181.

555 Greer D. A. Defective co-creation: developing a typology of consumer dysfunction in professional services // *European Journal of Marketing*. 2015. V. 49. № 1/2. P. 238–261.

556 Chan K. W., Yim C. K., Lam S. K. Is customer participation in value creation a double-edged sword? Evidence from professional financial services across cultures // *Journal of marketing*. 2010. V. 74. № 3. P. 48–64.

557 Greer D. A. Defective co-creation: developing a typology of consumer dysfunction in professional services // *European Journal of Marketing*. 2015. V. 49. № 1/2. P. 238–261.

Феномен девиантного потребительского поведения в сфере потребительских товаров и массовых услуг достаточно полно исследован в анналах научной маркетинговой литературы. Одна группа исследователей, в основном, фокусировалась на таксономии и классификации актов девиантного поведения. Соответствующая тематическая литература описывает в этой связи такие распространённые виды аберрантного поведения клиентов, как воровство, ложь и мошенничество, словесные оскорбления, причинение физической боли, дебош, вандализм, сексуальные домогательства⁵⁵⁸.

Другие авторы настаивали на том, что акты девиантного поведения редко происходят спонтанно, и предложили подойти к проблеме более комплексно. Они типологизировали не отдельные виды аберрантных проявлений, а самих их инициаторов, т. е. потребителей, для классификации которых применялись стандартные апостериорные *post hoc* методы сегментации потребителей на основании определённого выделенного признака. Им в данном случае являлся вид девиантного акта, который служил переменной-предиктором центроида соответствующего кластера. Таким образом, исследователи⁵⁵⁹ смогли определить такие типичные кластеры девиантных потребителей, как «нарушитель», «вор», «грубиян», «вандал», «злостный неплательщик»⁵⁶⁰, «жалобщик», «мстительный», «дебошир»⁵⁶¹, «нытик», «истеричка» и «нахлебник»⁵⁶².

Стоит отметить, что к настоящему времени образовался достаточно ограниченный научный задел, связанный с концептуализацией феномена девиантного поведения в контексте финансовых организаций. По сравнению с другими отраслями сферы услуг, литература содержит весьма ограниченное количество опубликованных статей, релевантных рассматриваемой нами теме. В Российской Федерации подобные исследования в контексте финансовых организаций до настоящего момента не проводились.

Исходя из анализа существующего теоретического задела по исследуемому вопросу можно заключить, что для финансовых организаций исследователями была предложена присущая ей *уникальная таксономия актов девиантного поведения* (рисунок 9.6).

Как видно из схемы на рисунке 9.6, аберрантное поведение в контексте финансовых организаций в целом носит когерентный характер с более общей сферой услуг, за исключением одного типа. Он является уникальным для финансовой сферы и относится к долговременному характеру сотрудничества

558 Daunt K. L., Harris L. C. Linking employee and customer misbehavior: The moderating role of past misdemeanours // *Journal of Marketing Management*. 2014. V. 30. № 3–4. P. 221–244.

559 Обзор адаптирован из: Greer D. A. Defective co-creation: developing a typology of consumer dysfunction in professional services // *European Journal of Marketing*. 2015. V. 49. № 1/2. P. 238–261.

560 Lovelock C. H., Wirtz J. *Services marketing: people, technology, strategy*. Pearson Prentice Hall, 2004.

561 Harris L. C., Reynolds K. L. Jay-customer behavior: an exploration of types and motives in the hospitality industry // *Journal of Services Marketing*. 2004. V. 18. № 5. P. 339–357.

562 Huefner J., Hunt H. K. Consumer retaliation as a response to dissatisfaction // *Journal of Consumer Satisfaction, Dissatisfaction and Complaining Behavior*. 2000. V. 13.

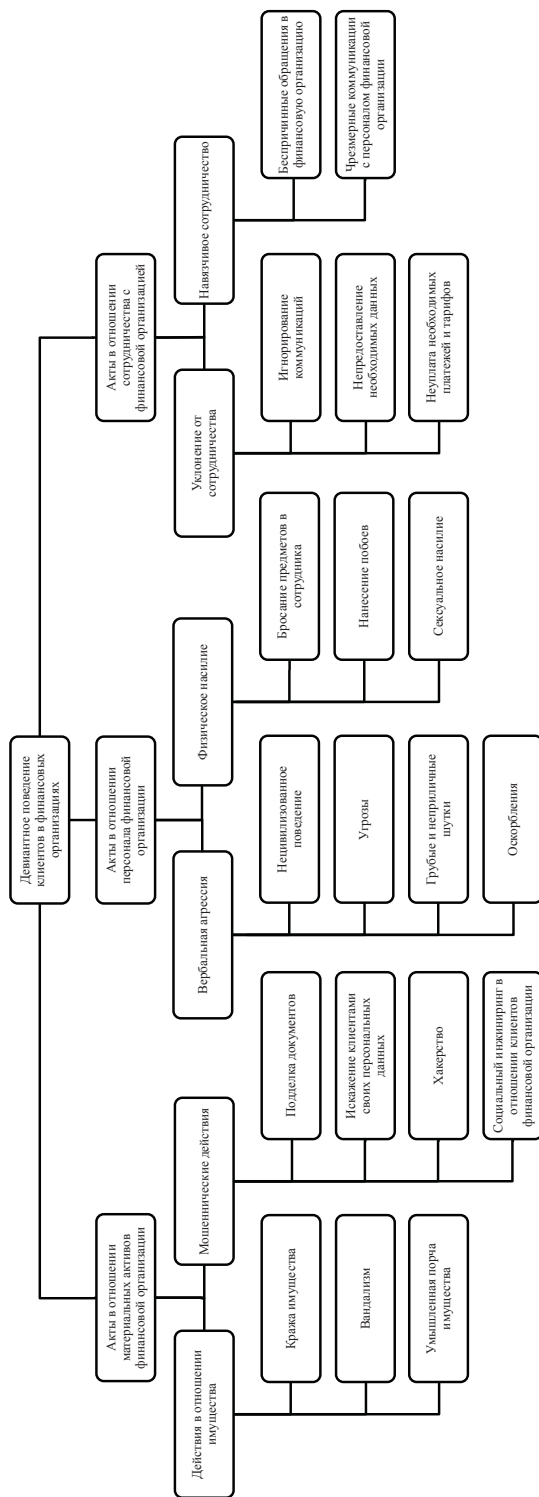


Рис. 9.6. Таксономия актов девiantного поведения в финансовых организациях (адаптировано и дополнено авторами)⁵⁶²

563 Greer D.A. Defective co-creation: developing a typology of consumer dysfunction in professional services // European Journal of Marketing. 2015. V. 49. № 1/2. P. 238–261.

между потребителем и финансовой организацией. Здесь возможны два взаимоисключающих варианта поведения — уклонение от взаимодействия с организацией либо, наоборот, чрезмерное навязывание не имеющих причины или цели контактов и обращений.

Исследователи связывают этот характерный для финансовой организации тип девиантного поведения с процессом совместного создания ценности (value co-creation)⁵⁶⁴, который имеет важное значение для современного маркетинга услуг. Также к уникальным для финансовых организаций видам девиантного поведения можно отнести социальный инжиниринг, который получает широкое распространение в последние годы⁵⁶⁵.

Девиантное поведение обусловлено двумя типами факторов-предпосылок, к которым относят глубинные («длинные») и ситуационные («короткие»). Первый тип имеет антропологические корни и включает возраст клиента, его происхождение и статус, уровень образования и дохода, вид деятельности и принадлежность к какой-либо социальной группе. Эти глубинные экзогенные факторы имеют разную степень влияния на характер девиантного поведения. Исследователи, например, отметили, что уровень дохода влияет на брутальность аберрантного акта значительно ниже, чем возраст, так как эмпирически было доказано, что более молодые клиенты, в целом, значительно хуже относятся к сотрудникам сервисных организаций, чем представители более старших поколений⁵⁶⁶.

Второй тип объясняющих девиантное поведение потребителей факторов имеет эндогенную природу и относится непосредственно к ситуации, обстановке и среде, в которых совершается акт аберрантного поведения со стороны клиента. Сюда относятся спонтанный злой умысел, неудовлетворенность клиента приобретенным продуктом или услугой, девиантное поведение, но уже со стороны персонала организации, что повышает вероятность ответного мстительного поведения клиента; низкий уровень работы служб безопасности, провоцирующий девиантное поведение⁵⁶⁷, и ряд других факторов. Мы утверждаем, что описанные выше типы предпосылок девиантного поведения в полной мере имеют отношение и к сфере деятельности финансовых организаций, что подтверждается другими исследованиями⁵⁶⁸. Однако для финансовой сферы характерны еще свои специфические ситуационные предпосылки, выявленные в ряде работ на примере банков (таблица 9.4).

564 Greer D. A. Defective co-creation: developing a typology of consumer dysfunction in professional services // *European Journal of Marketing*. 2015. V. 49. № 1/2. P. 238–261.

565 Сиротский А. А. Технологии социальной инженерии как потенциальная угроза в социальной сфере // *Информационная безопасность бизнеса и общества*. 2016. С. 27–33.

566 Baron S. et al. Service-dominant logic: marketing research implications and opportunities // *Journal of Customer Behavior*. 2010. V. 9. № 3. P. 253–264.

567 Daunt K. L., Greer D. A. Unpacking the perceived opportunity to misbehave: The influence of spatio-temporal and social dimensions on consumer misbehavior // *European Journal of Marketing*. 2015. V. 49. № 9/10. P. 1505–1526.

568 Greer D. A. Defective co-creation: developing a typology of consumer dysfunction in professional services // *European Journal of Marketing*. 2015. V. 49. № 1/2. P. 238–261.

Таблица 9.4
Ситуационные предпосылки девиантного поведения
клиентов банков

Виды предпосылок девиантного поведения клиентов	Доля в %
Недостаток знаний клиента в финансовой области	24
Неправильное понимание правил работы банка	18
Очереди и задержки	18
Непредоставление ВИП-сервиса ключевым клиентам	15
Ошибки персонала банка	14
Другие причины	11

Источник: адаптировано из: Potluri R. M., Potluri L. S. An Exploratory Treatise on Jay-customers Behavior in the Banking Industry in India: A Dyadic Perspective // The Journal of Asian Finance, Economics and Business. 2017. V. 4. № 4. P. 79–86.

Последствия девиантного поведения достаточно хорошо изучены в соответствующей маркетинговой литературе. Они выражаются в падении степени удовлетворенности других потребителей, ставших очевидцами aberrантного акта; материальных и имиджевых убытках для финансовой организации; а также снижении эффективности выполнения рабочих функций персоналом финансовой организации.

Ввиду того, что девиантное поведение может представлять угрозу бизнесу финансовых организации, им необходимо разработать комплекс действенных мер по противодействию этой практике. С позиций общего менеджмента, он должен включать разработку и реализацию рабочего регламента деятельности персонала по противодействию актам девиантного поведения; организацию тренингов сотрудников для отработки действий в случае возникновения нештатной ситуации такого рода; а также информирование клиентов о недопустимости и последствиях (вплоть до уголовных) девиантного поведения⁵⁶⁹.

Исходя из контекста рутинного обслуживания потребителей финансовой организации, существует ряд эффективных мер, предотвращающих или гасящих потенциальный aberrантный акт. К ним относится вовлечение клиента в дискуссию, дружелюбное разъяснение необходимой информации, приглашение более старшего сотрудника к общению и простые человеческие извинения, которые обычно быстро снимают напряженность.

В случае применения части или полного спектра предложенных выше рекомендаций финансовая организация будет способна существенно уменьшить негативный эффект девиантных проявлений со стороны потребителей или сможет полностью устранить их.

⁵⁶⁹ Казаков С. П., Бабинцева Е. С. Причины и последствия девиантного поведения персонала и клиентов организаций в сфере услуг // Вестник Московского университета. Сер. 6. «Экономика». 2019. № 1. С. 157–181.

9.4. Нейролингвистическое и нейромаркетинговое воздействие на поведение потребителей финансового рынка

Осмысление опыта нейролингвистического программирования (НЛП) и оформление его в модели и техники позволило довольно быстро выйти за границы психотерапии. На сегодняшний день принципы и приемы НЛП востребованы в различных областях при решении вопросов, связанных с повышением компетентности сотрудников, управлением планирования времени, творчеством, инновациями и т. п. Нейролингвистическое программирование было разработано американскими учеными Джоном Гриндером и Ричардом Бэндлером в 80-х гг. прошлого столетия. На основе изучения вербальных и невербальных паттернов поведения психолог и программист Р. Бэндлер и лингвист Дж. Гриндер описали сознательные и бессознательные «составляющие мастерства»⁵⁷⁰. Их исследовательский интерес к высокопродуктивной деятельности успешных профессионалов и умение «увлеченно вторгнуться в опыт другого человека для получения подробностей»⁵⁷¹ способствовали разработке технологии определения сознательных и бессознательных составляющих ментальных и эмоциональных процессов, свойственных эффективной деятельности.

В практическом аспекте нейролингвистическое программирование можно определить как исследование выдающихся результатов в деятельности личности в различных областях в процессе общения, как искусство и науку о личном мастерстве^{572 573 574 575}. В условиях усиливающейся конкуренции маркетологи при создании рекламных сообщений активно используют методы нейролингвистического программирования.

Развитие культуры потребления и изучение поведенческих паттернов покупателя обусловили зарождение нового направления в маркетинге — нейромаркетинга. Потребитель в плане своего покупательского поведения и оценки качеств товаров и услуг становится все более непредсказуемым. Ранее основное внимание было обращено на потребительские свойства и сервис. Однако требования современного покупателя стремительно растут, в связи с чем продажи выходят на новый эмоциональный уровень. Теряют свою действенность и актуальность применяемые методы и инструменты маркетинга. В этом контексте новое направления нейромаркетинга потенциально представляет большие возможности для успешной реализации стратегии компании.

570 Bandler R., Grinder J., Andreas S. *Frogs into Princes: Neuro Linguistic Programming*. Moab, Utah: Real People Press, 1979.

571 Derks L., Hollander J. *The Essence of NLP. The Keys to Personal Development*. М.: KSP+, 2000.

572 Bandler R., Grinder J., Andreas S. *Frogs into Princes: Neuro Linguistic Programming*. Moab, Utah: Real People Press, 1979.

573 Derks L., Hollander J. *The Essence of NLP. The Keys to Personal Development*. М.: KSP+, 2000.

574 Dilts R. B. *Strategies of Genius: Volume I*. Dilts Strategy Group, 2017.

575 Johnson R. *40 NLP Training Exercise: Pract. Psychology course: human relationships and their influence on each other / Transl. by A. Akopyan*. М.: KSP+, 2001.

Концепция нейромаркетинга предложена в 90-х гг. психологами Гарвардского университета и основывается на утверждении, что за мыслительную деятельность потребителя и его эмоции отвечает на 90% подсознательная область мозга. Из чего следует, что данной областью можно манипулировать в целях внедрения в сознание потребителей нужных реакций. Никто из них не желает и не стремится стать манипулируемым, однако массовое сознание оперирует стереотипами, и любое отклонение от него вызывает у потребителя сомнения. В конце 1990-х гг. гарвардским профессором Дж. Залтманом была предложена технология нейромаркетинга. Ее суть заключается в изучении человеческого подсознания с помощью соответствующим образом подобранных картинок. Они способствуют активизации скрытых образов-метафор, вызывают позитивный эмоциональный отклик, стимулирующий покупку. Обзор литературных источников на предмет особенностей нейромаркетинга демонстрирует различное понимание этой концепции. Так, Мартин Линдстром утверждает, что «цель нейромаркетинга – как можно лучше понять потенциального клиента и предсказать его реакцию. Эта дисциплина изучает психологию человека, а именно то, что влияет на сознание, восприятие, формирует характер и поведение в обществе»⁵⁷⁶. По мнению Эйла Смидса, основная задача нейромаркетинга состоит в лучшем понимании потребителя и его реакций на маркетинговые раздражители посредством измерения протекающих процессов в мозге и повышении на его основе эффективности используемых в маркетинге методов⁵⁷⁷. Среди исследователей, занимающихся данной проблематикой, можно выделить ученых из различных научных областей, среди которых А. Трайндл⁵⁷⁸, Д. Люис⁵⁷⁹, известные эксперты по маркетингу, рекламе и смежным сферам бизнеса М. Линдстром, П. Ренвуазье, Д. Прает и др.

С помощью нейромаркетинга – без использования традиционных маркетинговых методов и инструментов – становится возможным получение качественно новой и достоверной информации о персональных предпочтениях потребителей, которая включает произвольные реакции организма потенциальных покупателей на те или иные раздражители (цвет, звук, форму, поведение и т. д.). В качестве индикаторов могут выступать любые физиологические проявления организма, такие как движение зрачка, сердцебиение, потоотделение, кровяное давление и др.

Авторами было выполнено глубинное экспериментальное исследование. Кроме того, было проведено анкетирование жителей г. Москвы. Расчет объема выборочной совокупности для опроса при известном объеме генеральной совокупности производился по следующей формуле 1:

576 Lindstrom M. *Buyology: How Everything We Believe About Why We Buy is Wrong*. 2010.

577 Lewis D. *The Brain Sell: When Science Meets Shopping. How the new mind sciences and the persuasion industry are reading our thoughts, influencing our emotions and stimulating us to shop*. Nicholas Brealey Publishing, 2013.

578 Traindl A. *Neuromarketing. Visualization of Emotions*. Alpina Business Books, 2019.

579 Lewis D. *The Brain Sell: When Science Meets Shopping; How the new mind sciences and the persuasion industry are reading our thoughts, influencing our emotions and stimulating us to shop*. Nicholas Brealey Publishing. 2013.

$$n = (t^2 * \sigma^2 * N) / (N * \Delta^2 + t^2 * \sigma^2) \quad (1)$$

где n – объем выборки; Δ – величина (доля) допустимой ошибки; N – объем генеральной совокупности.

Необходимый объем выборки определен в количестве 400 респондентов.

Исследовательская часть включала анализ научно-методических работ российских и зарубежных авторов в области нейромаркетинга и нейролингвистического программирования, подготовку программы исследования, разработку тестового материала, полевой этап исследования (организацию и проведение эксперимента с использованием специального оборудования – стационарного айтрекера), обработку данных с помощью специализированного программного обеспечения, анализ и интерпретацию результатов, формулировку выводов.

Объектом исследования выступили жители г. Москвы старше 18 лет. Предметом исследования являлись рекламные стимулы, определяющие потребительское поведение в условиях цифровизации общества. Целью исследования стало изучение степени влияния различных рекламных стимулов на потребительское поведение участников финансового рынка в условиях цифровизации общества. В соответствии с указанной целью были разработаны: а) тестовый материал из трех групп графических изображений, содержащих рекламные стимулы, используемые организациями из сферы финансового рынка в различных каналах коммуникации, таких как сайты организаций, официальные группы в социальных сетях, мобильные приложения, б) блок вопросов для анкетирования. На этапе выбора методологии исследования было принято решение о проведении лабораторного эксперимента на основе использования специализированного оборудования – айтрекера «Tobii Pro Glasses 2 Live View Wireless 50 HW» – и программного обеспечения «Tobii Pro Lab Analyzer Edition».

Минимальным количеством респондентов, необходимым для проведения эксперимента при наличии выделенных индикаторов, является 30 человек – жителей г. Москвы старше 18 лет (таблица 9.5).

При разработке программной части исследования для определения выборочной совокупности участников эксперимента было выделено два индикатора: пол и возраст (два пола и три группы «18–40 лет», «41–60 лет», «61 год и старше» – в соответствии с параметрами, определенными в анкетном опросе).

Таблица 9.5

Распределение респондентов, принявших участие в эксперименте в соответствии с рассчитанной выборочной совокупностью (по полу и возрасту)

Пол/возраст	«Молодой» 18–40 лет	«Средний» 41–60 лет	«Старший» 61 год и старше	Итого
Мужской	5	5	5	15
Женский	5	5	5	15
Итого	10	10	10	30

Ввиду все большего проникновения цифровых технологий в жизнь каждого человека, социальные сети стали еще одним мощным цифровым каналом влияния на поведение потребителей. Их возможности помогают компаниям в ходе рыночной деятельности донести дополнительную информацию о продукции/услугах до потребителей, проинформировать их о текущих акциях и спецпредложениях, помочь в решении возникающих проблем. Анализ полученных данных показал, что абсолютное большинство участников опроса (81,3%) имеют персональные страницы в социальных сетях. При этом, более половины респондентов (совокупно 53,6%) являются активными пользователями (39,0% «несколько раз в день» и 14,6% «один раз в день» просматривают страницы в социальных сетях). Еще четвертая часть опрошенных интересуется действиями на своих личных страницах один или несколько раз в неделю (рисунок 9.7).

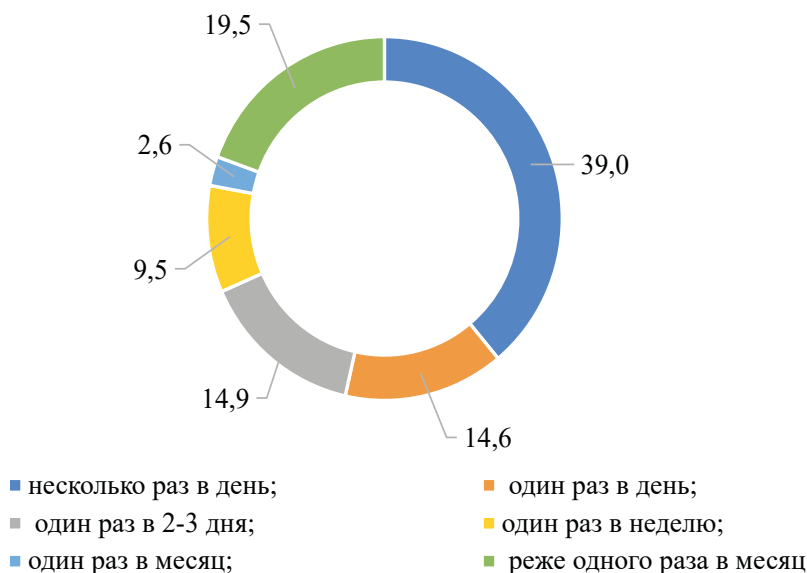


Рис. 9.7. Частота просматривания личных страниц в социальных сетях (%) (составлено авторами)

При этом половина респондентов (55,6%) никогда в процессе своего выбора услуг не посещают официальные аккаунты компаний-продавцов и только 6,4% делают это всегда. Как правило, потребители, интересующиеся страницами компаний-продавцов в социальных сетях, — это молодые женщины с высшим образованием, занятые в сфере интеллектуального труда с высоким доходом.

Известно, что люди считают себя неуязвимыми к рекламе, которая их окружает. Тем не менее, манипуляция языком является достаточно эффективной и успешной стратегией для достижения целей компаний. Иллюзия иммунитета потребителей к рекламе делает их еще более уязвимыми к различным методам, которые используют рекламодатели. Они наполняют рекламные объ-

явления информацией, применяя определенные манипулятивные техники, чтобы привлечь целевую аудиторию.

Рекламодатели знают о восприимчивости публики к рекламе и используют это в своих интересах.

Результаты опроса подтверждают этот тезис: 43,0% респондентов считают, что не позволят себя обмануть и что-нибудь приобрести, увидев рекламируемый объект, среди которых больше женщин. Под воздействием рекламы иногда совершают покупку 37,2% опрошенных и лишь 18,2% считают, что рекламное сообщение побуждает их к приобретению услуги. Потребители из разных возрастных групп, разного уровня доходов и социального положения подтверждают общее распределение голосов.

Довольно часто можно встретить рекламные кампании, которые включают в себя вручение подарков потенциальным покупателям. Проведенный опрос показал, что 38,5% респондентов скорее всего их примут, осознавая при этом, что им предложат в дальнейшем его приобрести, причем этот показатель выше у лиц 55 лет и старше и, наоборот, ниже у лиц, имеющих высшее образование или ученую степень. Настороженно относятся к такого рода рекламным акциям 24,5% опрошенных. А распространенным способом знакомства с брендом считают 19,3% респондентов. Таким образом, рекламодатели достигают своих целей и привлекают внимание потенциальных покупателей к своему бренду, потому как лишь 6,3% респондентов откажутся принять подарок. Незначительные колебания от общих данных наблюдаются у лиц с разным социальным положением и уровнем дохода.

Регулярно банковская индустрия предлагает новые продукты. Учитывая восприимчивость потребителей к вручению подарков, финансовые организации в последнее время активно используют так называемый кешбэк (cashback), представляющий собой возврат процента от суммы потраченных потребителями по банковской карте денег.

Так, при рассмотрении тепловых карт у респондентов обоих полов видно, что мужчины более внимательно изучают «лучшие» предложения от банка, предложения интернет-банкинга, а также больше концентрируют внимание на изображении человека. Вместе с тем, среди участников женского пола можно отметить более низкую, чем у мужчин, концентрацию внимания (а следовательно, и заинтересованность) на всех элементах сайта. Отличительным является сосредоточение взгляда на центре лица девушки, находящегося внутри яркого элемента оформления сайта и являющегося контрастирующим рекламным стимулом (рисунок 9.8).

В ходе исследования было интересно выявить частоту обращения внимания на рекламные стимулы на сайте финансовой организации. Для этого рекламные стимулы были выделены отдельными фрагментами и закодированы в рамках следующей классификации:

- элементы навигации;
- элементы идентичности бренда;
- изображение продуктов (товаров);
- цветовые и графические триггеры;

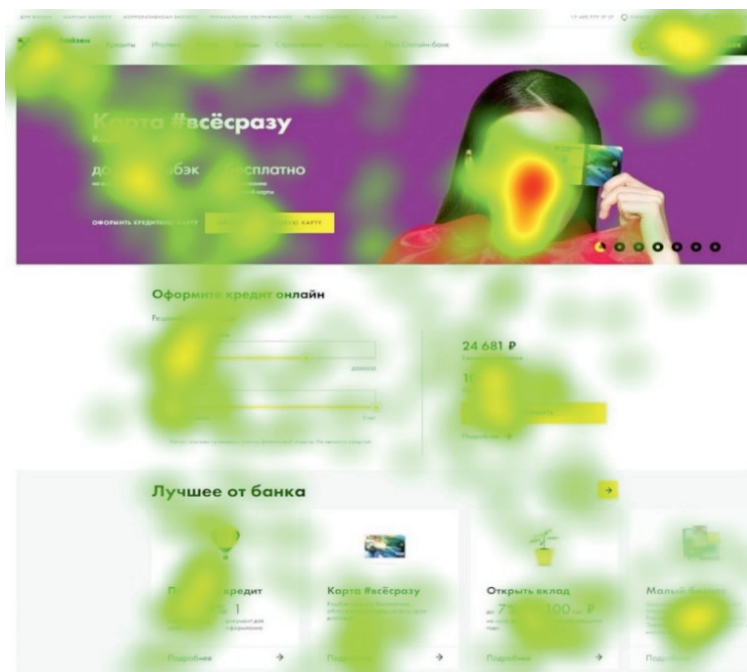


Рис. 9.8. Тепловая карта концентрации внимания на сайте финансовой организации (составлено авторами)

- ценовые/финансовые триггеры;
- нейролингвистические триггеры;
- изображения людей;
- изображения элементов растительного и животного мира.

Женщины чаще мужчин возвращались ко всем представленным стимулам, что может говорить о более беглом просмотривании страницы. Однако зная, что на просмотр страницы респондентам было выделено одинаковое количество времени, можно сделать вывод о более концентрированном внимании у респондентов мужского пола.

Респонденты разных возрастных групп также демонстрируют различия в активности просмотривания сайта финансовой организации. Так, респонденты старшей возрастной группы более активно обращают внимание на различные виды рекламных стимулов, о чем свидетельствует наибольшее число просмотриваний. Корреляционная зависимость демонстрирует обратную картину с понижением возраста у респондентов. Однако участники нейротестирования молодого и среднего возраста более внимательно относятся к основной части ценовых/финансовых триггеров.

Из всего вышесказанного можно сделать вывод, что всех участников нейротестирования в основном привлекает яркий баннер с контрастным изображением, расположенный вверху главной страницы сайта. Женщины, как и респонденты старшей возрастной группы, имеют более рассеянный взгляд при посещении

страницы финансовой организации и чаще переносят внимание от одного стимула к другому, что может быть связано, с одной стороны, с непониманием описания банковских услуг, а с другой — с желанием охватить в короткий промежуток времени наибольший объем информации.

На основе анализа внимания респондентов на главной странице сайта финансовой организации было установлено:

1. Наибольшее внимание обращено на триггер, связанный с изображением человека вверх страницы. Больше число респондентов обратило внимание на приоткрытый рот девушки на рекламном баннере и на яркий фон баннера.
2. Следующим по степени привлечения внимания респондентов стали нейролингвистические и ценовые триггеры, в которых содержится название и условия рекламного предложения (Карта #всесразу), а также элементы идентичности бренда и навигации по сайта.
3. Также внимание респондентов привлекло другое предложение банка — оформление кредитной карты. Респонденты обратили внимание на условия (сумму и сроки) получения кредита.
4. Наименьшее внимание привлекли другие специальные предложения банка, размещенные внизу страницы.

Изучение нейромаркетинга в современных условиях становится особенно актуальным. Вместе с тем, учитывая неоднозначность позиций относительно возможностей использования такого метода стимулирования продаж, остановимся на некоторых проблемах его развития:

- недостаточно четко определены нормы в сфере нейромаркетинга, в связи с чем необходимо создать комплекс научных, юридических и этических норм, регламентирующих ее и обеспечивающих психологическую безопасность потребителей;
- присутствует риск манипуляций потребительским поведением и устранение личной ответственности за принятие решений в процессе совершения покупки;
- особые защитные меры должны быть разработаны для уязвимых групп населения.

Учитывая изложенное, можно утверждать, что в современных условиях потребления нейромаркетинг становится одним из самых мощных инструментов манипулирования потребителем. Методы нейровизуализации предоставляют специалистам и экспертам возможности не только предсказания потребительского поведения, но и управления им.

9.5. Влияние поведенческих циклов на устойчивость развития экономики

В связи с надвигающимся экономическим кризисом в 2020 г. усилилась потребность в изучении механизмов циклического развития экономики. Под циклом понимаются «нестрого периодические, но повторяющиеся фазы в уровне эконо-

мической активности, которые могут быть измерены»⁵⁸⁰. Цикл как экономическая категория предполагает существование динамики в уровне экономической активности. В зависимости от механизмов возникновения, выделяют различные типы циклов, такие как длинные циклы, финансовые циклы, циклы финансового плеча и т. д. Ключевой особенностью большинства циклов является изменение ожиданий у экономических субъектов по поводу сохранения их доходов. Именно изменение ожиданий является причиной непосредственного начала кризиса. К примеру, новости о пандемии COVID-19 изменили ожидания людей. Если на начало 2020 г. экономисты говорили о низкой вероятности начала мирового финансового кризиса (прогнозы роста ВВП составляли более 3%), то новости о пандемии COVID-19 и реакция правительств на нее привели к значительному ухудшению ожиданий. В результате увеличилось количество прогнозов, предсказывающих начало нового мирового кризиса.

Формирование ожиданий происходит с учетом поступающей информации, а также предыдущего накопленного опыта экономического субъекта, его образовательного профиля и т. д. Ожидания экономических субъектов накапливаются, что обуславливает возникновение поведенческого цикла. Под поведенческим циклом понимаются повторяющиеся колебания в уровне совокупных ожиданий экономических субъектов. Изменение ожиданий экономических субъектов приводит к совершению определенных действий. В случае, если действия осуществляются экономическими субъектами одновременно, то они могут нанести значительный вред устойчивому развитию экономики или конкретной системе. К примеру, в случае получения неподтвержденной информации о банкротстве банка вкладчики одновременно снимают депозиты со своих счетов, в результате чего банк действительно становится банкротом. Роль ожиданий экономических субъектов усиливается благодаря развитию цифровых технологий, приводящих к сокращению времени между получением информации и совершением финансовых операций. В результате изменение ожиданий приводит к резким колебаниям на макроуровне.

Действия всех экономических субъектов тесно связаны с существованием поведенческого фактора, мотивов, определяющих финансовые решения. Получая информацию о внешней среде, экономический субъект анализирует ее, после чего формирует экономические ожидания по каждому из аспектов своей деятельности. Сформированные ожидания определяют доминирующий тип поведения, выявление которого позволяет спрогнозировать его дальнейшие действия. На основе системного подхода И. В. Блауберга возможно выделить три основных типа поведения экономических субъектов: активное, адаптивное и реактивное (таблица 9.6).

Каждый из указанных типов поведения демонстрируется субъектом одновременно, однако в большинстве случаев возможно выделить основной тип поведения. Субъекты с активным типом поведения совершают действия, направленные на изменение внешней среды. Они действуют в тот момент, который, по мнению субъектов, ведет к получению ими максимальной выгоды

580 Дубовский Д. Л., Кофанов Д. А., Сосунов К. А. Датировка российского бизнес-цикла. М.: РАНХиГС, 2015.

Таблица 9.6
Типы поведения экономических субъектов⁵⁸⁰

Тип поведения	Характеристика
Активный тип	Субъекты совершают активные действия, направленные на изменение внешней среды
Адаптивный тип	Субъекты совершают действия с целью адаптации к изменениям внешней среды
Реактивный тип	Субъекты никак не реагируют на изменение внешней среды

из-за изменения ситуации на рынках⁵⁸¹. Субъекты с адаптивным типом поведения, наблюдая действия субъектов с активным поведением, начинают адаптироваться к изменяющимся условиям. Они осознают изменение стандартных механизмов экономического взаимодействия и стремятся к минимизации потерь. Их действия начинаются после изменения ситуации на рынках из-за действий субъектов с активным типом поведения. Субъекты с реактивным типом поведения не совершают никаких действий на фоне изменяющейся ситуации. На практике субъекты с реактивным типом поведения могут совершать запоздалые действия, чтобы стать адаптивными, однако фактически они теряют значительный объем денег. Ввиду существования различных типов поведения экономические субъекты начинают действовать с той или иной задержкой. Во многом это связано с тем, что они с различной скоростью анализируют и реагируют на поступающую информацию.

Любой экономический кризис является результатом изменения фазы поведенческого цикла. Поведенческий цикл формируется индивидуально для каждой страны и зависит от уровня образования, профессионального опыта субъектов, опыта прохождения кризисов и т. д. Начало кризиса вызывают действия субъектов с активным типом поведения. Они совершают действия, направленные на изменение экономических связей, осознавая недостатки действующей структуры экономики. Возможности для активных действий возникают из-за накопившихся дисбалансов в экономике, выявляемых субъектами с активным типом поведения. Кризис фактически еще не наступил, однако обостряются недостатки существующей экономической модели. Действия субъектов с активным типом поведения могут заключаться в продаже активов, которые, на их взгляд, потеряют в стоимости в случае наступления кризиса. Впоследствии субъекты с адаптивным типом также совершают действия, направленные на сохранение своих накоплений. Они наблюдают продажу активов субъектами с активным типом поведения, в связи с чем формируют ожидания относительно скорого падения в стоимости целевого актива. После этого субъекты с адаптивным типом поведения также начинают продавать актив, пока его стоимость не упала. Кризис в данный период времени находится на начальной стадии и субъекты с адаптивным типом поведения только усиливают его.

581 Составлено на основе: Масленников В. В., Соколов Ю. А. Национальная банковская система. М.: Элит-2000, 2002.

582 Масленников В. В., Ларионов А. В. Влияние поведенческих циклов на экономику // Экономика. Налоги. Право. 2020. Т. 13. № 2. С. 34–44.

Цена на актив действительно начинает падать. В тот момент, когда действия начинают осуществлять некоторые субъекты с реактивным поведением, становится уже поздно. Именно субъекты с реактивным типом поведения несут основные потери в период кризиса. Поведенческий цикл распространяется неодновременно, однако в ситуации, когда значительная часть населения меняет вектор своих ожиданий, происходит смена фазы цикла. Поведенческий цикл напрямую связан с существующими типами поведения экономических субъектов, сформированными под воздействием ожиданий.

Анализ индекса ожидаемых изменений экономической ситуации в России через 5 лет по различным возрастным группам подтверждает существование трех типов поведения (рисунок 9.9). До мирового финансового кризиса 2008 г. ожидания экономических субъектов были различными, однако впоследствии произошло сближение ожиданий всех групп населения вне зависимости от возраста. Подобный результат, вероятно, связан с тем, что у людей сформировались негативные экономические ожидания. Опыт проживания мирового финансового кризиса 2007–2008 гг. привел к их ухудшению.



Рис 9.9. Индекс ожидаемых изменений экономической ситуации в России через пять лет, %.

Источник: построено на основе данных Росстата

Более того, динамика индекса демонстрирует, что чем старше человек становится, тем хуже становятся его ожидания относительно изменений экономической ситуации в России через пять лет. Среднее значение индекса ожидаемых изменений экономической ситуации в России через пять лет для населения до 30 лет за рассматриваемый период составило 19,48%, для людей от 30 до 49 лет – 9,18%, для людей от 50 лет – 3,96%. Таким образом, очевидно, что накопленный опыт приводит к изменению ожиданий человека в худшую сторону. Данный факт подтверждает, что именно предыдущий опыт влияет на формирование ожиданий и динамику поведенческого цикла. С учетом различий в человеческом и социальном капитале, возможно предположить, что фазы поведенческого

цикла наступают неодновременно и формируются за счет существования трех типов поведения⁵⁸³.

Методология датировки поведенческого цикла нуждается в дополнительной разработке. В то же самое время возможно использовать алгоритм Вгу–Boschan–Pagan–Harding, реализованный в программе Eviews. Датировка циклов будет проведена для показателя индекса ожидаемых изменений экономической ситуации в России через 5 лет по различным возрастным группам. Данные были взяты за период 1998–2019 гг. Были использованы ограничения, согласно которым минимальная фаза цикла составляет три квартала, а общая длина цикла должна равняться не менее семи кварталов. После получения результатов были с помощью экспертной оценки отобраны фазы дна и пика поведенческого цикла. Должно было выполняться условие совпадения значений как минимум для двух возрастных групп. Полученные значения демонстрируют, что ряд категорий населения достигали пика и дна цикла в различные периоды времени (таблица 9.7). Всего за рассматриваемый период было выявлено четыре фазы дна и пика.

Таблица 9.7
Фазы наступления цикла для различных возрастных групп

Фаза цикла	Для людей до 30 лет	Для людей от 30 до 49 лет	Для людей 50 лет и старше	Описание
Дно	1999Q2	1999Q2	1999Q3	Фаза дна для людей 50 лет и старше наступила позже
Пик	2001Q3	2001Q3	2000Q2	Фаза пика для людей 50 лет и старше наступила раньше
Дно	2002Q1	2003Q1	2003Q1	Фаза дна для людей до 30 лет наступила раньше
Пик	2003Q2	2004Q2	2004Q2	Фаза пика для людей до 30 лет наступила раньше
Дно	2005Q1	2008Q4	2008Q4	Фаза дна для людей до 30 лет наступила раньше
Пик	2010Q2	2010Q2	2010Q2	Фаза пика наступила одновременно
Дно	2013Q4	2014Q1	2013Q4	Фаза дна для людей от 30 до 49 лет наступила позже
Пик	2018Q2	2018Q2	2018Q2	Фаза пика наступила одновременно

Источник: составлено авторами на основе данных Росстата.

Приведенные датировки фаз поведенческого цикла демонстрируют различную скорость изменения ожиданий людей. Данный факт подтверждает возможность существования активного, адаптивного и реактивного типов поведения.

Проведенный анализ демонстрирует, что именно субъекты с активным типом поведения приводят в действие поведенческий цикл. Соответственно, необходимо осуществлять государственное регулирование, стимулирующее со-

⁵⁸³ Масленников В. В., Ларионов А. В. Влияние поведенческих циклов на экономику // Экономика. Налоги. Право. 2020. Т. 13. № 2. С. 34–44.

вершать корректные действия в определенный период времени. Глубинной причиной наступления кризиса всегда является нарушение балансов в структуре экономики. В то же самое время поведенческий цикл обостряет указанные дисбалансы. Люди при резком изменении экономических ожиданий совершают действия, приводящие к наступлению кризиса. Именно паника в экономическом поведении, вызванная информационным фоном, приводит к неоптимальным действиям со стороны экономических субъектов. Повышение финансовой грамотности выступает важным направлением регулирования поведенческого цикла, так как позволяет структурировать поведение людей.

Выход из кризиса также начинается с субъектов, демонстрирующих активный тип поведения. Именно они выявляют перспективные возможности для инвестирования денежных средств, после чего начинают вложения для максимизации своих доходов. Таким образом, регулирование поведенческих циклов должно относиться к категории контрциклических политик. Государственные органы (к примеру, центральный банк) должны отслеживать динамику поведенческого цикла, после чего стимулировать возникновение определенного типа поведения. Динамика поведенческого цикла определяет возможности государственных органов по поддержанию устойчивости экономического развития.

ГЛАВА 10

УПРАВЛЕНИЕ ЗНАНИЯМИ В БАНКОВСКОМ СЕКТОРЕ

10.1. Концепции создания, накопления и перетока знаний

Согласно современным исследованиям теории управления, знания являются одним из ключевых факторов создания устойчивых конкурентных преимуществ организации^{584 585 586 587}. В этой связи в литературе обсуждаются вопросы создания новых знаний^{588 589 590 591}, поглощения знаний⁵⁹², обмена знаниями^{593 594 595},

- 584 Nonaka I. A dynamic theory of organizational knowledge creation // *Organization Science*. 1994. V. 5 (1). P. 14–37.
- 585 Romer P. M., Kurtzman J. The Knowledge Economy // *Handbook on Knowledge Management 1* / Ed. by C. W. Holsapple. Springer, 2004. P. 73–87.
- 586 Chen Sh.-H., Liao Ch.-Ch. Are foreign banks more profitable than domestic banks? Home- and host-country effects of banking market structure, governance and supervision // *Journal of Banking & Finance*. 2011. № 35 (4). P. 819–839.
- 587 Teece D. J. Knowledge and Competence as Strategic Assets // *Handbook on Knowledge Management*, 2004. P. 129–152.
- 588 Nonaka I. The Knowledge-Creating Company // *Harvard Business Review*. 1991. V. 69. № 6. P. 96–104.
- 589 Zahra S. A., George G. Absorptive capacity: a review reconceptualization and extension // *Academy of Management Review*. 2002. V. 27. № 2. P. 185–203.
- 590 Szulanski G. Exploring internal stickiness: impediments to the transfer of best practice within the firm // *Strategic Management Journal*. 1996. V. 17. P. 27–43.
- 591 Szulanski G., Winter S. Getting it Right the Second Time // *Harvard Business Review*. 2002. V. 80 (1). P. 62–125.
- 592 Zahra S. A., George G. Absorptive capacity: a review reconceptualization and extension // *Academy of Management Review*. 2002. V. 27. № 2. P. 185–203.
- 593 Chen Sh.-H., Liao Ch.-Ch. Are foreign banks more profitable than domestic banks? Home- and host-country effects of banking market structure, governance and supervision // *Journal of Banking & Finance*. 2011. № 35 (4). P. 819–839.
- 594 Argote L., Ingram P. Knowledge Transfer: A Basis for Competitive Advantage in Firms // *Organizational Behavior & Human Decision Processes*. 2000. V. 82. № 1. P. 150–169.
- 595 Cabrera A., Cabrera E. F. Knowledge-sharing Dilemmas // *Organization Studies*. 2002. V. 23. № 5. P. 687–710.

организационной памяти и «забвения»^{596 597}, импровизации^{598 599}, а также факторов, оказывающих влияние на результативность данных процессов и барьеров. Знание, создающееся одним экономическим субъектом (будь то индивид или организация), непременно с течением времени станет доступным другим субъектам. Такой феномен можно охарактеризовать как трансфер, «перелив» знаний (knowledge transfer). Степень «силы распространения» знания («distribution power»⁶⁰⁰) между отдельными организациями и сетями организаций предопределяет тот или иной вектор развития экономики. При этом эффективный переток знаний зависит от инвестирования в навыки и умения по нахождению и адаптации нужных, полезных знаний для их дальнейшего эффективного использования, т. е. абсорбционных способностей.

В рамках дискуссии о создании и передаче знания следует выделить два уровня анализа – индивидуальный и организационный. Переток знаний на индивидуальном уровне означает обмен идеями среди индивидуумов⁶⁰¹. Изначально знания и опыт компании принадлежат конкретным сотрудникам, а не организации в целом, и эффективность использования знаний зависит от доброй воли сотрудников организации, их личностных характеристик и предпочтений. Вместе с тем, на уровне организации знание не равно сумме знаний сотрудников, работающих в ней, поэтому перед менеджерами стоит задача превращения индивидуального знания в организационное.

Поэтому компании, совершенствуя свою деятельность и улучшая бизнес-процессы, стараются создать «рутины», призванные играть роль хранилищ знаний^{602 603}.

Знание мобильно, зачастую со временем неконкурентно и неисключаемо, т. е. каждому в отдельности не принадлежит какая-либо исключительно ему известная информация, особенно если мы говорим об одной конкретной организации. В связи с этим знание делится на *кодифицируемое* – явное, передающееся формальным языком (explicit) – и *некодифицируемое* – неявное (tacit knowledge). Существование последнего обусловлено ограниченной рациональностью индивидов, выраженной прежде всего в «ограниченной языковой выразительности».

596 Deng Z. Foreign Direct Investment in China: Spillover Effects on Domestic Enterprises. UK: Routledge, 2012.

597 Jennes M. E., Olfman L. Organizational Memory // Handbook on Knowledge Management, 2004. P. 207–234.

598 Weick K. Improvisation as a mindset for organizational analysis // Organization Science. 1998. V. 9. № 5. P. 543–555.

599 Zack M. Jazz Improvisation and Organizing: Once More from the Top // Organization Science. 2000. V. 11. № 2. P. 227–234.

600 The Knowledge-Based Economy. Paris: OECD, 1996. P. 24.

601 Carlino G. A. Knowledge Spillovers: Cities' Role in the New Economy // Business Review. 2001. Iss. Q4. P. 17–26.

602 Grant R. M. Toward a Knowledge-Based Theory of the Firm // Strategic Management Journal. 1996. V. 17. P. 109–122.

603 Szulanski G., Winter S. Getting it Right the Second Time // Harvard Business Review. 2002. P. 63–69.

ти» (language limits): люди не всегда могут точно выразить свои чувства, эмоции, передать свой опыт, знания словами так, чтобы другому индивиду стало понятно и доступно услышанное⁶⁰⁴. Именно определение знания как явного и неявного отличает его от других ресурсов⁶⁰⁵. Одной из наиболее полных работ, приводящих обзор исследований по овеществленному и неовеществленному знанию, является работа Йоханнсона и Луфа⁶⁰⁶.

В исследованиях показано, что «скрытые» знания эффективнее передаются при личном общении, нежели по Интернету, телефону, видеосвязи или иным каналам удаленной коммуникации⁶⁰⁷. Таким образом, неявные знания существенно дополняют вещественные знания, ускоряя процесс вхождения в новую систему, процесс, технологию.

Знания, являясь специфическим активом, способны порождать обширные внешние эффекты (spillovers), или экстерналии, выражающиеся в накоплении знания и непрекращающемся производстве новых знаний на основе полученных компетенций, навыков, опыта.

Новые знания создаются в результате вложений в науку и образование, со временем накапливаются, прирастают, в то же время не являясь исключительной собственностью инвестора. Иными словами, происходит рост производства знаний, присваиваемых и неотчуждаемых, которые рассматриваются как экстерналии, или спилловер-эффекты, знаний.

Экономические сообщества, исследующие производительность, в 1970–1980 гг. были крайне заинтересованы в причинах возникновения и последствиях спилловер-эффектов исследований и разработок (R&D spillovers) в долгосрочной перспективе. Данные эффекты и вопросы частичного равновесия были рассмотрены в работах Грилихеса⁶⁰⁸, Коэна и Левинтала⁶⁰⁹.

Наибольший вклад в эмпирические исследования межнациональных экстерналий знаний в области исследований и разработок был внесен теоретиками Гроссманом и Хелпманом⁶¹⁰. Они представили модель равновесия двух

604 Dages G., Goldberg L., Kinney D. Foreign and domestic bank participation in emerging markets: Lessons from Mexico and Argentina // Federal Reserve Bank of New York Economic Review. 2000. P. 17–36.

605 Kogut B., Zande U. Knowledge of the firm, combinative capabilities and the replication of technology // Organization Science. 1992. V. 3. № 3. P. 383–397.

606 Johansson B., Lööf H., Ebersberger B. The Innovation and Productivity Effect of Foreign Take-Over of National Assets // Working Paper Series in Economics and Institutions of Innovation 141. Royal Institute of Technology, CESIS – Centre of Excellence for Science and Innovation Studies. 2008.

607 Findlay R. Relative Backwardness, Direct Foreign Investment and the Transfer of Technology: A Simple Dynamic Model // The Quarterly Journal of Economics. 1978. № 92 (1). P. 1–16.

608 Griliches Z. The Search for R&D Spillovers // NBER Working Paper № 3768 (Reprint № r1758). 1992.

609 Cohen W. M., Levinthal D. A. Absorptive capacity: A new perspective on learning and innovation // Administrative Science Quarterly. 1990. V. 35 (1). P. 128–152.

610 Grossman G. M., Helpman E. Innovation and growth in the global economy. Cambridge–London: MIT Press, 1992.

экономик, в которой уровень экономического роста определяется уровнем инновативности субъектов, сред. Изобретательская активность требует частных инвестиций, а также новейших знаний, которые, как предполагается, общедоступны для всех инноваторов, а также малозатратны или вообще не несут затрат. Создавая что-либо новое, компания вносит свой вклад, пополняя запас общих знаний (knowledge stock); происходит диффузия инноваций. Таким образом, спилловер-эффекты знаний служат двигателями «эндогенного» экономического роста.

Огромный пласт научной литературы посвящен тестированию спилловер-эффектов знаний, продуцирующих частную и общественную отдачу от инноваций.

Так, в 2009 г. экспертами был проведен ряд специфических исследований (case studies) с целью выявления особенностей влияния спилловер-эффектов знаний. В результате были сделаны следующие выводы⁶¹¹:

1. Существуют значительные чистые выгоды для фирм от внедрения R&D, несмотря на то, что большинство фирм полагают, что имеют существенные препятствия для осуществления потенциально прибыльных исследований и разработок (основная проблема — отсутствие денег).
2. На стратегическом уровне преимущество означает поддержание или увеличение рыночной доли, обычно через совершенствование качества продукции или расширения продуктовой линейки. Меньший акцент делается на сокращении издержек или создании совершенно новых продуктов.
3. Невидимые эффекты от R&D по своей природе имеют более пролонгированный эффект, нежели внезапное нахождение решения проблемы или задачи улучшения характеристик продукта. Возможности абсорбировать и применять на деле идеи и технологии, нанимать высококвалифицированный персонал, обладающий специфическими компетенциями, и пр. помогают компаниям развиваться перспективно.
4. Экспорт-ориентированные компании, выходящие со своими разработками на чужие рынки, обеспечивают косвенные национальные выгоды.
5. Создание сетей, налаживание контактов между различными участниками бизнеса, между фирмами (обмен информацией и ресурсами при работе над выполнением определенной деятельности) важно для повышения потенциала. Спилловер-эффекты знаний могут возникнуть между разными компаниями, а также между организациями и другими институтами. Межфирменная кооперация полезна для большинства: выгоды выражаются в улучшении конкурентоспособности через доступ к новым клиентам и рынкам и влияние спилловер-эффектов. Переток знаний относится к процессу производства, технологиям, знанию рынка, развитию продукта и его качеству. Фирмы зачастую оказываются близорукими: в особенности те, которые входят в сотрудничество с другими для решения специфических заданий, проблем, а в итоге находят (к их удивлению) не ожидаемые прежде преимущества от кооперации в виде развития

611 Who Licenses Out Patents and Why? Lessons From A Business Survey // STI Working Paper 2009/5. 2009.

внутренних процессов — и всё это опосредовано спилловер-эффектами знаний.

Государство должно способствовать кооперации, побуждая к основанию и развитию связей, сетей бизнеса, в целях распространения информации и взаимного обогащения. Более логичным видится осуществление политических действий, направленных на увеличение диффузии информации (спилловер-эффектов), нежели на производство знания (R&D). Развитию первого варианта способствует предоставление выстроенной инфраструктуры и услуг (транспортной системы, коммуникаций), продвижение технологических парков, создание агломераций ключевых, принимающих решения бизнес-юнитов, к примеру скопления головных офисов в одном месте.

Таким образом, знание является:

- неконкурентным: использование нового знания, инновации не уменьшает количества знания, доступного для других;
- неисключаемым: невозможно исключить или отстранить часть субъектов от аккумуляции знания, т. е. каждый участвует в получении части выгод или затрат от пользования ресурсом.

В связи с этим встают институциональные вопросы продуцирования эффективных стимулов для фирм, которые непосредственно создают что-то новое, и для тех, кто копирует или заимствует существующие наработки.

Процессы создания, накопления и перетока знаний имеют ряд отличительных особенностей в зависимости от рассматриваемой отрасли. Далее будут рассмотрены особенности спилловер-эффектов знаний в банковском секторе.

10.2. Исследования процессов создания, обмена и перетока знаний в банковском секторе

Д. Тисс⁶¹² описывал три механизма влияния спилловер-эффектов знаний:

- «демонстрационный эффект», когда компании могут производить новые продукты, не инвестируя в их создание и разработку, а имитируя инновации;
- «обмен сотрудниками», когда работники, имеющие опыт в иностранных компаниях, передают полученные знания и умения отечественным компаниям или открывают собственные;
- «эффект конкуренции», благодаря которому отечественные компании, стремясь победить в конкурентной борьбе, начинают совершенствовать свои бизнес-процессы, оптимизируют цепочку добавленной стоимости, внедряют инновационные системы управления.

Анализируя банковскую сферу, следует отметить, что демонстрационные эффекты реализуются путем самостоятельной имитации местными банками

612 Teece D.J. Knowledge and Competence as Strategic Assets // Handbook on Knowledge Management 1 / Ed. by C. W. Holsapple. Springer, 2004. P. 129–152.

технологий и бизнес-моделей, используемых иностранными участниками. Демонстрационные эффекты способствуют извлечению местными банками выгоды из наблюдения и имитации некоторых более совершенных структур управления или передовых стратегий производства.

Демонстрационные эффекты способствуют развитию не только горизонтальных⁶¹³, но и вертикальных эффектов, в связи с тем, что, функционируя в высококонкурентной среде, банки стремятся расширить перечень услуг и реализовывать услуги смежных отраслей, что создает ценность для конечного потребителя.

Обмен сотрудниками выражается в извлечении знаний, полученных сотрудниками иностранных организаций и перешедших на работу в отечественные компании. Кроме того, одной из форм обмена сотрудниками является направление зарубежными компаниями иностранных специалистов в компании, расположенные в других странах, в целях реализации формализованных и неформализованных форм передачи знаний в ходе обучающих семинаров и тренингов, а также путем демонстрации положительных практик и их последующего копирования обучающимися⁶¹⁴.

Что касается эффекта конкуренции, то отсутствует возможность однозначно признать положительное или отрицательное его влияние. С одной стороны, в связи со входением на рынок успешных высокоэффективных иностранных организаций, местные банки стремятся инициировать проведение мероприятий, результатом которых станет повышение собственной эффективности. С другой стороны, в случае защиты иностранными банками собственных коммерческих секретов будет происходить постепенное вытеснение с рынка местных неэффективных организаций, что приведет к снижению конкурентоспособности⁶¹⁵.

Негативное проявление эффекта конкуренции также принято называть «эффектом вытеснения», который выражается в эффекте «кражи» знаний, что приводит к снижению доли эффективных организаций⁶¹⁶. Вместе с тем, потенциальное возникновение указанного негативного эффекта контролируется со стороны государства. В частности, в России указанный механизм реализуется посредством введения Банком России квотирования на участие нерезидентов в уставных капиталах российский кредитных организаций.

В то время как влияние спилловер-эффектов знаний в промышленности хорошо изучено, исследований для банковского сектора очень мало. Большинство эмпирических исследований спилловер-эффектов прямых иностранных инвестиций в банковском секторе сосредоточилось на транснациональных банках, работающих в Америке, странах Европы и Азии. В данных работах исследуются общие детерминанты работы транснациональных банков. При этом

613 Beugelsdijk S., Smeets R., Zwinkels R. The impact of horizontal and vertical FDI on host's country economic growth // *International Business Review*. 2008. №17. P. 452–472.

614 Aitken B. et al. Spillovers, foreign investment and export behavior // *Journal of International Economics*. 1997. №43. P. 103–132.

615 Glass A., Saggi K. International technology transfer and the technology gap // *Journal of Development Economics*. 1998. № 55 (2). P. 369–398.

616 Bloom N., Schankerman M., Van Reenen J. Identifying technology spillovers and product market rivalry // *Econometrica*. 2013. № 81 (4). P. 1347–1393.

часть работ исследует детерминанты роста транснациональных банков⁶¹⁷, другая часть⁶¹⁸ фокусируется на доходности транснациональных кредитных институтов на иностранных рынках для доказательства гипотезы о том, что банки увеличивают свое присутствие за рубежом в целях использования местных возможностей сбыта (поиска рынка), регулирования и преимущества собственности, экспертных знаний в международных операциях.

Как было сказано ранее, большинство работ, посвященных внешним эффектам, возникающим от привлечения прямых иностранных инвестиций, в том числе в национальный банковский сектор, принадлежит зарубежным авторам, вместе с тем, в российской практике практически отсутствуют исследования, посвященные данной тематике.

Эффект от появления иностранных банков может быть как прямым или косвенным, так и одновременно прямым и косвенным. Влияние данного эффекта будет зависеть от различных факторов в принимающей стране, таких как: объема прямых иностранных инвестиций, рыночного сегмента, экономических условий. Прямые эффекты выражаются в обеспечении рынка новыми финансовыми продуктами высокого качества, диверсификации портфеля продуктов и управлении рисками. Косвенные последствия могут быть связаны с эффективностью деятельности национальных банков с точки зрения издержек, нормы прибыли и резервов на возможные потери по ссудам, что может, в свою очередь, привести к повышению конкурентоспособности отечественных банков.

Наряду с косвенными эффектами возникают также побочные эффекты, создаваемые конкуренцией, что повышает давление на отечественные банки. Технологический разрыв между иностранными и отечественными банками может создать как благоприятные условия и дать возможность использовать знания, ранее полученные иностранными банками, так и привести к упадку отечественных банков, которые оказались неспособны принять новшества⁶¹⁹. Таким образом, технологический разрыв можно определить как несоответствие между технологиями и ресурсами человеческого капитала принимающей страны и иных стран.

Ряд исследователей утверждает, что увеличение технологической отсталости должно способствовать распространению спилловер-эффектов знаний, поскольку в данном случае велик потенциал для распространения знаний⁶²⁰. При этом отмечается, что технологический разрыв между двумя странами не должен превышать критического уровня.

617 DeYoung R., Nolle D. E. Foreign-owned banks in the United States: earning market share or buying it? // *Journal of Money Credit and Banking*. 1996. № 28 (4). P. 622–636.

618 Deng Z. *Foreign Direct Investment in China: Spillover Effects on Domestic Enterprises*. UK: Routledge, 2012.

619 Jacob M., Groizard J. L. Technology transfer and multinationals: The case of Balearic hotel chains' investments in two developing economies // *Tourism Management*. 2007. № 28. P. 976–992.

620 Foss N., Felin T. Individuals and Organizations: Thoughts on a Micro-Foundations Project for Strategic Management // *Research Methodology in Strategy and Management*. 2006. V. 3. P. 253–288.

При входе в новую страну, в особенности развивающуюся, иностранным банкам приходится преодолевать такие трудности, как языковые и культурные барьеры, валютные и регуляторные различия⁶²¹. Финансовым институтам приходится быстро адаптироваться к меняющимся характеристикам рынка, поскольку деловые отношения основаны, в первую очередь, на локальной информации и локальной стратегии. Следовательно, иностранные банки могут испытывать трудности в налаживании отношений с местными крупными компаниями и субъектами малого и среднего бизнеса⁶²².

Анализируя взаимосвязь между финансовой либерализацией и эффективностью банковской деятельности, отметим, что значительное присутствие иностранных банков повышает эффективность национальной банковской системы за счет снижения накладных расходов и прибыли банков⁶²³. Другие исследования показывают положительную корреляцию между владением иностранным банком и стабильностью банковской системы и свидетельствуют о том, что иностранное присутствие способствует более низкой частоте локальных банковских кризисов.

В исследовании Хейла с соавт.⁶²⁴ проведен анализ влияния иностранных инвестиций на деятельность 1500 отечественных и иностранных компаний различных отраслей экономики, расположенных в 5 регионах Китая. В качестве исходных данных авторами использовалось значительное число переменных, таких как: масштабы и возраст компании, финансовые показатели, уровень образованности сотрудников, информация об основных партнерах, налоговая нагрузка, а также показатель общей производительности (TFP), полученный как остаточная от линейной регрессии добавленной стоимости на капитал и трудозатраты для каждой отрасли. Кроме того, важнейшей переменной является показатель присутствия прямых иностранных инвестиций, рассчитанный как средняя доля каждого крупнейшего иностранного участника по отрасли/региону, взвешенная на количество работников.

Результаты исследования не подтверждают однозначного позитивного или негативного влияния прямых иностранных инвестиций; вместе с тем, сделан ряд значимых выводов, в том числе о положительном влиянии мобильности рабочей силы между иностранными и отечественными компаниями, улучшении инфраструктуры и росте вложений в НИОКР, хотя отсутствует четкая зависимость между прямыми иностранными инвестициями и производительностью компаний.

621 Berger A. et al. Globalization of Financial Institutions: Evidence From Cross Border Banking Performance Brookings // Wharton Papers on Financial Service. 2000. № 3. P. 23–120.

622 de Holan P. M., Phillips N., Lawrence T. B. Managing Organizational Forgetting // MIT Sloan Management Review. 2004. V. 45. № 2. P. 45–51.

623 Mark J. Garmaise Spillovers in Local Banking Markets. Oxford University Press, 2016. P. 139–165.

624 Hale G., Long G. Are There Productivity Spillovers from Foreign Direct Investment in China? // Pacific Basin Working Paper. 2011. № 16. P. 135–153.

Китайская экономика является одной из наиболее быстрорастущих экономик мира, вместе с тем интеграция китайского банковского сектора в международное финансовое сообщество протекает достаточно медленно — в связи с переходными процессами на пути к рыночной экономике, что делает его схожим с российским банковским сектором.

В работе Ли с соавт.⁶²⁵, посвященной оценке спилловер-эффектов в банковском секторе Китая, выделяется три основных канала, через которые иностранные банки оказывают соответствующий эффект: иностранные инвестиции, текучесть кадров и конкуренция, а также сопутствующие им эффекты.

Результаты проведенного исследования свидетельствуют, в целом, о позитивном влиянии иностранных инвестиций, в том числе на рентабельность местных банков. При этом эффект текучести кадров неоднозначен, так как переход высококвалифицированных специалистов в иностранные банки снижает эффективность деятельности местных кредитных институтов. Вместе с тем на текущий момент иностранные банки не могут составить абсолютную конкуренцию китайским национальным банкам, учитывая значительную государственную поддержку последних.

По мнению ряда авторов, спилловер-эффекты также могут возникать при взаимодействии банковского с иными секторами экономики. Так, банковская система рассматривается как механизм воздействия на рост и развитие иных отраслей⁶²⁶ в связи с тем, что конкуренция в банковском секторе влечет за собой снижение стоимости ресурсов для контрагентов, что приводит к повышению спроса на кредиты и, как следствие, росту и развитию нефинансовых компаний. Кроме того отмечено, что при наличии на нефинансовых рынках значительного количества участников небольшого размера более эффективным является функционирование деконцентрированного банковского рынка с большим количеством конкурирующих между собой кредитных институтов⁶²⁷.

В работе Джавановика с соавт.⁶²⁸ описаны особенности проявления спилловер-эффектов знаний при осуществлении прямых иностранных инвестиций. Так, материнская структура путем инвестирования в экономические субъекты экономик других стран осуществляет, в том числе, трансфер знаний в виде технологический и организационных инноваций. Впоследствии, в целях реализации конкурентных преимуществ, отечественные компании стремятся как к частичной имитации, так и к совершенствованию собственных процессов⁶²⁹.

625 Li Y. et al. Spillover Effects of Foreign Bank Entry in China's Banking Sector // *International Business Research*. 2015. № 8 (1). P. 156–162.

626 Rajan R., Zingales L. Financial dependence and growth // *The American Economic Review*. 1998. № 88 (3). P. 559–586.

627 Cestone G., White L. Anticompetitive Financial Contracting: The Design of Financial Claims // *The Journal of Finance*. 2003. № 58 (5). P. 2109–2142.

628 Jovanovic B, Rousseau P. L. The Q-Theory of Mergers // *American Economic Review*. 2002. № 92 (2). P. 198–204.

629 Blomström M., Kokko A., Zejan M. *Foreign Direct Investment: Firm and Host Country Strategies*. UK: Palgrave Macmillan, 2000.

Кроме того, иностранные компании предпочитают прямые инвестиции в качестве способа трансфера знаний (в том числе, неявных) в целях недопущения нежелательной диффузии инноваций. Что касается неявных знаний, то единственным способом их передачи является проведение закрытых встреч и обмена опытом между иностранными менеджерами и наемными сотрудниками в стране инвестирования.

Также в работе особое внимание уделено демонстрационным эффектам, упомянутым выше⁶³⁰. Демонстрационные эффекты работают через прямое взаимодействие иностранных и отечественных участников рынка — последние оценивают степень возможности имитации продукта или технологии и реализуют это у себя⁶³¹. При выходе на внутренний рынок развивающихся стран иностранные банки демонстрируют новые финансовые услуги и продукты. Кроме того, они демонстрируют рентабельность и эффективность информационных и коммуникационных технологий, а также современные маркетинговые и управленческие практики⁶³².

Как уже было сказано ранее, появление «дочек» крупных международных компаний приводит к значительному усилению конкуренции в секторе национальной экономики, что может привести как к вытеснению неэффективных отечественных участников рынка, что приведет к росту преимуществ для конечного потребителя, так и к формированию олигополии или монополии иностранной компании, что в долгосрочной перспективе окажет негативное влияние на потребителя.

В работе Глоша, посвященной глобализации банковского сектора⁶³³, упоминается ряд преимуществ присутствия иностранных банков в национальной экономике. Во-первых, это способствует увеличению объема финансирования для реализации внутренних инвестиционных проектов путем повышения доступности кредитования. Во-вторых, как было отмечено выше, иностранные банки улучшают качество и доступность финансовых услуг, механизмы ценообразования. Кроме того, рост иностранных инвестиций в банковский сектор повышает уровень правового регулирования, способствует переходу к международным методикам оценки рисков деятельности и надзорным практикам иностранных регуляторов⁶³⁴, новым технологиям, которые могут транслироваться на отечественных участников, что в итоге

630 Saggy K., Glass A.J. Intellectual Property Rights and Foreign Direct Investment // *Journal of International Economics*. 2002. № 56 (2). P. 387–410.

631 Hamida L., Gugler P. Are there demonstration-related spillovers from FDI // *Critical perspectives on international business*. 2009. № 18. P. 494–508.

632 Hermes N., Lensink R. The short-term effects of foreign banks entry on domestic bank behavior: Does Economic development matter? // *Journal of Banking and Finance*. 2004. V. 28 (3). P. 553–568.

633 Ghosh A. Banking sector globalization and bank performance: A comparative analysis of low income countries with emerging markets and advanced economies // *Review of Development Finance*. 2016. № 6. P. 158–170.

634 de Holan P.M., Phillips N., Lawrence T.B. Managing Organizational Forgetting // *MIT Sloan Management Review*. 2004. V. 45. № 2. P. 45–51.

приведет к увеличению эффективности и устойчивости всего банковского сектора.

С другой стороны, в случае возникновения как локальных, так и глобальных финансовых кризисов, на дочерние банки может оказать негативное влияние финансовое положение материнской структуры⁶³⁵. Соответственно, целью исследования⁶³⁶ стало изучение зависимости условий функционирования иностранного банка и его материнской организации в другой стране. Выяснилось, что иностранные банки более эффективны, чем национальные кредитные организации, в случае если они функционируют в стране со слаборазвитым, неконкурентным банковским сектором, в то время как их материнские организации высокорентабельны и функционируют в развитой экономике. Кроме того, рентабельность иностранных банков растет, если они функционируют в стране с низким уровнем ВВП, высокой инфляцией и строгими надзорными требованиями со стороны мегарегулятора.

В рамках исследования⁶³⁷ был проведен анализ эффективности банковских секторов 169 развитых, развивающихся и неразвитых стран за период 1998–2013 гг. методом регрессии, принимая в качестве ограничения постоянство эффективности. В качестве показателей, измеряющих эффективность деятельности банковского сектора, были выбраны рентабельность активов, чистый процентный доход, а также отношение операционных расходов к активам. Было установлено, что иностранные банки имеют наибольшее преимущество в части процентной маржи в слабо развитых странах – основной причиной этого является слабое развитие отечественных институтов. Наименьшая эффективность отмечена в развитых странах – на данных рынках действуют сильные местные кредитные организации, обладающие доступом к информации. Данный вывод также подтверждается результатами другого межстранового исследования⁶³⁸.

Присутствие иностранных банков на слаборазвитых рынках влечет за собой давление на национальные банки, что приводит к уменьшению прибыли по отрасли. Кроме того, отмечено, что концентрация активов повышает прибыльность банковского сектора в развивающейся экономике, при этом оказывает негативное влияние на сами слаборазвитые страны. Что касается расходов, то в целом банковский сектор принимающей страны сокращает общие расходы в связи с трансфером знаний и технологий, получаемых от иностранных участников рынка. В случае незначительного уровня проникновения

635 Poghosyan T., Poghosyan A. Foreign bank entry, bank efficiency and market power in central and eastern European countries // *Economics of Transition*. 2010. № 18 (3). P. 571–598.

636 Saggy K., Glass A.J. Intellectual Property Rights and Foreign Direct Investment // *Journal of International Economics*. 2002. № 56 (2). P. 387–410.

637 Foss N., Felin T. Individuals and Organizations: Thoughts on a Micro-Foundations Project for Strategic Management // *Research Methodology in Strategy and Management*. 2006. V. 3. P. 253–288.

638 Claessens S. et al. How Does Foreign Entry Affect the Domestic Banking Market // *Journal of Banking & Finance*. 2001. № 25. P. 891–911.

иностранный капитал в банковский сектор иностранные банки не создают ощутимой для отечественных игроков конкуренции, а занимаются обслуживанием клиентов, связанных с собственниками, или резидентов страны происхождения инвестиций.

В работе Лехнера и Шнитцера⁶³⁹ рассмотрено влияние проникновения иностранных банков на эффективность функционирования банковского сектора принимающей страны и уровень конкуренции. Авторами отмечены следующие спилловер-эффекты, возникающие при осуществлении прямых иностранных инвестиций: повышение качества применяемых технологий, квалификации специалистов, совершенствование правового регулирования банковской деятельности. Особое внимание в исследовании уделено доступу отечественных банков к более совершенным технологиям, используемым иностранными банками, в том числе технологии оценки рисков, связанных с потенциальными заемщиками.

Вместе с тем из результатов исследования следует, что позитивное влияние спилловер-эффектов может быть ограничено во времени по причине того, что вслед за ростом влияния вторичных эффектов постепенно растет и уровень конкурентного давления как со стороны иностранных банков, так и со стороны незначительного числа крупных отечественных банков, которые первыми переняли иностранные технологии.

В другой работе⁶⁴⁰ был проведен анализ внешних эффектов от появления иностранных банков в банковском секторе стран Восточной Европы (в том числе России) и Латинской Америки, который с конца XX века находится в процессе либерализации. В качестве модели оценки спилловер-эффектов автором был использован комбинированный метод DEA (Data Envelopment Analysis) и SFA (Stochastic Frontier Analysis).

По результатам проведенного исследования были сделаны следующие выводы:

- иностранные банки предпочитают страны с переходной экономикой и слабо развитым национальным банковским сектором;
- иностранные банки предпочитают страны с более широкими полномочиями местных надзорных органов (центральных банков, национальных банков);
- рост ВВП, а также проведение реформ в странах-реципиентах негативно сказывается на иностранных банках;
- чем выше управленческая эффективность иностранных банков, тем быстрее происходит рост эффективности местных банков и ужесточение конкуренции, что приводит к снижению спилловер-эффекта.

639 Lehner M., Schnitzer M. Entry of Foreign Banks and their Impact on Host Countries // CEPR Discussion Paper № 5459. 2006. P. 45.

640 Zhu M. The impact of foreign bank entry in emerging markets: knowledge spillovers of competitive pressure? // Norwich: Centre for Competition Policy, University of East Anglia. 2012. № 12 (4). P. 1–38

Метод анализа свертки данных был также использован рядом авторов^{641 642 643 644} для оценки спилловер-эффектов, возникающих в реальном секторе экономики и на региональном уровне, что доказывает его применимость для проведения анализа субъектов, в том числе банковского сектора.

В ином исследовании⁶⁴⁵ был проведен анализ экономической эффективности иностранных и местных банков в различных по доходности банковских секторах (высокодоходного, низкодоходного, сектора средней доходности) на основании таких показателей, как процентная маржа, доля непроцентных расходов в активах банка, покрытие активов резервами, отношение прибыли до налогообложения к активам, отношение операционных расходов к активам.

По результатам проведенного анализа в отношении банковских секторов 80 стран мира авторами были сделаны следующие выводы⁶⁴⁶:

- процентный доход иностранных банков выше в низкодоходных и развивающихся странах;
- операционные расходы ниже в развитых странах;
- налоговая нагрузка у иностранных банков зависит от особенностей налогового режима отдельно взятой страны, при этом данные эмпирического анализа свидетельствуют о том, что в развитых странах налоговое бремя для иностранных банков сравнительно ниже;
- уровень покрытия активов резервами ниже у иностранных банков по причине более высокого качества клиентов (иностранные банки чаще работают с надежными международными корпорациями) и наличия более совершенных технологий оценки банковских рисков;
- более прибыльными являются иностранные банки в развивающихся странах;
- появление иностранных банков приводит к снижению накладных расходов в связи с ассимиляцией банковских технологий и практик, а также имитацией более эффективной организационной структуры.

В целом, иностранные банки имеют ряд значимых конкурентных преимуществ, основными из которых являются⁶⁴⁷:

641 Ibid.

642 Uiboupin J. Short-Term Effects of Foreign Bank Entry on Bank Performance in Selected CEE Countries // Working Papers of Eesti Pank. 2005. № 4. P. 1–30.

643 Jacob M., Groizard J. L. Technology transfer and multinationals: The case of Balearic hotel chains' investments in two developing economies // Tourism Management. 2007. № 28. P. 976–992.

644 DeYoung R., Nolle D. E. Foreign-owned banks in the United States: earning market share or buying it? // Journal of Money Credit and Banking. 1996. № 28 (4). P. 622–636.

645 Claessens S. et al. How Does Foreign Entry Affect the Domestic Banking Market // Journal of Banking & Finance. 2001. № 25. P. 891–911.

646 Poghosyan T., Poghosyan A. Foreign bank entry, bank efficiency and market power in central and eastern European countries // Economics of Transition. 2010. № 18 (3). P. 571–598.

647 Andreas P. Multinational Banks from Developing vs Developed Countries: Competing in the Same Arena? // Journal of International Management. 2007. № 13 (3). P. 376–397.

- доступ к более «дешевым» и долгосрочным финансовым ресурсам, в том числе привлекаемым от материнских структур на безвозмездной основе, что позволяет предлагать розничным и корпоративным клиентам более низкие процентные ставки;
- большой размер капитала по сравнению с российскими банками и наличие возможностей для его роста, в том числе за счет рефинансируемой прибыли;
- многолетний опыт банковского менеджмента и репутация;
- наличие передовых информационных и маркетинговых технологий;
- более эффективная система риск-менеджмента;
- возможность оказания клиентам консультативных услуг при выходе на зарубежные рынки;
- наличие устоявшейся корпоративной культуры.

Стоит отметить, что приток иностранного капитала в банковский сектор способствует также росту потребления в связи с предоставлением иностранными банками потребительских кредитов населению.

Кроме того, приток капитала в российский банковский сектор способствует притоку иностранных инвестиций в реальный сектор экономики, так как иностранные инвесторы обращают особое внимание на наличие функционирующих «проводников» инвестиций, которыми являются финансовые организации, материнские структуры которых хорошо известны в международном финансовом сообществе⁶⁴⁸.

Все это приводит к возможности отечественных институтов применять наилучшие практики, повышая тем самым собственную эффективность и эффективность отечественного банковского сектора в целом, таким образом возникают спилловер-эффекты знаний, технологий, лучших практик и моделей банковского бизнеса.

Вместе с тем, помимо положительного влияния иностранных банков, отмечено и возможное отрицательное воздействие; в частности, отсутствие ограничений со стороны регулятора на вхождение в банковский сектор иностранных участников может привести к значительному снижению прибыльности как государственных, так и отечественных частных банков, что поведет к снижению их собственных средств (капитала)⁶⁴⁹.

Вывод о возможном отрицательном влиянии иностранных банков на местные кредитные институты сделан и в ряде других исследований^{650 651}. Так, иностранные банки привлекают крупных низкорисковых клиентов, в то время

648 Mark J. Garmaise Spillovers in Local Banking Markets. Oxford University Press, 2016. P. 139–165.

649 Barth J. R. Commercial banking structure, regulation and performance: an international comparison // Managerial Finance. 1997. P. 1–39.

650 Bang J. et al. Do Foreign Banks Increase Competition? Evidence from Emerging Asian and Latin American Banking Markets // Journal of Banking & Finance. 2011. V. 35 (4). P. 856–875.

651 Birte P. Spillover and Competition Effects: Evidence from the Sub-Saharan African Banking Sector // Proceedings of the German Development Economics Conference. 2011.

как отечественные банки вынуждены кредитовать более мелкие компании, что ведет к возникновению дополнительных рисков и значительно снижает их эффективность. Также, снижение процентных доходов отечественных банков вынуждает их искать новую рыночную нишу, что может привести как к благоприятным последствиям и в долгосрочной перспективе росту рентабельности их деятельности, так и к неудаче и уходу с рынка⁶⁵².

Кроме того, в результате анализа 42 исследований влияния прямых иностранных инвестиций на развитие различных отраслей экономики⁶⁵³ было выявлено, что только 20 исследований содержали однозначно положительные оценки влияния прямых иностранных инвестиций.

Рядом проведенных исследований установлено наличие положительного влияния иностранных банков на банковский сектор развивающихся стран и стран с переходной экономикой, что делает актуальным проведение оценки такого влияния и на российский банковский сектор – ввиду отсутствия подобных исследований.

10.3. Сравнительный анализ эффективности российских и иностранных кредитных организаций методом свертки данных (DEA-анализ)

Одним из факторов, способствующих переходу к качественно новой модели развития банковской сферы, является участие иностранного капитала в российском банковском секторе. По мере развития российского банковского сектора и совершенствования нормативно-правовой базы российский рынок становится привлекательным для международных финансовых институтов. Приток иностранного капитала можно оценивать в качестве важнейшего фактора развития банковского сектора страны, так как иностранный капитал обеспечивает доступ в российский банковский сектор современных технологий и банковских продуктов, а также способствует качественным изменениям культуры корпоративного управления в кредитных организациях и развитию конкуренции. В любой рыночной ситуации «вход иностранной дочерней компании приведет к более активному соперничеству и улучшению рынка»⁶⁵⁴.

Под иностранными инвестициями в банковском секторе подразумеваются действия иностранных инвесторов по вложению средств в создание на территории Российской Федерации кредитных организаций, открытие филиалов и представительств иностранных банков, а также по инвестированию капитала в уже функционирующие кредитные организации.

652 Hermes N., Lensink R. The Impact of Foreign Bank Entry on Domestic Banks in LDCs: An Econometric Analysis. Poznan University Press, 2002. P. 129–146.

653 Gorg H., Greenaway D. Much ado about nothing? Do domestic firms really benefit from foreign direct investment? // The World Bank Research Observer. 2004. № 19 (2). P. 171–197.

654 Caves R. International corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment // *Economica*. 1971. № 38. P. 1–27.

Правовая база Российской Федерации определяет три формы участия иностранного капитала в банковском секторе:

- представительство иностранного банка;
- филиал иностранного банка;
- дочерний банк (путем создания нового банка или внесения средств нерезидентами в уставный капитал существующего банка, зарегистрированного на территории Российской Федерации⁶⁵⁵).

Филиалом иностранного банка является обособленное подразделение юридического лица, расположенное вне места его нахождения и осуществляющее все его функции или их часть, в том числе функции представительства. Филиалами иностранных кредитных организаций признаются только те организации, которые созданы как филиалы банков в соответствии с законодательством иностранных государств.

Стоит отметить, что на текущий момент механизм создания филиала как обособленного подразделения юридического лица, расположенного вне места его нахождения и осуществляющего все его функции или их часть, не закреплен в нормативных документах Российской Федерации, что исключает возможность использования данной формы участия иностранного капитала в российском банковском секторе.

В соответствии со статьей 55 Гражданского кодекса Российской Федерации, представительством является обособленное подразделение юридического лица, расположенное вне места его нахождения, которое представляет интересы юридического лица и осуществляет их защиту. На текущий момент в России открыто порядка 60 представительств иностранных банков.

И наконец, наиболее часто используемая форма участия иностранного капитала – создание дочернего банка, основным учредителем которого является иностранный банк – в силу преобладающего участия в уставном капитале (более 50%), который имеет возможность определять решения дочерней кредитной организации.

По данным Центрального Банка РФ, по состоянию на 01.01.2019 г. лицензия на осуществление банковской деятельности выдана 174 кредитным организациям с участием нерезидентов. Активный рост доли иностранных банков начался в середине 2000-х гг., что сопровождалось притоком иностранного капитала на фоне повышения общей инвестиционной привлекательности России. В период 2003–2009 гг. произошла стабилизация российской экономики, были смягчены требования к кредитным организациям с иностранным участием. Указанный период ознаменовался стратегией проникновения в виде поглощения действующих российских банков, что было связано, в том числе, с либерализацией законодательства в сфере осуществления сделок по слияниям и поглощениям.

Начиная с 2010 г., основной стратегией проникновения иностранного капитала стало создание дочерних кредитных организаций материнскими структурами-нерезидентами в связи с тем, что в целях поддержки банковской систе-

⁶⁵⁵ В размере не более 50 % с учетом требований ст. 18 Федерального закона № 395-І.

мы государство оказывало существенную поддержку национальным банкам, что позволяло им приобретать по низкой цене банковские активы других организаций, пострадавших во время финансового кризиса 2007–2009 гг. Кроме того, не все иностранные банки были заинтересованы приобретать проблемные российские кредитные организации и вкладывать дополнительные средства в целях их восстановления.

Снижение количества кредитных организаций с участием нерезидентов в уставном капитале, начиная с 2014 г., соответствует общей тенденции постепенного снижения участников банковского сектора, связанной с ужесточением банковского пруденциального надзора со стороны Банка России. В целом, наблюдается стабильность структуры банковского сектора и его отечественных и иностранных сегментов.

По состоянию на 01.01.2019 г. 91 кредитная организация с участием нерезидентов, или 52,3% от общего числа, осуществляла банковскую деятельность на основании генеральной лицензии, лицензию на привлечение средств во вклады имели 146 кредитных организаций, или 83,9%.

Совокупный уставный капитал всех действующих на 01.01.2019 г. кредитных организаций составил 2458486 млн руб., увеличившись на 925871 млн руб., или на 40% по сравнению с 01.01.2014 г., что свидетельствует о росте доли уставного капитала каждой отдельной кредитной организации, учитывая снижение их общего количества. Вместе с тем общая величина инвестиций нерезидентов выросла незначительно – от 402572 млн руб. в 2014 г. до 407255,2 млн руб. в 2018 г.

В 67 кредитных организациях 100% уставного капитала сформировано за счет средств нерезидентов, в 25 кредитных организациях доля нерезидентов в уставном капитале составляет более 50%. В 16 кредитных организациях с участием нерезидентов существенное влияние на принятие решений оказывали резиденты Российской Федерации.

Из 20 крупнейших по размеру активов банков в России три полностью контролируются иностранными структурами: АО «Райффайзенбанк» принадлежит австрийской банковской группе, АО «ЮниКредит Банк» входит в европейскую финансовую группу UniCredit, ПАО «Росбанк» является дочерней структурой французского «Сосьете Женераль». По объему чистой прибыли 8 банков из топ-20 контролируются иностранными участниками.

Кроме того, согласно данным недавнего исследования, проведенного журналом Forbes⁶⁵⁶, из одиннадцати кредитных организаций банковского сектора, признанных наиболее надежными, шесть принадлежат структурам-нерезидентам, в том числе вышеуказанные АО «ЮниКредит Банк», ПАО «Росбанк», АО «Райффайзенбанк», а также АКБ «Бэнк Оф Чайна», АО «Банк-Интеза», АО КБ «Ситибанк».

Иностранные кредитные организации расположены в 34 субъектах Российской Федерации, преимущественно в крупных городах – Москве и Санкт-Петербурге, что свидетельствует о наличии дисбаланса в региональной структуре иностранных инвестиций.

656 Рейтинг надежных банков журнала Forbes. URL: <http://www.forbes.ru>.

Иностранные кредитные организации по методу позиционирования на российском рынке можно условно разделить на три кластера: универсальные банки, «монолайнеры» и банки, предпочитающие комбинированную стратегию (например, универсальные по продуктовой линейке, но «монолайнеры» по клиентской базе). Особенностью создания «монолайнеров» является, в том числе, стремление иностранных финансовых институтов и крупных международных холдингов иметь так называемые «кэптивные» банки в России как стране, привлекательной для ведения бизнеса.

Таким образом, иностранные банки становятся сильными конкурентами для отечественных игроков банковского сектора. Присутствие банков с прямыми иностранными инвестициями оказывает существенное влияние на эффективность российских кредитных организаций, приводя к возникновению спилловер-эффектов (под которыми понимаются сопутствующие эффекты, прямо не опосредованные рынком).

Вместе с тем для оценки сравнительной эффективности отечественных и иностранных кредитных организаций нами был проведен анализ эффективности деятельности отечественных и иностранных банков с использованием метода свертки данных, или DEA-анализа, — непараметрического метода линейного программирования, применяемого для измерения относительной эффективности однородных субъектов с помощью набора входных (ресурсов) и выходных данных (результата). Эффективность субъекта определяется как отношение взвешенной суммы показателей ресурсов к взвешенной сумме показателей полученного результата.

В качестве входных показателей из вышеуказанных были отобраны доля операционных расходов в общем объеме расходов банка, а также доля депозитов в общем объеме пассивов кредитной организации. В качестве показателя депозитов учитывались как депозиты, так и средства на текущих и расчетных счетах клиентов банков, не являющихся кредитными организациями (физических и юридических лиц).

Выходные параметры представлены прибылью до налогообложения и непроцентными доходами банка. Показатель прибыли до налогообложения выражен в рентабельности активов, учитывая различия в масштабах деятельности кредитных организаций, включенных в выборку исследования.

Средние значения показателей входа и выхода на последнюю отчетную дату (01.01.2019 г.), а также стандартные отклонения показателей приведены в таблице 10.1.

Анализ свертки данных был проведен с использованием программного комплекса DEEOS. В основе анализа лежит ВСС-модель, разработанная группой ученых (Banker, Charnes, Cooper) в 1984 г., подразумевающая, что значения входных и выходных параметров изменяются непропорционально (variable return on scale), что делает данную модель более приближенной к действительности. На рисунке 10.1 представлена графическая интерпретация результатов.

Нами использована модель, ориентированная на вход (input-oriented), в которой объекты исследования (DMU) считаются производящими определенное количество выходов с наименьшим возможным количеством входов. По результатам проведенного анализа, не было установлено однозначной связи между

Таблица 10.1

Средние значения показателей входа и выхода на 01.01.2019 г.

	Отечественные банки		Иностранные банки	
	Среднее	Стандартное отклонение	Среднее	Стандартное отклонение
<i>Входы</i>				
Операционные расходы	0,47	0,16	0,48	0,18
Доля депозитов в пассивах	0,57	0,23	0,44	0,20
<i>Выходы</i>				
Рентабельность активов	0,01	0,010	0,02	0,013
Непроцентные доходы	0,23	0,18	0,11	0,09

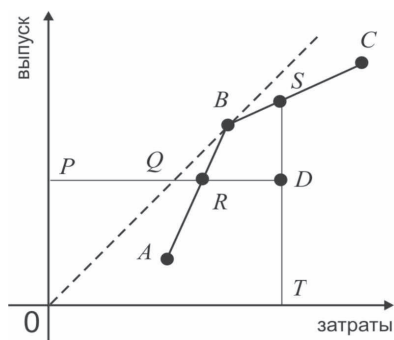


Рис. 10.1. Графическая интерпретация CCR и VCC моделей

Граница VCC-модели — ломаная, проходящая через точки А, В и С, которые, в соответствии с данной моделью, являются эффективными.

иностранным участием в капитале организации и ее относительной эффективностью. В частности, на последнюю отчетную дату (01.01.2019 г.) эффективными признаны три иностранных кредитные организации — АО КБ «Гаранти-Банк Москва», АО «Токио Мицубиси ЮФДжей Евразия», АО «Нордеа Банк» — и три российские — АО «Тинькофф Банк», АО «Солид Банк» и ООО «Сетелем Банк». Аналогичные тенденции установлены на протяжении всего анализируемого периода. Кроме того, в отдельные годы некоторые иностранные банки оказывались расположенными максимально далеко от границы эффективности, в том числе АО «ОТП Банк», «Хоум Кредит Банк», АО КБ «Гаранти-Банк Москва», АО «Нордеа Банк». Дополнительно был проведен анализ аналогичной выборки с использованием иного набора финансовых коэффициентов за аналогичный период 2009–2019 гг.

Исходя из выводов, сделанных в работе Клейсенса⁶⁵⁷, уровень покрытия активов резервами обычно ниже у иностранных банков — в связи с привле-

657 Claessens S. et al. How Does Foreign Entry Affect the Domestic Banking Market // Journal of Banking & Finance. 2001. № 25. P. 891–911.

чением на обслуживание более надежных международных и крупных клиентов, а также наличием более совершенных технологий оценки банковских рисков и способов регулирования показателя покрытия активов резервами. Набор финансовых показателей для проведения анализа был дополнен показателями, характеризующими эффективность осуществления активных банковских операций, в том числе долей кредитов в активах и долей процентных доходов.

На втором этапе в качестве входных параметров отобраны такие коэффициенты, как доля процентных и операционных расходов, доля депозитов и степень покрытия активов резервами; в качестве выходных – доля кредитов, доля процентных доходов, рентабельность активов и капитала. Средние значения показателей входа и выхода на последнюю отчетную дату (01.01.2019 г.), а также стандартные отклонения показателей приведены в таблице 10.2.

В случае использования данного набора показателей в исследуемом периоде большинство иностранных банков оказывалось расположенными на границе эффективности. Учитывая изложенное и исходя из вышеприведенных результатов анализа эффективности, невозможно однозначно утверждать, что банки с иностранным участием в уставном капитале более эффективны по сравнению с российскими кредитными организациями, то есть наше предположение, что банки с иностранным участием эффективнее российских, подтвердилось только частично.

Следует отметить, что результаты анализа зависят, преимущественно, от выбора входных и выходных переменных, а также от их количества – рост числа переменных приводит к увеличению количества организаций, имеющих 100% эффективность.

Таблица 10.2

Средние значения показателей входа и выхода на 01.01.2019 г.

	Отечественные банки		Иностранные банки	
	Среднее	Стандартное отклонение	Среднее	Стандартное отклонение
<i>Входы</i>				
Доля процентных расходов	0,086	0,095	0,066	0,11
Доля операционных расходов	0,76	0,16	0,85	0,18
Доля депозитов в пассивах	0,57	0,23	0,44	0,20
Степень покрытия активов резервами	0,10	0,06	0,05	0,09
<i>Выходы</i>				
Доля кредитов в активах	0,53	0,21	0,43	0,24
Доля процентных доходов	0,11	0,10	0,53	0,26
Рентабельность активов	0,009	0,010	0,02	0,013
Рентабельность собственного капитала	0,055	0,09	0,077	0,05

Кроме того, нами проведено исследование с использованием кейс-метода, целью которого было выявить потенциальную связь между изменениями, происходившими в период 2000—2019 гг. в структуре собственности попавших в выборку исследования организаций и эффективностью их деятельности.

По результатам исследования установлено следующее. В отношении 6 кредитных организаций, включенных в выборку, можно констатировать устойчивый рост эффективности после осуществления портфельных инвестиций иностранными инвесторами. В частности, в 2002 г. «Хоум Кредит Банк» приобретен Home Credit Finance A. S. — чешской финансовой группой, подконтрольной PPF Financial Holdings B. V. (Нидерланды) и Emma Omega Ltd. Основными бенефициарами «Хоум Кредит Банка» выступают владельцы PPF Group Петр Келлнер и Иржи Шмейц. В 2006 году бывший АКИБ «УкрСиббанк» был приобретен французской финансовой группой BNP Paribas и переименован в ООО «Сетелем Банк». По итогам проведения вышеуказанных сделок «Хоум Кредит Банк» и ООО «Сетелем Банк» начали активно развивать продукты и услуги в сфере потребительского кредитования, что позволило им закрепиться на верхних строчках выдач по запросам об авто- и потребительских кредитах.

Кроме того, приобретение банков иностранными участниками позволило реализовать масштабные проекты по перестройке ИТ-систем первых, а также внедрить эффективные методики по оценке и управлению рисками, связанными с основной сферой деятельности «Хоум Кредит Банк» и ООО «Сетелем Банк» — потребительским кредитованием.

В 2007 г. 18% акций ПАО «АТБ» переданы East Capital. В июле 2012 г. Европейский банк реконструкции и развития и Международная финансовая корпорация получили по 7,5% в уставном капитале ПАО «МКБ Банк», а доля Романа Авдеева, основного акционера, впервые стала равной не 100%. В том же 2012 г. международный фонд прямых инвестиций Baring Vostok Private Equity Fund IV в ходе допэмиссии инвестировал в капитал АО «Тинькофф Банк» 50 млн долл. США, в октябре в капитал финорганизации вошел фонд Horizon Capital. В 2013 г. 40% акций АО «Солид Банк» приобретены японской структурой Sawada Holdings Co. Ltd.

Таким образом, можно сделать вывод о потенциальном влиянии иностранного капитала на эффективность деятельности отечественных кредитных организаций. Далее нами проведен регрессионный анализ влияния спилловер-эффектов деятельности иностранных кредитных организаций.

10.4. Анализ спилловер-эффектов знаний в банковском секторе методом регрессионного анализа

Появление иностранных банков на первом этапе приводит к эффектам вытеснения национальных банковских организаций, так как в целом иностранные банки имеют ряд значимых конкурентных преимуществ, таких как доступ к более «дешевым» и долгосрочным финансовым ресурсам, в том числе привлекаемым от материнских структур, что позволяет предлагать розничным и корпоративным клиентам более низкие процентные ставки; больший

размер капитала по сравнению со многими банками и наличие возможностей для его роста, в том числе за счет рефинансируемой прибыли. Не менее важны репутация материнских структур и национальной банковской системы материнской структуры, наличие сервисов, предоставляемых за счет возможностей иностранного материнского банка.

Первая гипотеза: в банковском секторе влияние спилловер-эффектов знаний значимо и положительно, в частности, число иностранных банков, действующих на местном рынке и доля активов иностранных банков окажут положительное влияние на показатели эффективности функционирования российских коммерческих банков: а) чистый процентный доход; б) непроцентные доходы; в) прибыль до налогообложения; г) размер операционных расходов.

В то же время потеря доли рынка за счет того, что иностранные банки привлекают крупных низкорисковых клиентов, в то время как местные банки вынуждены кредитовать компании с более высокими рисками, окажет мотивирующее воздействие на национальные банки: они будут вынуждены искать новые рыночные ниши, формировать новые продукты, инвестировать в модернизацию технологий обслуживания клиентов и т. п.⁶⁵⁸ Таким образом, можно ожидать нелинейную динамику влияния спилловер-эффектов от иностранных банков: пока доля иностранных кредитных организаций невелика, можно ожидать отрицательное влияние спилловер-эффектов от иностранных кредитных организаций. Чем выше доля иностранных кредитных организаций, тем вероятнее связь между спилловер-эффектами и эффективностью национальных банков будет положительной. Можно также предположить, что приток капитала в местный банковский сектор способствует притоку иностранных инвестиций в реальный сектор экономики, так как иностранные инвесторы обращают особое внимание на наличие функционирующих «проводников» инвестиций, которыми являются финансовые организации, материнские структуры которых хорошо известны в международном финансовом сообществе⁶⁵⁹. Таким образом, приход иностранных банков на первом этапе окажет негативное влияние на национальные банковские организации. Однако, столкнувшись с потерей клиентов, национальные банки будут совершенствовать свои продукты, бизнес-процессы, повышать качество оказываемых ими услуг, чтобы удовлетворить потребности компаний.

Вторая гипотеза: влияние иностранных банков на национальные кредитные организации нелинейно и имеет U-образную зависимость – с увеличением доли иностранных кредитных организаций в банковском секторе эффективность отечественных банков сначала падает, а затем растет.

Направление влияния спилловер-эффектов знаний (положительное или отрицательное) во многом зависит от «абсорбционной способности» национальных кредитных организаций, т. е. умения банков перенимать и внедрять но-

658 Hermes N., Lensink R. The short-term effects of foreign banks entry on domestic bank behavior: Does Economic development matter? // Journal of Banking and Finance. 2004. V. 28 (3). P. 553–568.

659 Mark J. Garmaise Spillovers in Local Banking Markets. Oxford University Press, 2016. P. 139–165.

вые продукты и услуги, способы ведения операций и управления, которыми обладают иностранные кредитные организации. Чем выше у банков уровень абсорбционной способности, тем выше вероятность того, что они будут гибко реагировать на изменившуюся конъюнктуру рынка и, соответственно, их доля не уменьшится после прихода иностранных компаний.

Такая абсорбционная способность создается за счет инвестиций в R&D и/или человеческий капитал и обеспечивает элементарные знания и технологии, необходимые для усвоения и использования внешних знаний⁶⁶⁰. Таким образом, способность компаний адаптироваться к изменению рыночных условий функционирования тесно связана с качественными характеристиками управленческих практик кредитных организаций. Все это приводит к возможности национальных институтов имитировать наилучшие практики, повышая тем самым собственную эффективность и эффективность национального банковского сектора в целом; таким образом возникают спилловер-эффекты знаний, технологий, лучших практик и моделей банковского бизнеса.

Можно предположить, что чем выше капитал банка, тем больше возможностей у него нанимать высококвалифицированных сотрудников, которые могли бы реализовывать лучшие управленческие практики, внедрять новые продукты или переходить в новые рыночные ниши. Это позволяет сформулировать третью гипотезу нашего исследования.

Третья гипотеза: в российских банках с более высоким уровнем капитала скорее наблюдаются положительные спилловер-эффекты от иностранных кредитных организаций по сравнению с банками, где величина капитала ниже.

В основу эмпирического анализа положены данные публикуемых форм банковской отчетности, в том числе 0409806 «Бухгалтерский баланс» и 0409807 «Отчет о финансовых результатах», а также сведения о кредитных организациях, размещенные в открытом доступе в сети Интернет, и финансовые показатели деятельности кредитных организаций, размещенные в открытом доступе на официальном сайте Банка России в разделе «Показатели деятельности кредитных организаций». В исследовании используются данные за 2010–2018 гг. В базу данных включены 387 кредитных организаций, в числе которых 128 иностранных кредитных организаций.

Среди этих 128 кредитных организаций 58 (45,3%), имеют 100-% долю участия нерезидентов в уставном капитале, 24 кредитных организации (18,7%) имеют долю от 50 до 100%, 21 кредитная организация (16,4%) имеет долю участия нерезидентов в уставном капитале от 20 до 50% и 25 кредитных организаций (19,6%) имеют долю участия нерезидентов от 1 до 20%. В данном исследовании не рассматривались кредитные организации с долей участников-нерезидентов в уставном капитале менее 1%. Совокупный уставный капитал действующих кредитных организаций за 2018 г. увеличился на 211684 млн руб. (8,6%) и, по данным на 01.01.2019 г., составил 2670170 млн руб. (на 01.01.2018 г. —

660 Glass A., Saggi K. International technology transfer and the technology gap // Journal of Development Economics. 1998. № 55 (2). P. 369–398.

2458486 млн руб.). Размер участия нерезидентов в совокупном уставном капитале действующих кредитных организаций в течение 2018 г. снизился на 1,46 п. п. и на 01.01.2019 г. составил 15,11% (на 01.01.2018 г. — 16,57%).

В 17 кредитных организациях участники-нерезиденты, совокупная доля которых в уставных капиталах составляет более 50%, находятся под контролем резидентов Российской Федерации. Участие нерезидентов в уставных капиталах указанной категории кредитных организаций в течение 2017 г. уменьшилось на 11440,9 млн руб. и, по данным на 01.01.2019 г., составило 44514,1 млн руб. (на 01.01.2018 г. — 55955 млн руб.). Инвестиции нерезидентов в совокупный уставный капитал действующих кредитных организаций без учета участия нерезидентов, находящихся под контролем резидентов Российской Федерации, по данным на 01.01.2019 г., увеличились на 7556,3 млн руб. и составили 358856,5 млн руб. (на 01.01.2018 г. — 351300,2 млн руб.). Размер участия нерезидентов в совокупном уставном капитале действующих кредитных организаций без учета участия нерезидентов, находящихся под контролем резидентов Российской Федерации, в течение 2018 г. уменьшился на 0,85 п. п. и, по данным на 01.01.2019 г., составил 13,44% (на 01.01.2018 г. — 14,29%). Рассчитанный Банком России размер участия иностранного капитала в совокупном уставном капитале действующих кредитных организаций, по данным на 01.01.2019 г., составил 12,94% (против 13,51% на 01.01.2017 г.).

Для того чтобы учесть влияние присутствия иностранных банков на отечественные, нами использовались две переменные:

- количество иностранных банков (N_FB);
- доля активов иностранных кредитных организаций в активах банковского сектора (S_AB).

В качестве зависимых переменных, отражающих эффективность функционирования кредитных организаций, выбрано четыре показателя:

- чистый процентный доход (NIIN);
- непроцентные доходы (NOINTIN);
- прибыль до налогообложения (ВТХР);
- размер операционных расходов (ТОЕХ).

В качестве независимых переменных выбран ряд финансовых показателей деятельности кредитных организаций, размещенных на официальном сайте Банка России (представлены в таблице 10.3).

Исследование проведено в два этапа. На первом этапе нами осуществлен регрессионный анализ, позволяющий оценить влияние присутствия иностранных банков на национальные. При построении эконометрической модели мы основывались на методологии предыдущих исследований⁶⁶¹ и модифицировали модель Кобба—Дугласа, добавляя в нее переменные, которые, на наш взгляд, оказывают влияние на эффективность работы кредитной организации. Оцениваемая модель имеет следующее математическое выражение:

661 Claessens S. et al. How Does Foreign Entry Affect the Domestic Banking Market // Journal of Banking & Finance. 2001. № 25. P. 891–911.

Таблица 10.3
Описательная статистика независимых переменных –
финансовых коэффициентов

№ п/п	Наименование показателя	Обозначение	Расчет показателя
1	Доля процентных доходов	SoII	Отношение процентных доходов банка по данным отчетности формы 0409102 «Отчет о финансовых результатах кредитной организации» к общему объему активов
2	Доля кредитов	SoC	Отношение объема предоставленных кредитов физическим и юридическим лицам к общему объему активов
3	Рентабельность активов	PoA	Отношение чистой прибыли к общему объему активов
4	Рентабельность собственных средств	PoOM	Отношение чистой прибыли к собственным средствам, представленным в отчетности по форме 0409123 «Расчет собственных средств (капитала) („Базель III“»)
5	Доля привлеченных средств	SoRF	Отношение объема привлеченных средств (в том числе депозитов) физических и юридических лицам (кроме МБК) к общему объему активов
6	Доля процентных расходов	SoPE	Отношение процентных расходов банка по данным отчетности формы 0409102 «Отчет о финансовых результатах кредитной организации» к общему объему активов
7	Доля операционных расходов	SoOE	Отношение операционных расходов банка по данным отчетности формы 0409102 «Отчет о финансовых результатах кредитной организации» к общему объему активов
8	Покрытие активов резервами	CoAR	Отношение сформированных банков резервов в соответствии с нормативными положениями Банка России к общему объему активов
9	Доля кредитной организации в банковском секторе	SoCB	Отношение активов кредитной организации к активам банковского сектора

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_1 FS_{it} + \beta_2 B_{it} + \beta_3 X_{it} + \varepsilon_i \quad (1)$$

где y_{it} – матрица зависимых переменных для банка i в РФ, относящихся к периоду времени t ; FS_{it} – доля иностранных банков на российском рынке; B_{it} – вектор определенных для банков индикаторов, представляющий собой ряд переменных контроля; X_{it} – матрица, содержащая показатели, представленные в таблице 10.3; ε_i – ошибка регрессии.

Стандартные тесты Вальда, Бройша–Пагана и Хаусмана показали, что для оценки полученного регрессионного уравнения на имеющейся базе данных наиболее адекватна модель панельной регрессии с фиксированными эффектами.

В таблицах 10.4–10.5 приведены результаты оценки базового уравнения методом панельной регрессии с фиксированными эффектами. Все включенные в уравнение показатели значимы. Коэффициенты при переменных инди-

Таблица 10.4

Результаты оценки базового уравнения методом панельной регрессии
с фиксированными эффектами
(влияние числа иностранных кредитных организаций)

Объясняющая переменная	NIIN	NOINTIN	ВТХР	ТОЕХ
(N_FB)	0,3338 (0,246*)	-0,121 (0,052)	-0,011 (0,117)	-0,136 (0,049)
SoII	0,342 (0,092)***	-0,211 (0,0055)**	0,218 (0,058)***	-0,011 (0,0037)***
SoC	0,412 (0,110)	-0,021 (0,0067)	0,332 (0,041)	0,800 (0,0311)***
PoA	-0,058 (0,0084)	-0,098 (0,0076)	-0,3266 (0,0371)	-0,322 (0,0162)
PoOM	-0,011 (0,129)	-0,547 (0,271)	-0,316 (0,112)	-0,016 (0,037)
SoRF	0,004 (0,003)	-0,002 (0,002)	-0,001 (0,001)	0,003 (0,001)
SoPE	0,12 (0,376)	0,211 (0,443)	0,701 (0,543)	0,119 (0,247)
SoOE	-0,0125 (0,004)	-0,0064 (0,00031)	-0,00418 (0,003)	-0,00617 (0,0021)
CoAR	-0,0541 (0,003)	0,231 (0,0041)	-0,0371 (0,216)	-0,651 (0,117)
SoCB	0,2251 (0,00216)	0,3812 (0,0118)	0,1143 (0,071)	0,3821 (0,204)
Горизонтальные спилловер-эффекты	-0,253** (0,057)	-0,566*** (0,074)	-0,381*** (0,051)	-0,609*** (0,029)
Вертикальные спилловер-эффекты	-1,152*** (0,061)	-2,073*** (0,067)	-3,121*** (0,024)	-2,197*** (0,032)
Constant	-0,421 (3,912)	-2,334 (4,600)	-7,329 (5,466)	-1,875 (2,153)
R ²	0,44	0,43	0,43	0,42
Число наблюдений	387	387	387	387

Источник: расчеты авторов по данным Банка России (URL: <http://www.cbr.ru>). В скобках указаны стандартные ошибки; *** – $p < 0,01$, ** – $p < 0,05$, * – $p < 0,1$.

каторов банковской деятельности и переменных, характеризующих показатели деятельности банков, в этой и последующих регрессиях имеют ожидаемые знаки. Коэффициент детерминации достаточно высок для регрессионной панели. Отсутствие смены знаков и значимости при объясняющих переменных модели в различных спецификациях свидетельствует о достоверности модели.

Переменные, отвечающие за спилловер-эффекты знаний от деятельности иностранных кредитных организаций, значимы на 1%-ном уровне и имеют отрицательные знаки. Отрицательный коэффициент при переменной, отражающей спилловер-эффекты от иностранных банков, можно интерпретировать как свидетельство вытеснения национальных банков иностранными в российском банковском секторе.

Полученные результаты позволяют сделать вывод о положительном влиянии числа иностранных банков, функционирующих в банковском секторе, на размер чистых процентных доходов (NIIN) российских кредитных органи-

Таблица 10.5

Результаты оценки базового уравнения методом панельной регрессии с фиксированными эффектами (влияние размера иностранных банков на российские банки, т. е. доли активов иностранных кредитных организаций в активах банковского сектора (S_AB))

Объясняющая переменная	NIIN	NOINTIN	ВТХР	ТОЕХ
(S_AB)	-0,0184 (0,166*)	-0,029 (0,0112)	-0,061 (0,177)	-0,116 (0,149)
SoII	0,342 (0,092)***	-0,211 (0,0055)**	0,218 (0,058)***	-0,011 (0,0037)***
SoC	0,321 (0,193)	-0,2061 (0,0057)	0,318 (0,074)	-0,118 (0,021)***
PoA	0,443 (0,033)	-0,062 (0,00816)	0,236 (0,03721)	0,0862 (0,0131)
PoOM	-0,076 (0,223)	0,248 (0,061)	-0,218 (0,078)	-0,843 (0,1117)
SoRF	-0,114 (0,063)	0,0212 (0,047)	-0,099 (0,094)	0,053 (0,037)
SoPE	-0,212 (0,0026)	-0,211 (0,0013)	-0,091 (0,007)	0,012 (0,004)
SoOE	0,524 (0,214)	0,414 (0,0177)	0,521 (0,003)	0,087 (0,023)
CoAR	0,741 (0,373)	0,231 (0,224)	0,0371 (0,116)	0,0651 (0,117)
SoCB	0,003 (0,122)	0,002 (0,0118)	0,1103 (0,071)	0,0021 (0,004)
Горизонтальные спилловер-эффекты	-1,423** (0,037)	-0,937*** (0,081)	-1,964*** (0,067)	-1,811*** (0,044)
Вертикальные спилловер-эффекты	-3,282*** (0,261)	-4,513*** (0,257)	-2,481*** (0,114)	-3,257*** (0,141)
Constant	-7,741 (7,254)	1,137 (2,69)	-6,099 (3,403)	-1,663 (1,257)
R ²	0,43	0,41	0,42	0,43
Число наблюдений	387	387	387	387

Источник: расчеты авторов по данным Банка России (URL: <http://www.cbr.ru>). В скобках указаны стандартные ошибки; *** – $p < 0,01$, ** – $p < 0,05$, * – $p < 0,1$.

заций. То есть рост числа иностранных банков приводит к получению дополнительной процентной маржи российскими банками.

Вместе с тем наблюдается отрицательное влияние количества иностранных банков на рынке на показатели непроцентных доходов (NOINTIN), прибыли до налогообложения (ВТХР), суммы операционных расходов (ТОЕХ); максимальное отрицательное влияние иностранные банки оказывают на размер операционных расходов российских кредитных организаций. В данном случае можно наблюдать отрицательное влияние эффекта конкуренции.

Доля активов иностранных кредитных организаций в совокупных активах действующих кредитных организаций оказывает исключительно отрицательное влияние на зависимые переменные в виде размера чистых процентных доходов (NIIN), непроцентных доходов (NOINTIN), прибыли до налогообложения (ВТХР) и суммы операционных расходов (ТОЕХ). Максимально отрица-

тельно иностранные банки влияют в данном случае на размер операционных расходов российских кредитных организаций, поскольку оказывают давление на ключевые статьи операционных расходов российских банков в результате роста уровня конкуренции в банковском секторе, сопровождающегося стремлением последних к совершенствованию бизнес-процессов и внедрению инновационных систем управления, а все это приводит к увеличению операционных расходов. Вышеуказанный факт говорит об отрицательном влиянии входа на рынок иностранных банков на капитализацию российских кредитных организаций, так как он снижает суммарный объем прибыли до налогообложения.

Проведенный регрессионный анализ влияния иностранных банков на экономическую эффективность отечественных кредитных институтов выявил наличие конкурентного давления со стороны зарубежных участников.

Наша первая гипотеза подтверждена. Влияние числа иностранных банков оказывает отрицательное влияние на показатели *а) непроцентных доходов; б) прибыли до налогообложения; в) суммы операционных расходов*, а доля активов иностранных банков оказывает отрицательное влияние на показатели: *а) чистый процентный доход (НИИ); б) непроцентные доходы; в) прибыль до налогообложения; г) сумму операционных расходов*. Таким образом, спилловер-эффекты от иностранных кредитных организаций оказывают отрицательное влияние на эффективность национальных кредитных организаций.

Проверим гипотезу о нелинейности спилловер-эффектов знаний от иностранных кредитных организаций. Для этого мы включаем в регрессионное уравнение как сам показатель, отвечающий за наличие спилловер-эффекта, так и его квадрат. Результаты оценки приведены в таблице 10.6.

Значимость квадрата объясняющей переменной означает наличие нелинейной связи между этой переменной и зависимой переменной. Значимый положительный коэффициент при квадрате объясняющей переменной свидетельствует о U -образной форме зависимости, значимый отрицательный коэффициент — n -образной.

В таблице 10.7 приведены результаты оценки регрессионного уравнения для четырех групп банков: с величиной капитала 10–25 млрд руб. (31 банк), 1–10 млрд руб. (106 банков), 300–1000 млн руб. (103 банка) и менее 300 млн руб. (19 банков).

В целом знаки и значимость коэффициентов при объясняющих переменных сохраняются, что дополнительно подтверждает обоснованность выбранной спецификации регрессионного уравнения. Анализируя коэффициенты при переменных, отвечающих за спилловер-эффекты от иностранных банков, можно сделать вывод, что в банках, имеющих высокий размер капитала, спилловер-эффекты выражены сильнее. Отметим, что в группе банков с капиталом от 10 до 25 млрд руб. наблюдается обратная тенденция — деятельность иностранных кредитных организаций не оказывает влияния на эффективность функционирования данной группы банков, следовательно, рассматриваемая группа банков получает выгоду от присутствия иностранных банков, т. е. находится на правой, восходящей, ветке U -образной кривой. Таким образом, три из четырех анализируемых групп банков находятся на левой, нисходящей, вет-

Таблица 10.6

Результаты тестирования гипотезы о нелинейности спилловер-эффектов
в российском банковском секторе

Объясняющая переменная	NIIN	NOINTIN	ВТХР	ТОЕХ
(N_FB)	0,3338 (0,246*)	-0,121 (0,052)	-0,011 (0,117)	-0,136 (0,049)
(S_AB)	-0,0184 (0,166*)	-0,029 (0,0112)	-0,061 (0,177)	-0,116 (0,149)
SoII	0,342 (0,092)***	-0,211 (0,0055)**	0,218 (0,058)***	-0,011 (0,0037)***
SoC	0,412 (0,110)	-0,021 (0,0067)	0,332 (0,041)	0,800 (0,0311)***
PoA	-0,058 (0,0084)	-0,098 (0,0076)	-0,3266 (0,0371)	-0,322 (0,0162)
PoOM	-0,011 (0,129)	-0,547 (0,271)	-0,316 (0,112)	-0,016 (0,037)
SoRF	0,004 (0,003)	-0,002 (0,002)	-0,001 (0,001)	0,003 (0,001)
SoPE	0,12 (0,376)	0,211 (0,443)	0,701 (0,543)	0,119 (0,247)
SoOE	-0,0125 (0,004)	-0,0064 (0,00031)	-0,00418 (0,003)	-0,00617 (0,0021)
CoAR	-0,0541 (0,003)	0,231 (0,0041)	-0,0371 (0,216)	-0,651 (0,117)
SoCB	0,2251 (0,00216)	0,3812 (0,0118)	0,1143 (0,071)	0,3821 (0,204)
Горизонтальные спилловер-эффекты	-1,792** (0,207)	-2,276*** (0,084)	-2,591*** (0,075)	-1,979*** (0,048)
Горизонтальные спилловер-эффекты (квадрат)	1,642*** (0,164)	2,403*** (0,146)	2,691*** (0,062)	2,143*** (0,041)
Вертикальные спилловер-эффекты	-3,444** (0,124)	-2,094*** (0,097)	-3,004*** (0,203)	2,986** (0,103)
Вертикальные спилловер-эффекты (квадрат)	2,359** (0,049)	1,358*** (0,182)	1,884*** (0,281)	-1,539** (0,079)
Constant	-0,421 (3,912)	-2,334 (4,600)	-7,329 (5,466)	-1,875 (2,153)
R ²	0,44	0,43	0,43	0,42
Число наблюдений	387	387	387	387

Источник: расчеты авторов по данным Банка России (URL: <http://www.cbr.ru>). В скобках указаны стандартные ошибки; *** – $p < 0,01$, ** – $p < 0,05$, * – $p < 0,1$.

ке u -образной кривой и, испытывая давление иностранных банков, получают отрицательные эффекты. В то же время четвертая группа банков с капиталом от 10–25 млрд руб. не испытывает подобного давления и получает выгоды от присутствия иностранных банков, т. е. находится на правой, восходящей, ветке u -образной кривой зависимости. Следовательно, наша третья гипотеза подтверждена.

Таблица 10.7

Оценка спилловер-эффектов деятельности иностранных кредитных организаций в группах российских банков с разным уровнем собственного капитала

Объясняющая переменная	NIIN	NOINTIN	ВТХР	ТОЕХ
<i>Банки с величиной капитала менее 300 млн руб.</i>				
(N_FB)	-0,428 (0,117*)	-0,218 (0,129)	-0,193 (0,077)	-0,186 (0,064)
SoII	0,359 (0,112)***	-0,491 (0,035)**	0,438 (0,071)***	-0,049 (0,0026)***
SoC	0,528 (0,107)	-0,101 (0,007)	0,407 (0,035)	0,901 (0,021)***
PoA	-0,203 (0,004)	-0,158 (0,026)	-0,467 (0,621)	-0,481 (0,032)
PoOM	-0,024 (0,109)	-0,228 (0,161)	-0,433 (0,212)	-0,084 (0,062)
SoRF	0,015 (0,001)	-0,061 (0,004)	-0,023 (0,002)	0,052 (0,011)
SoPE	0,134 (0,176)	0,421 (0,213)	0,427 (0,253)	0,527 (0,141)
SoOE	-0,085 (0,012)	-0,084 (0,001)	-0,028 (0,002)	-0,0077 (0,003)
CoAR	-0,0271 (0,003)	0,391 (0,003)	-0,049 (0,119)	-0,761 (0,127)
SoCB	0,261 (0,005)	0,814 (0,029)	0,193 (0,063)	0,427 (0,136)
Constant	-0,551 (1,704)	-3,558 (5,203)	-4,478 (2,806)	-2,395 (1,993)
R ²	0,42	0,42	0,42	0,41
Число наблюдений	19	19	19	19
<i>Банки с величиной капитала 300–1000 млн руб.</i>				
(N_FB)	0,648 (0,136*)	-0,528 (0,091)	-0,074 (0,131)	-0,197 (0,033)
SoII	0,541 (0,112)***	-0,691 (0,015)**	0,402 (0,024)***	-0,019 (0,0024)***
SoC	0,565 (0,124)	-0,438 (0,047)	0,423 (0,032)	0,761 (0,021)***
PoA	-0,118 (0,024)	-0,149 (0,046)	-0,406 (0,016)	-0,356 (0,032)
PoOM	-0,094 (0,021)	-0,472 (0,191)	-0,453 (0,181)	-0,206 (0,127)
SoRF	0,018 (0,004)	-0,015 (0,001)	-0,04 (0,001)	0,022 (0,001)
SoPE	0,145 (0,056)	0,319 (0,213)	0,661 (0,143)	0,329 (0,137)
SoOE	-0,0265 (0,012)	-0,094 (0,001)	-0,0084 (0,002)	-0,047 (0,001)
CoAR	-0,091 (0,002)	0,341 (0,081)	-0,042 (0,179)	-0,659 (0,124)
SoCB	0,291 (0,002)	0,512 (0,008)	0,133 (0,047)	0,823 (0,104)
Constant	-0,884 (4,252)	-2,931 (2,590)	-1,029 (1,476)	-1,295 (1,413)
R ²	0,43	0,40	0,41	0,41
Число наблюдений	103	103	103	103

Объясняющая переменная	NIIN	NOINTIN	ВТХР	ТОЕХ
<i>Банки с величиной капитала 1–10 млрд руб.</i>				
(N_FB)	0,478 (0,156*)	–0,274 (0,041)	–0,095 (0,124)	–0,226 (0,015)
SoII	0,331 (0,078)***	–0,273 (0,0061)**	0,264 (0,019)***	–0,075 (0,0062)***
SoC	0,428 (0,166)	–0,065 (0,027)	0,461 (0,039)	0,651 (0,093)***
PoA	–0,115 (0,12)	–0,128 (0,017)	–0,519 (0,014)	–0,452 (0,0213)
PoOM	–0,119 (0,101)	–0,618 (0,129)	–0,397 (0,102)	–0,054 (0,015)
SoRF	0,115 (0,023)	–0,217 (0,014)	–0,024 (0,002)	0,093 (0,006)
SoPE	0,12 (0,376)	0,041 (0,003)	0,672 (0,313)	0,419 (0,137)
SoOE	–0,085 (0,014)	–0,034 (0,021)	–0,008 (0,001)	–0,007 (0,0021)
CoAR	–0,0731 (0,003)	0,341 (0,0041)	–0,0621 (0,116)	–0,539 (0,111)
SoCB	0,271 (0,002)	0,342 (0,012)	0,163 (0,031)	0,521 (0,119)
Constant	–0,983 (1,812)	–1,227 (3,651)	–8,923 (4,836)	–1,621 (2,336)
R ²	0,42	0,41	0,42	0,42
Число наблюдений	106	106	106	106
<i>Банки с величиной капитала 10–25 млрд руб.</i>				
(N_FB)	0,329 (0,118*)	0,124 (0,061)	0,017 (0,109)	0,142 (0,011)
SoII	0,482 (0,101)***	0,415 (0,025)**	0,314 (0,063)***	0,109 (0,046)***
SoC	0,471 (0,109)	0,116 (0,037)	0,418 (0,036)	0,749 (0,071)***
PoA	0,064 (0,032)	0,115 (0,076)	0,611 (0,015)	0,514 (0,132)
PoOM	0,018 (0,028)	0,719 (0,118)	0,512 (0,091)	0,211 (0,116)
SoRF	0,018 (0,006)	0,023 (0,004)	0,009 (0,003)	0,005 (0,001)
SoPE	0,113 (0,016)	0,305 (0,123)	0,481 (0,323)	0,226 (0,137)
SoOE	0,137 (0,012)	0,0214 (0,0011)	0,0038 (0,002)	0,0074 (0,0019)
CoAR	0,0342 (0,003)	0,238 (0,0041)	0,0114 (0,198)	0,593 (0,121)
SoCB	0,271 (0,006)	0,372 (0,012)	0,153 (0,068)	0,424 (0,163)
Constant	–0,281 (3,462)	–2,294 (3,701)	–4,791 (3,556)	–2,438 (1,254)
R ²	0,43	0,43	0,42	0,43
Число наблюдений	31	31	31	31

Источник: расчеты авторов по данным Банка России (URL: <http://www.cbr.ru>). В скобках указаны стандартные ошибки; *** – $p < 0,01$, ** – $p < 0,05$, * – $p < 0,1$.

10.5. Практическое применение теории спилловер-эффектов при формировании стратегии кредитной организации

Формирование банковского рынка с безусловным доминированием финансово устойчивых банков, оказывающих полный спектр современных банковских услуг в условиях здоровой конкуренции, является на современном этапе одной из приоритетных задач. На уровень конкуренции в банковской сфере влияет деятельность иностранных кредитных организаций. Помимо создания дополнительных рабочих мест, иностранные кредитные организации значимым образом меняют конкурентную среду, что заставляет отечественные банки модифицировать свои стратегии и бизнес-модели.

В рамках исследования с использованием данных за 2010–2019 гг. о 387 кредитных организациях, среди которых 128 имеют долю участников-нерезидентов (иностранных кредитных организаций) в уставном капитале, оценивается влияние деятельности иностранных кредитных организаций на эффективность национальных банков в российском банковском секторе. В результате анализа данных получены следующие результаты.

Во-первых, иностранные кредитные организации оказывают существенное давление на финансовые показатели эффективности российских банков, в том числе вызывают увеличение операционных расходов последних и снижение получаемой ими операционной прибыли.

Во-вторых, зависимость между количеством иностранных банков и эффективностью работы российских кредитных организаций имеет u -образную форму. Это означает, что российские банки, столкнувшись с потерей части рынка в результате появления иностранных кредитных организаций, начинают совершенствовать свои бизнес-процессы, продукты, повышать качество оказываемых услуг, заниматься поиском менее конкурентных ниш на рынке. Вследствие этого эффективность российских банков растет, происходит положительное влияние спилловер-эффектов деятельности иностранных банков на рынке.

В-третьих, размер капитала национальных кредитных организаций влияет на их абсорбционную способность в отношении новых технологий и управленческих практик и степень гибкости. Анализ влияния спилловер-эффектов от иностранных кредитных организаций на банки, сгруппированные по размеру капитала, показал, что банки, имеющие более высокий уровень капитала и его рентабельности, не испытывают давления от присутствия иностранных банков.

Следует отметить, что три из четырех проанализированных групп российских банков в настоящее время находятся на левой, нисходящей, ветке u -образной кривой зависимости и получают отрицательные эффекты от деятельности иностранных кредитных организаций. В то время как группа банков с капиталом от 10 до 25 млрд руб. находится на правом, восходящем, отрезке u -образной кривой зависимости – и получает выгоды.

Эти результаты соответствуют полученным ранее выводам о том, что иностранные банки привносят на местный рынок существенный набор компетенций и методик, связанных с оценкой рисков, информационными технология-

ми, управленческими навыками, подходами к совершенствованию внутренних бизнес-процессов.

При этом, наиболее вероятно, банковскому сектору в большей степени присущи демонстрационный и конкурентный механизмы влияния спилловер-эффектов — в связи с его открытостью и доступностью значительного объема необходимой информации о его участниках. Также местные и иностранные банки обычно прибегают к услугам одних и тех же подрядчиков и поставщиков в сфере информационных технологий, что позволяет отечественным игрокам имитировать технологии и продукты, предоставляемые иностранными участниками.

Одним из наиболее доступных способов перетока ключевых знаний и компетенций является привлечение в организацию иностранных менеджеров — бывших сотрудников зарубежных банков и их дочерних структур. Еще одной стратегией для местных банков может быть покупка банков с иностранным участием у материнских структур, позволяющая одновременно получать доступ к необходимым технологиям. Примером подобной покупки в российской практике стало приобретение АО КБ «Гаранти-Банк Москва» крупным российским банком ПАО «Совкомбанк», в результате которого ПАО «Совкомбанк» получил партнерские контакты с рядом иностранных банков, в том числе в Испании, Турции и Нидерландах.

В целом, результаты исследования показывают, что иностранные банки существенным образом меняют конкурентную среду в банковском секторе, стимулируя тем самым местные кредитные организации на поиск и внедрение эффективных мер по повышению своей эффективности и устойчивости.

Дальнейшие исследования должны быть направлены на преодоление ограничений данной работы, а также более полное рассмотрение аспектов, оставшихся за рамками настоящего анализа, — например, абсорбционных возможностей российских кредитных организаций, включающих способность организации к обучению и наличие стимулов для внедрения новых технологий, способных повлиять на успех имитации. Это позволит проводить анализ возможностей кредитных организаций для восприятия новых подходов к ведению бизнеса и самостоятельной адаптации.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

- Abramova M., Dubova S., Maslennikov V. Banks as the actors of a modern monetary policy in Russia: effects of exposure on the economy // *Journal of Reviews on Global Economics*. 2018. V. 7. P. 406–416.
- Aitken B. et al. Spillovers, foreign investment and export behavior // *Journal of International Economics*. 1997. № 43. P. 103–132.
- Alessandrin P., Presbitero A. F., Zazzaro A. Geographical organization of banking system and innovation diffusion // *The Changing Geography of Banking and Finance* / A. Zazzaro, M. Fratianni, P. Alessandrini (Eds). Boston, MA: Springer, 2009. P. 75–108.
- Allen F., Gu X. The interplay between regulations and financial stability // *Journal of Financial Services Research*. 2018. V. 53. Iss. 2–3. P. 233–248.
- Andreas P. Multinational Banks from Developing versus Developed Countries: Competing in the Same Arena? // *Journal of International Management*. 2007. № 13 (3). P. 376–397.
- Arcand J. L., Berkes E., Panizza U. Too Much Finance? // *Journal of Economic Growth*. 2015. № 20 (2). P. 105–148.
- Argote L., Ingram P. Knowledge Transfer: A Basis for Competitive Advantage in Firms // *Organizational Behavior & Human Decision Processes*. 2000. V. 82. № 1. P. 150–169.
- Aysan A. F., Disli M., Ozturk H. Financial crisis, macroprudential policies and depositor discipline // *Singapore economic review*. V. 62. № 1. P. 5–25.
- Bahl R., Linn J. Fiscal Decentralization and Intergovernmental Transfers in Less Developed Countries // *Publius: The Journal of Federalism*. 1994. V. 24. P. 1–19.
- Bandler R., Grinder J., Andreas S. *Frogs into Princes: Neuro-Linguistic Programming*. Moab, Utah: Real People Press, 1979.
- Bang J. et al. Do Foreign Banks Increase Competition? Evidence from Emerging Asian and Latin American Banking Markets // *Journal of Banking & Finance*. 2011. V. 35 (4). P. 856–875.
- Baron S. et al. Service-dominant logic: marketing research implications and opportunities // *Journal of Customer Behavior*. 2010. V. 9. № 3. P. 253–264.
- Barontini C., Holde H. Proceeding with Caution – a Survey of Central Bank Digital Currency // *BIS Papers* № 101. 2019.

- Barth J. R. Commercial banking structure, regulation and performance: an international comparison // *Managerial Finance*. 1997. P. 1–39.
- Beck T., Demircug-Kunt A., Levine R. A. New Database on Financial Development and Structure // *World Bank Economic Review*. 2000. № 14. P. 597–605.
- Belke A., Haskamp U., Setzer R. Regional Bank Efficiency and its Effect on Regional Growth in “Normal” and “Bad” Times // *Ruhr Economic Papers* № 586. 2015.
- Berger A. et al. Globalization of Financial Institutions: Evidence From Cross-Border Banking Performance Brookings // *Wharton Papers on Financial Service*. 2000. № 3. P. 23–120.
- Beugelsdijk S., Smeets R., Zwinkels R. The impact of horizontal and vertical FDI on host’s country economic growth // *International Business Review*. 2008. № 17. P. 452–472.
- Bhatt V. On financial innovations and credit market evolution // *World Development*. 1988. V. 16. № 2. P. 281–292.
- Birindelli G., Ferretti P., Mariantonietta I., Iannuzzi A. On the drivers of corporate social responsibility in banks: evidence from an ethical rating model // *Journal of Management & Governance*. 2015. V. 19. № 2. P. 303–340.
- Birnbaum M. H., Gutierrez R. J. Testing for intransitivity of preferences predicted by a lexicographic semiorder // *Organizational Behavior and Human Decision Processes*. 2007. V. 104. P. 97–112.
- Birnbaum M. H., Schmidt U. An experimental investigation of violations of transitivity in choice under uncertainty // *Journal of Risk and Uncertainty*. 2008. V. 37. P. 77–91.
- Birnbaum M. H., Schmidt U. Testing transitivity in choice under risk // *Theory and Decision*. 2010. V. 69. P. 599–614.
- Birte P. Spillover and Competition Effects: Evidence from the Sub-Saharan African Banking Sector // *Proceedings of the German Development Economics Conference*. 2011.
- Blomström M., Kokko A., Zejan M. Foreign Direct Investment. Firm and Host Country Strategies. UK: Palgrave Macmillan, 2000.
- Bloom N., Schankerman M., Van Reenen J. Identifying technology spillovers and product market rivalry // *Econometrica*. 2013. № 81 (4). P. 1347–1393.
- Bracchi D., Maslennikov V. V., Linnikov A. S. Eurozone crisis scenario: possible developments and lessons for economic integration communities with participation of Russia // *Финансы: теория и практика*. 2017. V. 21. № 5 (101). С. 72–81.
- Bui Ch., Scheule H., Wu E. The value of bank capital buffers in maintaining financial system resilience // *Journal of Financial Stability*. V. 33. P. 23–40.
- Cabrera A., Cabrera E. F. Knowledge-sharing Dilemmas // *Organization Studies*. 2002. V. 23. № 5. P. 687–710.
- Carè R. Sustainable Banking: Issues and Challenges. Palgrave Pivot, 2018.
- Carlin W., Colin M. Finance, Investment and Growth // *Journal of Financial Economics*. 2003. V. 69. № 1. P. 191–226.
- Carlino G. A. Knowledge Spillovers: Cities’ Role in the New Economy // *Business Review*. 2001. Iss. Q4. P. 17–26.
- Caves R. International corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment // *Economica*. 1971. № 38. P. 1–27.

- Cerutti E., Hale G. B., Minoiu C. Financial Crises and the Composition of Cross-Border Lending // Federal Reserve Bank of San Francisco. Working Paper 2014-20. 2014.
- Cestone G., White L. Anticompetitive Financial Contracting: The Design of Financial Claims // *The Journal of Finance*. 2003. № 58 (5). P. 2109–2142.
- Chan K. W., Yim C. K., Lam S. K. Is customer participation in value creation a double-edged sword? Evidence from professional financial services across cultures // *Journal of marketing*. 2010. V. 74. № 3. C. 48–64.
- Chen H. Development of financial intermediation and economic growth: The Chinese experience // *China Economic Review*. V. 17. № 4. P. 347–362.
- Chen Sh.-H., Liao Ch.-Ch. Are foreign banks more profitable than domestic banks? Home- and host-country effects of banking market structure, governance and supervision // *Journal of Banking & Finance*. 2011. № 35 (4). P. 819–839.
- 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.
- Čihák M., Demirgüç-Kunt A., Feyen E., Levine R. Benchmarking financial systems around the world // World Bank Policy Research Working Paper № 6175. 2012.
- Claessens S. et al. How Does Foreign Entry Affect the Domestic Banking Market // *Journal of Banking & Finance*. 2001. № 25. P. 891–911.
- Cohen B.J. *Global Monetary Governance*. New York: Routledge, 2008.
- Cohen B.J. The International Monetary System: Diffusion and Ambiguity // E. Fels et al. (Eds). *Power in the 21st Century*. Berlin–Heidelberg: Springer-Verlag, 2012. P. 195.
- Cohen W. M., Levinthal D. A. (1990). Absorptive capacity: A new perspective on learning and innovation // *Administrative Science Quarterly*. V. 35 (1). P. 128–152.
- Conner K. R., Prahalad C. K. A resource-based theory of the firm: Knowledge versus opportunism // *Organization Science*. 1996. V. 7. P. 477–501.
- Dages G., Goldberg L., Kinney D. Foreign and domestic bank participation in emerging markets: Lessons from Mexico and Argentina // *Federal Reserve Bank of New York Economic Review*. 2000. P. 17–36.
- Danarsari D. N., Rokhim R. & V. Capital buffer for stronger bank stability: empirical evidence from Indonesia's commercial banks // *Pertanika Journal of Social Sciences and Humanities*. № 26. P. 55–67.
- Das U. S., Papaioannou M. G., Trebesch C. Sovereign Debt Restructurings 1950–2010: Literature Survey, Data and Stylized Facts // IMF Working Paper WP/12/203. 2012. P. 41.
- Daunt K. L., Greer D.A. Unpacking the perceived opportunity to misbehave: The influence of spatio-temporal and social dimensions on consumer misbehavior // *European Journal of Marketing*. 2015. V. 49. № 9/10. P. 1505–1526.
- Daunt K. L., Harris L. C. Linking employee and customer misbehaviour: The moderating role of past misdemeanours // *Journal of Marketing Management*. 2014. V. 30. № 3–4. P. 221–244.
- David S. A., Fischer C., Tenreiro Machado J. A. Fractional electronic circuit simulation of a nonlinear macroeconomic model // *Int. J. Electron. Commun*. 2018. V. 84. P. 210–220.
- Davis J. M. The transitivity of preferences // *Behavioral science: Journal of the Society for General Systems Research*. 1958. V. 3. Iss. 1. P. 26–33.

- De Cecco M. *Changing Money: Financial Innovations in Developed Countries*. Oxford: Blackwell, 1987.
- de Holan P. M., Phillips N., Lawrence T. B. *Managing Organizational Forgetting* // MIT Sloan Management Review. 2004. V. 45. № 2. P. 45–51.
- De Luna-Martinez J., Vicente C. L., Arshad A. B., Tatucu R., Song J. *Survey of National development banks*. The World Bank Group, 2018.
- 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.
- Deng Z. *Foreign Direct Investment in China: Spillover Effects on Domestic Enterprises*. UK: Routledge, 2012.
- Derks L., Hollander J. *The Essence of NLP: The Keys to Personal Development*. M.: KSP +, 2000.
- Desai M. *Endogenous and exogenous money* // J. Eatwell, M. Milgate, P. Newman (Eds). *Money*. London: The New Palgrave, Palgrave Macmillan, 1989. P. 146–150.
- DeYoung R., Nolle D. E. *Foreign-owned banks in the United States: earning market share or buying it?* // Journal of Money Credit and Banking. 1996. № 28 (4). P. 622–636.
- Dilts R. B. *Strategies of Genius: Volume I*. Dilts Strategy Group. 2017.
- Eichengreen B. J. *Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods*. Cambridge: MIT Press, 2007.
- Farhi E., Gourinchas P.-O., Rey H. *Reforming the International Monetary System*. London: Centre for Economic Policy Research, 2011.
- Findlay R. *Relative Backwardness, Direct Foreign Investment and the Transfer of Technology: A Simple Dynamic Model* // The Quarterly Journal of Economics. 1978. № 92 (1). P. 1–16.
- Fisher R. *State and Local Public Finance*. Routledge, 2016. P. 36.
- Fisk R., Grove S., Harris L. C., Keeffe D. A., Daunt K. L., Russell-Bennett R., Wirtz J. *Customers behaving badly: a state-of-the-art review, research agenda and implications for practitioners* // Journal of Services Marketing. 2010. V. 24. № 6. P. 417–429.
- Foss N., Felin T. *Individuals and Organizations: Thoughts on a Micro-Foundations Project for Strategic Management* // Research Methodology in Strategy and Management. 2006. V. 3. P. 253–288.
- Friedman M. *A Program for Monetary Stability*. The Millar Lectures. New York: Fordham University Press, 1960.
- Friedman M. *The Quantity Theory of Money – A Restatement* // M. Friedman (Ed.). *Studies in the Quantity Theory of Money*. Chicago: University of Chicago Press, 1956. P. 3–21.
- Fullerton R. A., Punj G. *Repercussions of promoting an ideology of consumption: consumer misbehavior* // Journal of Business Research. 2004. V. 57. № 11. P. 1239–1249.
- Fung H.-G., Ko G., Yau J. *Dim Sum Bonds. The Offshore Renminbi (RMB)-Denominated Bonds*. John Wiley & Sons, 2014.
- Furlonger D., Uzureau Ch. *The Real Business of Blockchain: How Leaders Can Create Value in a New Digital Age*. Harvard Business Press, 2019.
- Gadanecz B. *The syndicated loan market: structure, development and implications* // BIS Quarterly Review. December 2004.

- Georgieva K. The Financial Sector in the 2020s: Building a More Inclusive System in the New Decade. Washington, D. C.: Peterson Institute for International Economics, 2020.
- Ghosh A. Banking sector globalization and bank performance: A comparative analysis of low-income countries with emerging markets and advanced economies // *Review of Development Finance*. 2016. № 6. P. 158–170.
- Glass A., Saggi K. International technology transfer and the technology gap // *Journal of Development Economics*. 1998. № 55 (2). P. 369–398
- Glomsrød S., Wei T., Business as unusual: The implications of fossil divestment and green bonds for financial flows, economic growth and energy market // *Energy for Sustainable Development*. 2018. № 44. P. 1–10.
- Goldsmith R. W. *Financial Structure and Development*. New Haven, CT: Yale Univ. Press, 1969.
- Gorg H., Greenaway D. Much ado about nothing? Do domestic firms really benefit from foreign direct investment? // *The World Bank Research Observer*. 2004. № 19 (2). P. 171–197.
- Gornall W., Strebulaev I. A. Financing as a supply chain: the capital structure of banks and borrowers // *Journal of Financial Economics*. 2018. № 129 (3). P. 510–530.
- Gouveia O., Santos E., Lis S., Neut A., Sebastián J. BBVA Central Bank Digital Currencies-Assessing Implementation Possibilities and Impacts. Working paper. 2017. P. 6–7.
- Grant R. M. Toward a Knowledge-Based Theory of the Firm // *Strategic Management Journal*. 1996. V. 17. P. 109–122.
- Greer D. A. Defective co-creation: developing a typology of consumer dysfunction in professional services // *European Journal of Marketing*. 2015. V. 49. № 1/2. P. 238–261.
- Griliches Z. The Search for R&D Spillovers // NBER Working Paper № 3768 (Reprint № r1758). 1992.
- Grossman G. M., Helpman E. *Innovation and growth in the global economy*. Cambridge–London: MIT Press, 1992.
- Gruić B. Enhancements to the BIS debt securities statistics // *BIS Quarterly Review*. December 2012.
- Gupta S., Keen M., Shah A., Verdier G. (Eds). *Digital revolutions in public finance*. Washington, D. C.: International Monetary Fund, 2017.
- Hale G., Long G. Are There Productivity Spillovers from Foreign Direct Investment in China? // *Pacific Basin Working Paper*. 2011. № 16. P. 135–153.
- Hamida L., Gugler P. Are there demonstration-related spillovers from FDI // *Critical perspectives on international business*. 2009. № 18. P. 494–508.
- Handy A. Some Notes on Taxable Capacity // *The Bulletin of the National Tax Association*. 1941. V. 26. № 4. P. 99–105.
- Harris L. C., Reynolds K. L. Jay-customer behavior: an exploration of types and motives in the hospitality industry // *Journal of Services Marketing*. 2004. V. 18. № 5. P. 339–357.
- Hermes N., Lensink R. The short-term effects of foreign banks entry on domestic bank behavior: Does Economic development matter? // *Journal of Banking and Finance*. V. 28 (3). P. 553–568.

- Hermes N., Lensink R. The Impact of Foreign Bank Entry on Domestic Banks in LDCs: An Econometric Analysis. Poznan University Press, 2002. P. 129–146.
- Huefner J., Hunt H. K. Consumer retaliation as a response to dissatisfaction // *Journal of Consumer Satisfaction, Dissatisfaction and Complaining Behavior*. 2000. V. 13.
- Igonina L. L., Yaroshenko D. V., Vikharev V. V., Shurygin S. V. Budget potential of the region: attributive features and methods of assessment // *International Journal of Economics and Business Administration*. 2019. T. 7. № S1. P. 355–361.
- Ilzetzki E., Reinhart C. M., Rogoff K. S. Exchange Arrangements Entering the 21st Century: Wich Anchor Will Hold? // NBER Working Paper 23134. 2017.
- Ito H. and Kawai M. Trade invoicing in major currencies in the 1970s–1990s: Lessons for renminbi internationalization // *Journal of the Japanese and International Economies*. 2016. V. 42. P. 123–145.
- Ito T., Koibuchi S., Sato K. Shimizu J. Choice of Invoice Currency in Japanese trade: Industry and commodity level analysis // RIETI Discussion Paper № 16-E-031. 2016.
- Jacob M., Groizard J. L. Technology transfer and multinationals: The case of Balearic hotel chains' investments in two developing economies // *Tourism Management*. 2007. № 28. P. 976–992.
- Jahan S., Papageorgiou C. What is Monetarism? // *Finance & Development*. 2014. V. 51. № 1. P. 38–39.
- Jahollari H. Consumer protection in voluntary insurance relations: Compared Overview // *European Science Review*. 2016. № 3–4.
- Jennes M. E., Olfman L. 2004. Organizational Memory // *Handbook on Knowledge Management*. P. 207–234.
- Johansson B., Lööf H., Ebersberger B. The Innovation and Productivity Effect of Foreign Take-Over of National Assets // Working Paper Series in Economics and Institutions of Innovation 141. Royal Institute of Technology, CESIS – Centre of Excellence for Science and Innovation Studies, 2008.
- Johnson R. 40 NLP Training Exercise: Pract. Psychology course: human relationships and their influence on each other / Transl. by A. Akopyan. M.: KSP+, 2001.
- Jovanovic B., Rousseau P. L. The Q-Theory of Mergers // *American Economic Review*. 2002. № 92 (2). P. 198–204.
- King R. G., Levine R. Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right // *Quarterly Journal of Economics*. 1993. V. 108. P. 717–737.
- King R. G., Levine R. Finance, entrepreneurship and growth: theory and evidence // *Journal of Monetary Economics*. 1993. V. 32 (3). P. 513–542.
- Kogut B., Zander U. Knowledge of the firm, combinative capabilities and the replication of technology // *Organization Science*. 1992. V. 3. № 3. P. 383–397.
- Koo R. The world in balance sheet recession // H. Flassbeck, P. Davidson, J. K. Galbraith, R. Koo, J. Ghosh (Eds). *Economic Reform Now*. New York: Palgrave Macmillan, 2013.
- Lane N. Advancing the digital economy into the 21st century // *Information Systems Frontiers*. 1999. V. 1. № 3. P. 317–320.
- Lehner M., Schnitzer M. Entry of Foreign Banks and their Impact on Host Countries // CEPR Discussion Paper № 5459. 2006. P. 45.
- Levine R., Zervos S. Stock Markets, Banks and Economic Growth // *American Economic Review*. 1998. V. 88. P. 537–558.

- Lewis D. *The Brain Sell: When Science Meets Shopping; How the new mind sciences and the persuasion industry are reading our thoughts, influencing our emotions, and stimulating us to shop.* Nicholas Brealey Publishing, 2013.
- Li Y. et al. Spillover Effects of Foreign Bank Entry in China's Banking Sector // *International Business Research*. 2015. № 8 (1). P. 156–162.
- Lindenberg N. *Definition of Green Finance.* German Development Institute, 2014.
- Lindstrom M. *Buyology: How Everything We Believe About Why We Buy is Wrong.* Random House Business, 2010.
- Loomes G., Taylor C. Non-transitive preferences over gains and losses // *Economic Journal*. 1992. V. 102. P. 357–365.
- Lovelock C. H., Wirtz J. *Services marketing: people, technology, strategy.* Pearson Prentice Hall, 2004.
- Lybek T. *Elements of Central Bank: Autonomy and Accountability* // IMF Monetary and Exchange Affairs Department Operational Paper. 1998. № 1.
- Machado J. T., Mata M. E. A fractional perspective to the bond graph modelling of world economies // *Nonlinear Dynamics*. 2015. V. 80 (4). P. 1839–1852.
- Maggiore M., Neiman B., Schreger J. *The Rise of the Dollar and Fall of the Euro as International Currencies* // NBER Working Paper № 25410. 2018.
- Mancini-Griffoli M., Peria M., Ari A., Kiff J., Popescu A., Rochon C. *Casting Light on Central Bank Digital Currencies: Staff Discussion Notes.* IMF, 2018. P. 6.
- Manyika J. *Digital Economy: Trends, Opportunities and Challenges* // McKinsey Global Institute Research. 2016.
- Mark J. *Garmaise Spillovers in Local Banking Markets.* Oxford University Press, 2016. P. 139–165.
- Maslennikov V., Korovin D., Afanasyeva O. Refinancing as an element of control over inflation // *Entrepreneurship and Sustainability Issues*. 2019. V. 7. № 1. P. 438–453.
- Maslennikov V. V., Korovin D. I., Afanasieva O. N. Refinancing rate as an impact on global economic development // *Proceedings of the External Challenges and Risks for Russia in the Context of the World Community's Transition to Polycentrism: Economics, Finance and Business (ICEFB 2019)*. 2019. P. 176–179.
- Matysek-Jedrych A. Institutional arrangement for macroprudential policy – on differences across the EU countries // *Comparative Economic Research*. 2018. № 21 (2). P. 37–50.
- McCauley R. N., Bénétrix A. S., McGuire P. M., Goetz von P. *Financial Deglobalisation in Banking?* // BIS Working Paper № 650. 2017.
- McKinnon R. I. *Financial structure and development.* New Haven: Yale University Press, 1973.
- Meaning J., Dyson B., Barker J., Clayton E. *Broadening narrow money: monetary policy with a central bank digital currency* // Bank of England Working Paper Series № 724. 2018.
- Mishkin F., Eakins S. *Financial Markets and Institutions.* Addison-Wesley Publishing Company, 2003.
- Moore G. *Cramming More Components onto Integrated Circuits* // *Proceedings of the IEEE*. 1998. V. 86 (1). P. 82–85.

- Moynihan D., Beazley I. *Toward Next-Generation Performance Budgeting: Lessons from the Experiences of Seven Reforming Countries*. Washington, D. C.: The World Bank, 2016.
- Mundell R. A. A Reconsideration of the Twentieth Century // *The American Economic Review*. 2000. V. 90. № 3. P. 327–340.
- Murau S. Offshore dollar creation and the emergence of the post-2008 international monetary system // IASS discussion paper. Potsdam. June 2018. P. 16.
- Murau S., Rini J., Haas A. The future of offshore dollar creation: four scenarios for the international monetary system by 2010 // IASS Discussion Paper. Potsdam, June 2018. P. 8.
- Narunnabi M. Brexit and the Trump era: the future of IFRS // *Business Horizons*. 2019. V. 62. № 3. P. 319–326.
- Nonaka I. The Knowledge-Creating Company // *Harvard Business Review*. 1991. V. 69. № 6. P. 96–104.
- Nonaka I. A dynamic theory of organizational knowledge creation // *Organization Science*. 1994. V. 5 (1). P. 14–37.
- Ostrowska-Dankiewicz A. Information And Protection Policy in the context of consumer advocacy solutions in the Polish life insurance market // *Economics, Entrepreneurship, Management*. 2018. № 1; Consumer protection provided for insurance sales by depository institutions // *Journal Of Taxation Of Financial Institutions*: 2001. V. 14. № 3.
- Pearce D., Markandya A., Barbier E. *Blueprint for a Green Economy*. London: Earthscan Publications Ltd, 1989.
- Petrov M. V., Tkachev V. N., Onuchak V. A. US financial power: sources, mechanisms, limits // *World Economy and International Relations*. 2019. V. 63. № 6. P. 49–57.
- Poghosyan T., Poghosyan A. Foreign bank entry, bank efficiency and market power in central and eastern European countries // *Economics of Transition*. 2010. № 18 (3). P. 571–598.
- Potluri R. M., Potluri L. S. An Exploratory Treatise on Jay-customers Behavior in the Banking Industry in India: A Dyadic Perspective // *The Journal of Asian Finance, Economics and Business (JAFEB)*. 2017. V. 4. № 4. P. 79–86.
- Rajan R., Zingales L. Financial dependence and growth // *The American Economic Review*. 1998. № 88 (3). P. 559–586.
- Rashid B. The Rise of the Freelancer Economy // *Forbes*. 2016. 26 January.
- Reyes L. The link between the current international monetary non-system, financialization and the Washington consensus // *Research in International Business and Finance*. 2017. V. 42. Iss. C. P. 429–441.
- Reynolds K. L., Harris L. C. Deviant customer behavior: An exploration of frontline employee tactics // *Journal of Marketing Theory and Practice*. 2006. V. 14. № 2. P. 95–111.
- Rhodes T. *Syndicated lending. Practice and documentation* // Euromoney Books, 2004.
- Rickards J. *Currency wars*. New York–London: Penguin Books, 2011.
- Romer P. M., Kurtzman J. *The Knowledge Economy* // *Handbook on Knowledge Management 1* / Ed. by C. W. Holsapple. Springer, 2004. P. 73–87.
- Saggy K., Glass A. J. Intellectual Property Rights and Foreign Direct Investment // *Journal of International Economics*. 2002. № 56 (2). P. 387–410.

- Sahay R., Čihák M., N'Diaye P., Barajas A., Bi R., Ayala D., Gao Y., Kyobe A., Nguyen L., Saborowski Ch., Svirydzhenka K., Yousefi S. R. Rethinking financial deepening: Stability and growth in emerging markets // IMF Staff Discussion Note № SDN/15/08. 2015.
- Scalas E., Gorenflo R., Mainardi F. Fractional calculus and continuous-time finance // Phys. A: Stat. Mech. Appl. 2000. V. 284 (1). P. 376–384.
- Schön W. Ten questions about why and how to tax the digitalized economy // Bulletin for International Taxation. 2018. V. 72 (4/5). P. 278–292.
- Schrimpf A., Sushko V. Beyond LIBOR: a primer on the new benchmark rates // BIS Quarterly Review. March 2009.
- Schumpeter J. A. History of Economic Analysis. Allen & Unwin Publishers Ltd, 1954.
- Senhadji A., Ostry J. D. Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility and Enforceability – Technical Background Papers // IMF Staff Discussion Note SDN/18/04. 2018.
- Shah A. Lessons from International Practices of Intergovernmental Fiscal Transfers // XVI Regional Seminar on Fiscal Policy CEPAL/ECLAC. Santiago de Chile, 2004. P. 899–912.
- Snyder C. The Problem of Monetary and Economic Stability // Quarterly Journal of Economics, 1935. V. 49. № 2. P. 198.
- Sokolov I. A., Maslennikov V. V., Nikolaev D. V., Druzhinin A. I., Smirnov N. V. Commercial banking in Russia // Russian & East European Finance & Trade. 1996. V. 32. № 2. P. 5–91.
- Szulanski G. Exploring internal stickiness: impediments to the transfer of best practice within the firm // Strategic Management Journal. 1996. V. 17. P. 27–43.
- Szulanski G., Winter S. Getting it Right the Second Time // Harvard Business Review. 2002. V. 80 (1). P. 62–125.
- Tang T. C. Fiscal deficit, trade deficit and financial account deficit: triple deficits hypothesis with the U. S. experience. Discussion paper 06/14. Department of Economics. School of Business. Malaysia: Monash University, 2014.
- Tapscott D. The Digital Economy: Promise and Peril in the Age of Networked Intelligence. New York: McGraw-Hill, 1996.
- Tarasova V. V., Tarasov V. E. Logistic map with memory from economic model // Chaos, Solitons, Fractals. 2017. V. 95. P. 84–91.
- Teece D. J. Knowledge and Competence as Strategic Assets // Handbook on Knowledge Management 1 / Ed. by C. W. Holsapple. Springer, 2004. P. 129–152.
- Trachuk A., Linder N. Knowledge Spillover Effects: Impact of Export Learning Effects on Companies' Innovative Activities // Current Issues in Knowledge Management. 2019. doi: 10.5772/intechopen.86255.
- Trachuk A., Linder N. Learning-by-exporting effects on innovative performance: Empiric study results // Knowledge Management Research & Practice. 2018. V. 16. № 2. P. 220–234.
- Trachuk A., Linder N. Liquidity Constraint and the Efficiency of Innovative Activities: The Results of Empirical Analysis of Industrial Companies // Proceedings of the 30th International Business Information Management Association Conference, IBIMA 2017 – Vision 2020: Sustainable Economic development, Innovation Management and Global Growth. 2017. P. 405–416.

- Traindl A. Neuromarketing. Visualization of Emotions. Alpina Business Books, 2019.
- Uiboupin J. Short-Term Effects of Foreign Bank Entry on Bank Performance in Selected CEE Countries // Working Papers of Eesti Pank. 2005. № 4. P. 1–30.
- Velas J. Social responsibility and ethics in the Banking business: myth or reality? A case study from the Slovak Republic // Economic annals. 2012. V. LVII. № 195. P. 115–137.
- Vishnevsky V. P., Chekina V. D. Robot vs tax inspector or how the fourth industrial revolution will change the tax system: a review of problems and solutions // Journal of Tax Reform. 2018. V. 4 (1). P. 6–26.
- Vitali S., Glattfelder J. B., Battiston S. The Network of Global Corporate Control // PLoS ONE. 2011. V. 6. № 10. P. 1–6.
- Warburton C. How Much Variation in the Quantity of Money Is Needed? // Southern Economic Journal. 1952. V. 18. № 4. P. 500.
- Weick K. Improvisation as a mindset for organizational analysis // Organization Science. 1998. V. 9. № 5. P. 543–555.
- Wyplosz C. Is the Era of the Dollar Over // Journal of Globalization and Development. 2010. V. 1. № 2. P. 1–14.
- Yanagawa N., Yamaoka H. Digital Innovation, Data Revolution and Central Bank Digital Currency // Bank of Japan Working Paper Series. 2019.
- Zack M. 2000. Jazz Improvisation and Organizing: Once More from the Top // Organization Science. V. 11. № 2. P. 227–234.
- Zahra S. A., George G. Absorptive capacity: a review reconceptualization and extension // Academy of Management Review. 2002. V. 27. № 2. P. 185–203.
- Zhang L. The knowledge spillover effects of FDI on the productivity and efficiency of research activities in China // China Economic Review. 2017. № 42. P. 1–14.
- Zhang L., Chen S. China's Digital Economy: Opportunities and Risks // IMF Working Paper. International Monetary Fund, 2019.
- Zhang X., Zhu H. Hopf Bifurcation and Chaos of a Delayed Finance System // Hindawi. Complexity. V. 2019. Article ID 6715036.
- Zhu M. The impact of foreign bank entry in emerging markets: knowledge spillovers of competitive pressure? // Norwich: Centre for Competition Policy, University of East Anglia. 2012. № 12 (4). P. 1–38.
- Абрамов А., Иксенов И., Радыгин А., Чернова М. Современные подходы к измерению государственного сектора: методология и эмпирика // Экономическая политика, 2018. Т. 13. № 1. С. 36–69; Т. 13. № 2. С. 28–47.
- Абрамов А., Радыгин А., Чернова М. Регулирование финансовых рынков: модели, эволюция, эффективность // Вопросы экономики. 2014. № 2. С. 33–49.
- Абрамова М. А. и др. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации в среднесрочной перспективе: мнение экспертов // Экономика. Налоги. Право. 2016. № 4. С. 6–11.
- Абрамова М. А., Дубова С. Е., Звонова Е. А., Лаврушин О. И., Ларионова И. В., Масленников В. В., Пищик В. Я. Об основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов: мнение экспертов Финансового университета // Экономика. Налоги. Право. 2020. № 1. С. 6–19.
- Абрамова М. А. Влияние банковского надзора и политики коммерческих банков на денежную эмиссию // Экономика. Бизнес. Банки. 2016. № 5. С. 27–32.

- Абрамова М. А. Развитие функций денег в современной экономической литературе. Наука о деньгах, кредите и банках: эволюция и современность: Сборник научных трудов. В 2-х ч. Ч. I. М.: Финакадемия, 2009. С. 75–81.
- Абрамова М. А. Современная денежно-кредитная политика России: проблемы формирования нового вектора. Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. 2017. № 2. (66). С. 30–35.
- Абрамова М. А., Гончаренко Л. И., Дубова С. Е., Лаврушин О. И., Ларионова И. В., Масленников В. В., Рубцов Б. Б., Цыганов А. А. Текущее состояние и перспективы развития финансовой системы России // Экономика. Налоги. Право. 2017. Т. 10. № 2. С. 6–21.
- Абрамова М. А., Домашенко А. А., Луняков О. В. Взаимосвязь цифровой валюты в платежном обороте и производительности труда // Экономика. Налоги. Право. 2019. № 6. С. 30–38.
- Абрамова М. А., Дубова С. Е., Звонова Е. А., Красавина Л. Н., Лаврушин О. И., Масленников В. В., Пищик В. Я. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2017 г. и период 2018 и 2019 гг.: мнение экспертов // Экономика. Налоги. Право. 2017. Т. 10. № 1. С. 6–19.
- Абрамова М. А., Дубова С. Е., Звонова Е. А., Лаврушин О. И., Ларионова И. В., Масленников В. В., Пищик В. Я. Об основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов: мнение экспертов финансового университета // Экономика. Налоги. Право. 2020. Т. 13. № 1. С. 6–19.
- Абрамова М. А., Дубова С. Е., Звонова Е. А., Ларионова И. В., Масленников В. В. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2018 г. и период 2019 и 2020 гг.: мнение экспертов Финансового университета // Экономика. Налоги. Право. 2018. Т. 11. № 1. С. 6–19.
- Абрамова М. А., Дубова С. Е., Красавина Л. Н., Лаврушин О. И., Масленников В. В. Ключевые аспекты современной денежно-кредитной политики России: мнение экспертов // Экономика. Налоги. Право. 2016. Т. 9. № 1. С. 6–15.
- Абрамова М. А., Дубова С. Е., Криворучко С. В., Лаврушин О. И., Ларионова И. В., Масленников В. В., Милюков А. И., Свирина Е. М. Об итогах деятельности банка России в 2015 году: мнение экспертов Финансового университета при правительстве Российской Федерации. // Банковское право. 2016. № 4. С. 7–20.
- Абрамова М. А., Дубова С. Е., Трофимов Д. В. К вопросу о немонетарных факторах инфляции // Банковские услуги. 2017. № 10. С. 2–9.
- Абрамова М. А., Игонина Л. Л. Денежно-кредитные факторы активизации внутреннего инвестиционного спроса в российской экономике // Финансы: теория и практика. 2018. Т. 22. № 1 (103). С. 128–143.
- Абрамова М. А., Лаврушин О. И., Пищик В. Я., Рубцов Б. Б., Соляникова С. П. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов: мнение экспертов Финуниверситета // Экономика. Налоги. Право. 2019. № 3. С. 17–24.
- Абрамова М. А., Луняков О. В. Современная теория денег: дискуссии продолжают... (материалы круглого стола) // Банковские услуги. 2019. № 12. С. 2–6.

- Абрамова М. А., Луняков О. В. Финансовый рынок России и стимулирование внутреннего инвестора: механизм взаимодействия // Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета. 2019. № 5–2 (119). С. 54–60.
- Абрамова М. А., Масленников В. В. Проблемы координации национальных денежно-кредитных политик стран ЕАЭС в контексте формирования согласованной денежно-кредитной политики интеграционного объединения. // Деньги и кредит. 2016. № 12. С. 27–33.
- Абрамова М. А., Сидоренко Э. И., Семькина О. И. Тенденции и модели правового регулирования виртуальной валюты в России // Экономика. Налоги. Право. 2016. № 4. С. 166–172.
- Агеева С. Д., Мишур А. В. География и структура банковского сектора: тенденции в мире и в России // Вопросы экономики. 2017. № 9. С. 83–97.
- Адвокатова А. С. Налоговый контроль в условиях модификации отношений налоговых органов и налогоплательщиков: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10. М., 2019.
- Акиндинова Н. В., Чернявский А. В., Чепель А. А. Региональные бюджеты в условиях кризиса: можно ли достичь сбалансированности? // Вопросы экономики. 2016. № 10. С. 31–48;
- Актуальные проблемы денег и денежного обращения (по материалам «круглого стола», проведенного в Финансовой академии совместно с редакцией журнала «Деньги и кредит») // Вестник Финансовой академии. 2002. № 3–4. С. 29–30.
- Александрова Л. С., Захарова О. В. Внешние и внутренние факторы формирования денежной массы: некоторые вопросы теории // Экономика. Бизнес. Банки. 2019. № 7 (33). С. 85–94.
- Александрова Л. С., Захарова О. В. Экзогенные деньги: представления последователей классической и кейнсианской теорий денег // Экономика. Бизнес. Банки. 2019. № 8 (34). С. 79–88.
- Алпатов Э. С. Влияние финансовых технологий на развитие банковского сектора // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2019. Т. 9. № 1А. С. 783–790.
- Амосов А. И. Почему нельзя повышать акцизы на бензин // Страховое дело. 2016. № 3 (276). С. 8–13.
- Андреева А. В. Система маркетингового управления продвижением банковских продуктов на основе новых информационно-сетевых технологий // Государственное и муниципальное управление. Ученые записки СКАГС. 2016. № 3.
- Андрюшин С. А., Бурлачков В. К. Биткойн, блокчейн, файл-деньги и особенности эволюции денежного механизма // Финансы и кредит. 2017. Т. 23. № 31. С. 1856.
- Анненская Н. Е., Криничанский К. В. Финансовые деньги и возможность их включения в денежную базу: теоретический аспект // Финансы, деньги, инвестиции. 2019. № 3. С. 3–8.
- Бард В. С. Финансово-инвестиционный комплекс: теория и практика в условиях реформирования российской экономики. М.: Финансы и статистика, 1998. С. 12.

- Бегчин Н. А., Богачева О. В., Смородинов О. В. Обзоры расходов как инструмент управления общественными финансами в странах ОЭСР: теоретический аспект // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2018. № 3. С. 49–63.
- Безсмертная Е. Р. «Зеленые» финансовые инновации: направления и перспективы развития // Феномен рыночного хозяйства: от истоков до наших дней. Партнерство в условиях риска и неопределенности: Сб. науч. трудов VIII международной научно-практической конференции по экономике. Майкоп: Электронные издательские технологии, 2020. С. 290–298.
- Безсмертная Е. Р. Выпуск «зеленых» облигаций как элемент системы защиты окружающей среды // Экономика. Налоги. Право. 2019. № 12 (5). С. 61–69.
- Белянин А. В. Ричард Талер и поведенческая экономика: от лабораторных экспериментов к практике подталкивания (Нобелевская премия по экономике 2017 года) // Вопросы экономики. 2018. № 1. С. 5–25.
- Белоусова Т. А. Проблемы медицинского страхования в России: что подсказывает опыт стран ОЭСР // Финансы. 2017. № 10. С. 46–51.
- Белоусова Т. А., Гудкова В. С., Дюжиков Е. Ф. и др. Современные проблемы регулирования страховой деятельности. М.: Кнорус, 2019.
- Бердышев А. В. Блокчейн как технологическая основа развития банков // Вестник университета. 2018. № 4. С. 132–135.
- Бердышев А. В. Будущее рынка криптовалют // Вестник университета. 2018. № 12. С. 119–123.
- Бердышев А. В. Зарубежный и российский опыт сокращения наличных платежей в экономике // Вестник университета. 2019. № 4. С. 146–150.
- Бердышев А. В. Криптовалюты: теоретические и правовые аспекты // Финансовый рынок России: поиск новых инструментов и технологий в целях обеспечения экономического роста: монография / Под ред. Н. Э. Соколинской. Москва: Кнорус, 2019.
- Бердышев А. В. О возможности формирования источника финансирования развития реального сектора на основе использования советского опыта организации двухконтурного денежного обращения и цифровых денег // Капитал революций: монография / Под ред. Р. В. Пырмы, И. А. Помигуева. М.: Кнорус, 2018.
- Бердышев А. В. Экономическая природа современных денег // Вестник университета. 2019. № 5. С. 167.
- Богачева О. В., Смородинов О. В. Формирование условий для проведения обзоров бюджетных расходов в России // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2019. № 1. С. 21–32.
- Бреттон-Вудс. Следующие 70 лет: сборник статей / Науч. ред. В. В. Попов. М.: Международные отношения, 2017. С. 167.
- Бровчак С. В. Определение границ финансового рынка // Ученые записки Российской Академии предпринимательства. 2018. Т. 17. № 4. С. 30–36.
- Брызгалов Д. В., Грызенкова Ю. В., Цыганов А. А. Перспективы цифровизации страхового дела в России // Финансовый журнал. 2020. Т. 12. № 3. С. 76–90.
- Брызгалов Д. В., Цыганов А. А. Контроль за исполнением страховщиками законодательных требований о раскрытии информации // Информационное общество. 2016. № 6. С. 11–18.

- Брызгалов Д. В., Цыганов А. А. Особенности развития и цифровизации страхования жизни в Российской Федерации // Информационное общество. 2019. № 6. С. 20–33.
- Брызгалов Д. В., Цыганов А. А. Влияние института саморегулирования на процесс информирования потребителей страховых услуг в России // Страховое дело. 2019. № 7 (316). С. 19–27.
- Бугаев Ю. С., Рыбаков С. И. К вопросу о саморегулировании на финансовых рынках // Путеводитель предпринимателя. 2015. № 26. С. 39–44.
- Булатов А. С. и др. Перспективы экономической глобализации. М.: Кнорус, 2019.
- Бурлачков В. К. Денежные механизмы глобальной и национальной экономик. М.: Ленанд, 2019. С. 17.
- Бухт Р., Хикс Р. Определение, концепция и измерение цифровой экономики // Вестник международных организаций. 2018. Т. 13. № 2. С. 158–159.
- Быкова Е. Е. Характеристика инвестиционных стратегий поведения домашних хозяйств // Финансы. 2008. № 4. С. 91–95.
- Вагин В. В., Шаповалова Н. А., Гаврилова Н. В. Мониторинг развития инициативного бюджетирования: методика и практика организации // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2019. № 2. С. 51–64.
- Валинурова А. А. Понятие и функции сетевых денег // Финансы и кредит. 2010. Т. 16. Вып. 15 (399). С. 64–65.
- Вальтух К. К. Информационная теория стоимости и законы неравновесной экономики. М.: Янус-К, 2001.
- Вальтух К. К. Теория стоимости: статистическая верификация, информационное обобщение, актуальные выводы // Вестник Российской академии наук. 2005. Т. 75. № 9. С. 793–806.
- Варнавский А. В., Буряков А. О., Себеченко Е. В. Блокчейн на службе государства. Москва: Кнорус, 2020.
- Васильева О. Г., Ковшун Ю. А. Доступ к кредиту и экономический рост в регионах России // Пространственная экономика. 2015. № 2. С. 31–46.
- Винья П., Кейси М. Эпоха криптовалют. Как биткойн и блокчейн меняют мировой экономический порядок. Пер. с англ. 2-е изд. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2018.
- Вихарев В. В. Трансформация социально-экономической системы: концептуальные подходы российских и зарубежных школ экономической мысли // Российская экономическая модель: содержание и структура сборник материалов Международной научно-практической конференции. 2012. С. 175;
- Вишневская Н. Г., Вишневский Д. А., Мельникова Н. П. Об усилении контрольного потенциала налога на добавленную стоимость в ЕАЭС в условиях цифровизации (On strengthening the control potential of value added tax in the EAEU in the context of digitalization) // Atlantis Press – 2019 (Web of Science). doi: 10.2991/iscde-19.2019.89.
- Власенкова Ю. Перспективы развития финансовых супермаркетов в России // Рынок и услуги. 2007. № 10. С. 18.
- Волкова А. А., Плотников В. В., Рукинов М. В. Цифровая экономика: сущность, явления, проблемы и риски формирования и развития // Власть и экономика. 2019. № 4. С. 38–49.

- Волович Н. В. Проблемы оценки застроенных земельных участков промышленных предприятий // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2004. № 1.
- Гаврилова Н. В. Зарубежные тренды в сфере партисипаторного бюджетирования // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2016. № 2. С. 118–125.
- Гарбар А. В. О защите прав и интересов страхователей, застрахованных лиц и выгодоприобретателям по договорам страхования // Актуальные проблемы права. 2013. № 2. С. 34–44.
- Гарькуша М. С. Новые функции денег в виртуальной экономике // Известия Российского государственного педагогического университета им. А. И. Герцена. 2009. № 119. С. 96–101.
- Гатауллин Т. М. Налог с продаж бензина как альтернатива транспортному налогу // Вестник транспорта. 2010. № 11. С. 38–40.
- Генкин А., Михеев А. Блокчейн. Как это работает и что нас ждет завтра. М.: Альпина Паблишер, 2018.
- Гончаренко Л. И., Вишневская Н. Г., Адвокатова А. С., Гончаренко М. А. Оперативный налоговый контроль как элемент администрирования НДС // Инновационное развитие экономики. 2019. № 6 (54). С. 159–166.
- Гончаренко Л. И., Гурнак А. В., Вишневский В. П. Особенности налогового регулирования в контексте четвертой промышленной революции // Экономика. Налоги. Право. 2020. № 1. С. 114–122.
- Гончаренко Л. И., Мельникова Н. П., Адвокатова А. С. Развитие инструментов налогового контроля в условиях цифровых технологий // Вопросы теории и практики налогообложения: сборник научных статей профессорско-преподавательского состава Департамента налоговой политики и таможенно-тарифного регулирования Финансового университета при Правительстве Российской Федерации. М.: Русайнс, 2019.
- Грибовский С. В. Государственная кадастровая оценка и развитие города. // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2019. № 8. С. 22.
- Грызненкова Ю. В., Ермолаев Г. Б. Требования к информационной прозрачности на российском страховом рынке // Страховое дело. 2009. № 8. С. 16–23.
- Гутброд М., Храплива Ю. И., Володин С. Н. «Зеленые облигации» как новый финансовый инструмент и перспективы их внедрения в России. Валютное регулирование. Валютный контроль. 2017. № 9. С. 44–52.
- Дадашев А. З., Мешкова Д. А. К вопросу о финансах и финансовой системе // Финансы. 2015. № 11. С. 44–51.
- Деньги, кредит, банки: учебник / Под ред. О. И. Лаврушина. 13-е изд., стер. М.: Кнорус, 2014.
- Деньги. Кредит. Банки: учебник. 2-е изд., перераб. и доп. / Под ред. В. В. Иванова, Б. И. Соколова. М.: ТК «Велби»–Проспект, 2009. С. 25–26.
- Дериг Х.-У. Универсальный банк – банк будущего. Финансовая стратегия на рубеже века. Пер. с нем. М.: Междунар. отношения, 1999. С. 34.
- Дубова С. Е. Перспективы стимулирующего банковского регулирования в рамках концепции пропорционального регулирования российского банковского сектора // Банковская система: устойчивость и перспективы развития.

- Сборник научных статей девятой международной научно-практической конференции по вопросам банковской экономики. Пинск, 2018. С. 44–48.
- Дубова С. Е. Стимулирующее регулирование как существенный фактор развития банковского сектора // Научные труды Вольного экономического общества России. 2019. № 219. С. 133–143.
- Дубова С. Е., Беспалова Д. В. Кредитный рейтинг как критерий в режиме дифференцированного банковского регулирования // Известия высших учебных заведений. Сер. «Экономика, финансы и управление производством». 2020. № 1 (43). С. 3–12.
- Дубова С. Е., Домашенко А. А. Развитие механизмов стимулирующего банковского регулирования на основе концепции пропорционального регулирования и лучших зарубежных практик // Банковское дело. 2019. № 8. С. 62–67.
- Дубовский Д. Л., Кофанов Д. А., Сосунов К. А. Датировка российского бизнес-цикла. Москва: РАНХиГС, 2015.
- Духовный А. Бизнес-модель «Финансовый супермаркет» // Комп&ьюН. 2002. № 24.
- Дятлов С. А. Энейро-сетевая гиперконкурентная экономика. СПб.: Изд-во СПбГЭУ, 2017;
- Дятлов С. А., Лобанов О. С., Гильманов Д. В. Цифровая нейро-сетевая экономика: институты и технологии развития. СПб.: Изд-во СПбГЭУ, 2018.
- Дяченко О. Почему в России нет и не будет банковской конкуренции // Национальный банковский журнал. 10.04.2017.
- Евневич М. А. Направления цифровизации налогового администрирования и контроля в России // Цифровые технологии налогового администрирования: монография / Под ред. И. А. Майбурова, Ю. Б. Иванова. М: Юнити-Дана, 2019.
- Евстигнеев Е. Н., Викторова Н. Г. Будущее российской налоговой системы: актуализированный прогноз. Вестник Томского государственного университета // Экономика. 2019. № 46. С. 20–33.
- Ефремова М. Д., Петрищев В. С., Румянцев С. А. и др. Защита прав потребителей финансовых услуг / Отв. ред. Ю. Б. Фогельсон. М.: Норма–Инфра-М, 2010.
- Жданова Д. М. Социально ориентированная практика зарубежных банков // Российский экономический интернет-журнал. 2018. № 4. С. 39
- Звонова Е. А. Роль банковского сектора российского финансового рынка в трансграничных перемещениях капитала на международном финансовом рынке // Банковское право. 2019. № 1. С. 40–48.
- Звонова Е. А. Современные особенности управления международными резервами Российской Федерации // Инвестиции и инновации. 2018. № 10. С. 180–185.
- Звонова Е. А. Сценарный анализ стратегий развития российского валютного рынка // Экономика, налоги, право. 2018. Т. 11. № 6. С. 26–38.
- Звонова Е. А. Управление международными резервами Банка России и национальная экономическая безопасность // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2018. Т. 14. № 1. С. 4–18.
- Звонова Е. А. Финансализация мировой экономики: новейшие тренды и проблемы регулирования // Российский экономический журнал. 2020. № 2. С. 69–81.

- Звонова Е. А., Кузнецов А. В. Наднациональные подходы к регулированию глобальных финансовых дисбалансов // *Мировая экономика и международные отношения*. 2017. Т. 61. № 6. С. 67–76.
- Звонова Е. А., Кузнецов А. В., Пищик В. Я., Сильвестров С. Н. Особенности и перспективы построения двухконтурной валютно-финансовой системы на национальном и региональном уровне // *Мир новой экономики*. 2020. Т. 14. № 1. С. 26–33.
- Звонова Е. А., Пищик В. Я. О концептуальных подходах к созданию общего финансового рынка государств-членов ЕАЭС // *Финансы и кредит*. 2018. Т. 24. № 1. С. 5–18.
- Звонова Е. А., Пищик В. Я., Кузнецов А. В. Актуальные проблемы организации и реформирования современного мирового финансового рынка: монография. М.: Русайнс, 2020.
- Звонова Е. А., Пищик В. Я., Кузнецов А. В. Влияние глобализации на формирование российского финансового рынка: монография. М.: Кнорус, 2018.
- Зомонова Э. М. Стратегия перехода к «зеленой экономике: опыт и методы измерения. Аналитический обзор. Новосибирск: ГПНТБ СО РАН, 2015.
- Зубарев Л. В. Информированность как ключевое условие эффективной защиты прав потребителей страховых услуг // *Финансы*. 2017. № 11. С. 46–48.
- Ивантер В. В., Порфирьев Б. Н., Сорокин Д. Е., Эскиндаров М. А., Масленников В. В., Широков А. А., Абдикеев Н. М., Абрамова М. А., Богачев Ю. С., Гончаренко Л. И., Говтвань О. Д., Гусев М. С., Дубова С. Е., Ершов М. В., Зубец А. Н., Колпаков А. Ю., Ксенофонтов М. Н., Кувалин Д. Б., Михеева Н. Н., Моисеев А. К. и др. Как придать импульс развитию российской экономики: приоритеты действий (предложения к Основным направлениям деятельности Правительства РФ до 2024 г.) // *Финансы: теория и практика*. 2018. № 51. С. 4–15.
- Игбаева Г. Р. Общие и частные проблемы защиты прав страхователей и третьих лиц по договорам страхования // *Власть Закона*. 2014. № 4 (20). С. 99–104.
- Игонина Л. Л. Стратегия развития национальной финансово-инвестиционной системы России // *Стратегия ускоренной динамики российского общества: экономика, политика, право. Материалы Международной научно-практической конференции: в 2-х частях / Под ред. О. В. Иншакова, Г. Б. Клейнера, З. М. Хашевой, В. В. Сорокожердьева*. 2012. С. 105–118.
- Игонина Л. Л. Финансово-инвестиционная система: функциональное содержание и количественные индикаторы // *Финансы и кредит*. 2013. № 38 (566). С. 27–33.
- Игонина Л. Л. Проблемы и перспективы укрепления финансовых основ местного самоуправления // *Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований*. 2015. № 8 (1). С. 124–128.
- Игонина Л. Л. Бюджетно-налоговая децентрализация в системе управления общественными финансами // *Дайджест-финансы*. 2016. № 1 (237). С. 2–13.
- Игонина Л. Л. Анализ внутреннего инвестиционного спроса в российской экономике: индикаторы, факторы, тенденции // *Экономический анализ: теория и практика*. 2017. Т. 16. № 12 (471). С. 2270–2289.

- Иголина Л. Л. Воспроизводственный подход к анализу инвестиционно-финансового потенциала региона // *Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований*. 2017. № 8 (2). С. 325–329.
- Иголина Л. Л. Особенности финансового развития регионов в современной России // *Национальные экономики в условиях глобальных и локальных трансформаций*. Сборник статей международной научно-практической конференции / Под ред. Г. Б. Клейнера, Х. А. Константиныди, В. В. Сорокожердьева. 2018. С. 56–62.
- Иголина Л. Л. Современные тенденции развития региональных финансов // *Финансы*. 2018. № 11. С. 20–27.
- Иголина Л. Л. Формирование финансовых ресурсов местного самоуправления // *Фундаментальные исследования*. 2018. № 2. С. 100–105.
- Иголина Л. Л. Влияние развития финансового сектора на экономику российских регионов // *Фундаментальные исследования*. 2019. № 7. С. 60–64.
- Иголина Л. Л. Новые тенденции в формировании финансовых ресурсов местного самоуправления // *Актуальные аспекты реализации стратегии модернизации России: поиск модели эффективного хозяйственного развития*. Сборник статей Международной научно-практической конференции / Под ред. Г. Б. Клейнера, В. В. Сорокожердьева, З. М. Хашевой. 2019. С. 89–99.
- Иголина Л. Л. Тенденции развития российского финансового сектора: региональный аспект // *Экономико-правовые и социально-культурные аспекты взаимодействия и сотрудничества в интеграционном обществе*. Сборник статей Международной научно-практической конференции / Под ред. Г. Б. Клейнера, Х. А. Константиныди, В. В. Сорокожердьева. 2019. С. 75–81.
- Иголина Л. Л. Финансово-инвестиционная система региона: платформа экономического роста // *Финансы*. 2019. № 10. С. 31.
- Иголина Л. Л. Дифференциация российских регионов по уровню финансово-инвестиционного развития // *Фундаментальные исследования*. 2020. № 4. С. 41–46.
- Иголина Л. Л., Ашхотов В. Ю., Берлин С. И., Болдырева Л. В., Бондаренко В. В., Мамонова И. В., Кравченко Н. П., Радченко М. В., Рошкетаяев С. А., Солонина С. В., Тимошенко Н. В. Инвестиционно-финансовый потенциал устойчивого социально-экономического развития Краснодарского края / Под ред. Л. Л. Иголиной. М.: Русайнс, 2017.
- Иголина Л. Л., Берлин С. И., Болдырева Л. В., Мамонова И. В., Радченко М. В., Рошкетаяев С. А., Солонина С. В., Чулков А. С. Региональные и муниципальные финансы: учебник и практикум. М.: Юрайт, 2016. С. 303.
- Иголина Л. Л., Болдырева Л. В. Финансовая система России: макроэкономический и региональный аспекты. М.: Русайнс, 2017. С. 23.
- Иголина Л. Л., Рошкетаяева У. Ю., Тимошенко Н. В., Вихарев В. В. Бюджетный процесс в муниципальном образовании. М.: Русайнс, 2019.
- Ильиных Ю. М., Селиванова М. А. О роли страховых посредников в условиях цифровой экономики // *Финансовая жизнь*. 2020. № 1. С. 13–18.
- Исаев М. Е. Функции электронных денег // *Известия высших учебных заведений. Сер. «Экономика, финансы и управление производством»*. 2011. № 4. С. 13–16.

- Казаков С. П., Бабинцева Е. С. Причины и последствия девиантного поведения персонала и клиентов организаций в сфере услуг // Вестник Московского университета. Сер. 6. «Экономика». 2019. № 1. С. 157–181.
- Канаев А. В., Канаева О. А. Исторические корни устойчивого банкинга // Финансы и кредит. 2015. № 6. С. 16–26.
- Катасонов В. Ю. Экономика Сталина. М.: Институт русской цивилизации, 2014.
- Катаносов В. Ю., Бурлачков В. К., Ткачев В. Н. Деньги: учеб. пособие / Под ред. В. Ю. Катаносова; Моск. гос. ин-т междунар. отношений (ун-т) МИД России, каф. междунар. валютно-кредит. отношений. М.: МГИМО-Университет, 2010. С. 45.
- Кафиев Ю. Новый инструмент финансирования российских корпораций // Рынок ценных бумаг. 1998. № 2.
- Кашин Ю. И. К вопросу о модификации функций денег // Деньги и кредит. 2002. № 1. С. 64–66.
- Кириленко Ю. П. Воздействие информационной асимметрии на развитие финансового рынка // Проблемы управления финансами в государственном и корпоративном секторах экономики. Мат-лы III междунар. конгр. молодых ученых по проблемам устойчивого развития. М.: Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, 2017. С. 88–92.
- Кириллова Н. В. Актуальные проблемы развития российского страхового рынка // Вестник Финансового университета. 2014. № 1. С. 129–138.
- Кириллова Н. В. Новые вызовы страхования и социальной сферы // Страховое дело. 2018. № 4. С. 63–64.
- Киселев А. Есть ли будущее у цифровых валют центральных банков? // Аналитическая записка: Центральный банк Российской Федерации, 2019.
- Клейнер Г., Петросян Д., Беченов А. Еще раз о роли государства и государственного сектора в экономике // Вопросы экономики. 2004. № 4. С. 25–41.
- Колесников Ю. А. О защите прав потребителей страховых услуг // Общество: политика, экономика, право. 2016. № 8. С. 74–78.
- Коробейникова О. М. Трансформации функций денег в условиях развития национальной и локальной платежных систем // Финансы и кредит. 2015. № 20. С. 38–46.
- Коротаева Н. В. Электронные деньги: сущность, функции и роль в экономике // Социально-экономические явления и процессы. 2011. № 12 (034). С. 137–141.
- Кочергин Д. А., Янгирова А. И. Центробанковские цифровые валюты: ключевые характеристики и направления влияния на денежно-кредитную и платежную системы // Финансы: теория и практика. 2019. № 23 (4). С. 84.
- Красавина Л. Н. Проблемы денег в экономической науке // Деньги и кредит. 2001. № 10. С. 3–6.
- Криворучко С. В., Лопатин В. А., Абрамова М. А., Шакер И. Е. Механизм оборота электронных денег: теория и практика. М.: Русайнс, 2015.
- Криничанский К. Финансовые системы и экономическое развитие в российских регионах: сравнительный анализ // Вопросы экономики. 2015. № 10. С. 94–108.
- Криничанский К. В., Анненская Н. Е. Монетарные условия финансового развития // Финансы и кредит. 2019. Т. 26. Вып. 2.

- Криничанский К. В., Фатькин А. В. Изучение «исчезающего эффекта» влияния финансового развития на экономический рост: от странового уровня к внутрискановому // Прикладная эконометрия. 2018. Т. 51. С. 33–57.
- Крылов А. В. Особенности рекламы и продвижения в условиях кризиса // Организация продаж банковских продуктов. 2008. № 4.
- Кузнецов А. В. Дезинтеграция мировой торговой системы: причины и следствия // Финансы: теория и практика. 2019. Т. 23. № 5. С. 50–61.
- Кузнецов А. В. Институциональные барьеры конкуренции валют в мировой валютной системе // Финансы и кредит. 2019. Т. 25. № 10. С. 2341–2358.
- Кузнецов А. В. Проблемы интеграции России в мировую финансовую систему // Мировая экономика и международные отношения. 2015. № 6. С. 82.
- Кузнецов А. В. Наднациональное валютное регулирование: теоретические и практические подходы // Финансы и кредит. 2018. Т. 24. № 4. С. 191–208.
- Кузнецов А. В. Проблемы формирования многополярной финансовой системы в условиях централизации глобального капитала // Мир новой экономики. 2019. Т. 13. № 2. С. 70–79.
- Кузнецов А. В. Развитие России в условиях финансиализации мировой экономики // Вопросы политической экономии. 2019. № 4. С. 102–111.
- Кузнецов А. В. Россия и англосаксонский глобализм: монография. М.: Кнорус, 2019.
- Кузнецов А. В. Устойчивое развитие России в мировой экономике // Проблемы теории и практики управления. 2019. № 10. С. 68–82.
- Кузнецов А. В. Экономическая устойчивость России в условиях технологических трансформаций // Гуманитарные науки. Вестник Финансового университета. 2019. Т. 9. № 6. С. 45–52.
- Кузнецов А. В. Россия и англосаксонский мир: проблемы конфронтации // Философия хозяйства. 2020. № 1. С. 43–52.
- Кузнецов А. В. Финансовый глобокапитализм в противостоянии с Россией // Философия хозяйства. 2020. № 2. С. 83–100.
- Кузнецов А. В., Зотова Е. С. Валютно-финансовые риски европейской интеграции и координация действий по их минимизации // Философия хозяйства. 2019. № 4. С. 183–197.
- Лавров А. М., Литвак Дж., Сазерлэнд Д. Федеративные межбюджетные отношения: современные тенденции и перспективы // ОЭСР: Обзор экономики Российской Федерации. М.: Весь мир, 2002. С. 159–178.
- Лавров А. М., Ястребова О. К. Актуальные тенденции бюджетного процесса в странах ОЭСР // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2018. № 2. С. 9–23.
- Лаврушин О. И., Криворучко С. В., Абрамова М. А., Захарова О. В. Деньги, кредит, банки: учебник. М.: Кнорус, 2019.
- Левина В. В. Применение концепции поведенческих финансов к анализу территориальной бюджетной политики // Региональная экономика: теория и практика. 2019. Т. 17. № 1. С. 16–33.
- Ленин В. И. Империализм как высшая стадия капитализма. Пол. собр. соч. 5 изд. Т. 27.

- Леру Л. «Блокчейн от А до Я»: Всё о технологии блокчейн. Пер. с фр. М.: Эксмо, 2018.
- Линников А. С. Некоторые особенности информации как экономического ресурса в современном обществе // Образование и право. 2018. № 4. С. 52–60.
- Линников А. С., Масленников О. В. Влияние современных технологических изменений на финансовую безопасность // Известия высших учебных заведений. Сер. «Экономика, финансы и управление производством». 2017. № 1 (31). С. 10–14.
- Линников А. С., Масленников О. В. Финансовые технологии как системный объект // Известия высших учебных заведений. Сер. «Экономика, финансы и управление производством». 2019. № 3 (41). С. 20–26.
- Линников А. С., Масленников О. В. Характеристика отдельных элементов системы финансовых технологий // Известия высших учебных заведений. Сер. «Экономика, финансы и управление производством». 2019. № 4 (42). С. 38–47.
- Ломакина О. Н., Масленников В. В. Территориальное развитие российских кредитных организаций // Научное обозрение. 2015. № 5. С. 211–218.
- Лукина В. Ф., Чичуленков Д. А. Корпоративная социальная ответственность российских банков: оценка на основе рейтинговой методики // Банковское дело. 2015. № 6. С. 50–60.
- Луняков О. В. Критериальный подход к описанию эндогенности и экзогенности денег // Финансы и кредит. 2019. Т. 25. № 10. С. 2359–2368.
- Луняков О. В. Эндогенность денежного предложения в условиях обращения криптоактивов и выпуска цифровой валюты центрального банка // Финансы и кредит. 2019. Т. 25. № 7. С. 1472–1483.
- Мамута М. В. Соответствие стандарту защиты прав потребителей будет обязательно для всех страховых компаний // Современные страховые технологии. 2017. № 2. С. 6–13.
- Марамыгин М. С., Прокофьева Е. Н., Маркова А. А. Современные подходы к трактовке функций денег // Вестник Омского университета. Сер. «Экономика». 2017. № 2 (58). С. 29–39.
- Маркс К. Капитал. Критика политической экономии. Т. 1. М.: Политиздат, 1973. С. 104–156.
- Масленников В. В. Влияние современной денежно-кредитной политики России на экономический рост // ЭКО. 2015. № 10 (496). С. 153–166.
- Масленников В. В. Факторы развития национальных банковских систем. СПб., 2000.
- Масленников В. В., Ларионов А. В. Влияние поведенческих циклов на экономику // Экономика. Налоги. Право. 2020. Т. 13. № 2. С. 34–44.
- Масленников В. В., Масленников О. В. Экспертное заключение на тему «Почему в России буксует деофшоризация?» // Известия высших учебных заведений. Сер. «Экономика, финансы и управление производством». 2016. № 2 (28). С. 32–36.
- Масленников В. В., Масленников О. В. О необходимости и направлениях изменения российского валютного законодательства // Современные наукоемкие технологии. Региональное приложение. 2016. № 1 (45). С. 52–55.

- Масленников В. В., Масленников С. В. Банковская система России: текущие проблемы и перспективы при реализации мобилизационного сценария развития национальной экономики // Современные наукоемкие технологии. Региональное приложение. 2015. № 3 (43). С. 100–112.
- Масленников В. В., Масленников С. В. Современные проблемы развития регионального сегмента банковской системы России // Экономика. Налоги. Право. 2015. № 6. С. 40–47.
- Масленников В. В., Масленникова Н. В. Сценарии развития микрострахования в Российской Федерации // Экономика, экология и общество России в 21-м столетии. Сборник научных трудов 17-й Международной научно-практической конференции / Отв. за вып. В. Р. Окорочков. 2015. С. 70–74.
- Масленников В. В., Пинская М. Р. Модификация бюджетных правил для инвестиционного развития экономики России // Вестник Финансового университета. 2015. № 6 (90). С. 30–38.
- Масленников В. В., Пинская М. Р. О межбюджетных отношениях в Российской Федерации, региональной бюджетной политике, проблемах региональных и местных бюджетах // Аналитический вестник Совета Федерации Федерального Собрания РФ. 2016. № 13 (612). С. 84–99.
- Масленников В. В., Пинская М. Р., Соляникова С. П. Бюджеты бюджетной системы российской федерации должны стать источником экономического роста // Аналитический вестник Совета Федерации Федерального Собрания РФ. 2015. № 31. С. 46–50.
- Масленников В. В., Соколов Ю. А. Национальная банковская система. М.: Элит-2000, 2002.
- Масленников В. В., Сорокин Д. Е., Абдикеев Н. М., Абрамова М. А., Авис О. У., Александрова О. А., Балацкий Е. В., Бауэр В. П., Богачев Ю. С., Екимова Н. А., Еремин В. В., Звонова Е. А., Зубкова С. В., Калмыков Ю. П., Кибакин М. В., Кузнецов Н. В., Лаврушин О. И., Ларионова И. В., Мешкова Е. И., Морева Е. Л. и др. Оценка прогноза социально-экономического развития российской федерации на период 2019–2024 годов (сентябрь, 2019 г.) // Финансы: теория и практика. 2019. Т. 23. № 5 (113). С. 126–130.
- Масленников В. В., Федотова М. А., Сорокин А. Н. Новые финансовые технологии меняют наш мир // Вестник Финансового университета. 2017. Т. 21. № 2 (98). С. 6–11.
- Масленников М. И. Изменение приоритетов в развитии государственного сектора экономики в развитых странах: монография. Екатеринбург: Институт экономики УрО РАН, 2009.
- Масленников С. В. Основные вызовы для борьбы со страховым мошенничеством в странах Европы // Страховое дело. 2020. № 1 (322). С. 48–52.
- Матвеева Т. Ю. Макроэкономика: учебник для вузов: в 2 ч. 2-е изд., испр. Ч. 1. М.: ИД ВШЭ, 2019.
- Мау В. и др. Российская экономика в 2018 году. Тенденции и перспективы (Вып. 40) / Под ред. С. Г. Синельникова-Мурылева, А. Д. Радыгина. М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2019. С. 182–183.
- Мельникова Н. П., Вишневецкая Н. Г., Вишневецкий Д. А. НДС от операций с иностранными компаниями сегодня и завтра: новые проблемы и пути их решения // Налоги и налогообложение. 2019. № 4. С. 24–36.

- Мельникова Н. П., Тихонова А. В. К вопросу о повышении фискальной роли акцизов в российской налоговой системе // Инновационное развитие экономики. 2019. № 6 (54). С. 185–195.
- Мешкова Е. И. Ключевые риски национального банковского сектора: ключевые тенденции // Банковские услуги. № 8. С. 18–25.
- Мешкова, Е. И. Контрциклическая модель формирования резервов на возможные потери по требованиям кредитного характера – необходимое условие устойчивости банковского сектора // Финансы и кредит. 2018. Т. 24. № 7. С. 414–429.
- Миловидов В. Д. Факторы неопределенности мирового финансового рынка в условиях технологической революции. дис. ... д-ра экон. наук. М.: МГИМО (Университет) МИД России, 2019.
- Миркин Я. М., Миркин В. Я. Англо-русский толковый словарь. М.: Альпина Бизнес Букс, 2006.
- Мищенко С. В. Сущность и функции современных денег // Известия Санкт-Петербургского университета экономики и финансов. 2010. № 6 (66).
- Нагапетян А. Р. Асимметрия в динамике односторонних коэффициентов чувствительности активов к рыночным изменениям в контексте управления риском портфеля ценных бумаг // Общество. Политика, экономика, право. 2016. № 5. С. 97–102.
- Налоги в цифровой экономике: Теория и методология / Под ред. И. А. Майбурова, Ю. Б. Иванова. М.: Юнити-Дана, 2019.
- Новые траектории развития финансового сектора России / Под ред. М. А. Эскиндарова, В. В. Масленникова. М.: Когито-Центр, 2019.
- Нурмухаметов Р. К. Технология блокчейн и ее использование в факторинговых операциях // Сборник тезисов выступлений 1-й Международной конференции «Управление бизнесом в цифровой экономике», 22–23 марта 2018 г., Санкт-Петербург. СПб.: Изд-во С.-Петерб. ун-та, 2018.
- Нурмухаметов Р. К., Степанов П. Д., Новикова Т. Р. Технология блокчейн и ее применение в торговом финансировании // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2018. Т. 11. Вып. 2. С. 179–190.
- Нурмухаметов Р. К., Степанов П. Д., Новикова Т. Р. Технология блокчейн: сущность, виды, использование в российской практике // Деньги и кредит. 2017. № 12. С. 101–103.
- Оверченко М. Каким будет новое десятилетие: моральный капитализм // Ведомости. 02.01.2020.
- Окунева Л. П. Деньги, денежное обращение, денежная система. М.: Юнити-Дана, 2008.
- Орланюк-Малицкая Л. А. Ретроспективный анализ формирования системы защиты прав потребителей страховой услуги в России // Ученые записки Российской академии предпринимательства. 2015. № 44. С. 250–257.
- Останин В. А. Макропруденциальная политика Центрального банка России: проблемы и противоречия // Финансовая экономика. 2019. № 3. С. 44.
- Пансков В. Г. Налоговое регулирование как инструмент подъема экономики // ЭТАП: экономическая теория, анализ, практика. 2019. № 3. С. 86–99.

- Пашковская И. В. влияние финансовых инноваций на таксономию современных денег // Науковедение. 2017. Т. 9, № 6. С. 6.
- Пепляев С. Г., Кудряшова Е. В., Никонова М. В. Правовые основы косвенного налогообложения: Учебное пособие / Под общ. ред. С. Г. Пепеляева. М.: Статут, 2015.
- Пинская М. Р. Налоговые инструменты институционализации импортозамещения в сельском хозяйстве // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2015. № 5 (27). С. 72–79.
- Пинская М. Р., Масленников В. В. Тенденции международного налогообложения и российская действительность // Научные труды Вольного экономического общества России. 2016. Т. 199. № 3. С. 583–589.
- Пишик В. Я. Повышение роли инструментария денежно-кредитной политики России в содействии экономическому росту и экспорту // Банковские услуги. 2020. № 1. С. 17–22.
- Пишик В. Я., Алексеев П. В. Совершенствование системы поддержки экспорта в России с учетом зарубежного опыта // Экономические науки. 2019. № 5. С. 163–167.
- Пишик В. Я., Алексеев П. В. Особенности инвестиционного процесса в российской экономике // Финансы, деньги, инвестиции. 2020. № 1. С. 10–15.
- Пишик В. Я., Кузнецов А. В., Алексеев П. В. Европейский экономический и валютный союз: 20 лет спустя // Мировая экономика и международные отношения. 2019. Т. 63. № 9. С. 76–85.
- Пишик В. Я., Усманова К. Н. Развитие инвестиционной привлекательности экономик государств-членов ЕАЭС // Банковские услуги. № 2020. С. 10–19.
- Поляк Г. Б. Финансы. 3-е изд., перераб. и доп. М.: Юнити-Дана, 2013. С. 24–25.
- Понкратов В. В., Караев А. К. Посткейнсианский подход к сбалансированности бюджета с учетом финансовых балансов секторов экономики // Мир новой экономики. 2019. Т. 13. № 1. С. 85–93.
- Портной М. А. Деньги в национальном и мировом хозяйстве. М.: Магистр, 2017.
- Портной М. А., Николаева Т. П., Рзаев А. М., Соколова И. Ю. Финансы и кредит. М.: Изд-во Московского международного института эконометрики, информатики, финансов и права, 2003.
- Прасти Н. Блокчейн. Разработка децентрализованных приложений в реальном времени на платформе Ethereum. Пер. с англ. СПб.: БХВ-Петербург, 2018.
- Райзберг Б. А. Прикладная экономика. М.: Бином. Лаборатория знаний, 2014.
- Родина Г. А. Деньги XXI века: модификация или трансформация денег XX века? // Научные исследования и разработки. Экономика. 2016. № 2. С. 4–8.
- Родина Г. А. Цифровая экономика: трансформация рыночной среды // Интеграция науки и практики как механизм развития цифровой экономики. Ярославль: ИД ЯГТУ, 2018. С. 41–45.
- Родина Г. А. Еще раз о биткоине, блокчейне, флуциарных деньгах // Теоретическая экономика. 2018. № 4. С. 187–191.
- Родина Г. А. Альтернативные концепции трансформации экономической природы современных денег в условиях диджитализации экономики: сравнительный анализ // Теоретическая экономика: электронное периодическое издание. 2019. № 10 (58). С. 54.

- Родина Г. А. Современная финансиализация как новое качество экономики // Социально-политические исследования: научный журнал. 2019. № 3. С. 45–58.
- Родина Г. А. Хвост виляет собакой: рокировка цели и средства развития в условиях финансиализации // Социально-экономические и технологические проблемы новой индустриализации как фактора опережающего развития национальной экономики. Ярославль: Изд-во ЯГТУ, 2019. С. 91–97.
- Родина Г. А. Эволюция соотношения между реальным и финансовым секторами экономики в XXI веке // Экономика и управление: теория и практика. Ярославль: Союз-Пресс, 2019. С. 18–24.
- Родионова В. М., Вавилов Ю. Я., Гончаренко Л. И. и др. Финансы / Под ред. В. М. Родионовой. М.: Финансы и статистика, 1995. С. 10–11.
- Рожков И. В. Маркетинговые информационные системы: современные подходы к определению и использованию // Управленческие науки. 2013. № 3. С. 68–75.
- Рожков И. В. Совершенствование технологий маркетинговой деятельности в процессе информатизации общества // Экономика. Бизнес. Банки. 2013. № 4 (5). С. 79–91.
- Рубцов Б. Б., Анненская Н. Е. «Зеленые» облигации – особый инструмент в создании дорожной карты «зеленых» финансов // Банковские услуги. 2019. № 11. С. 2–9.
- Савина Т. Н. Цифровая экономика как новая парадигма развития: вызовы, возможности и перспективы // Финансы и кредит. 2018. Т. 24. № 3 (771). С. 579–590.
- Садовая Е. А. Цифровая экономика и новая парадигма рынка труда // Мировая экономика и международные отношения. 2018. Т. 62. № 12. С. 35–45.
- Свон М. Блокчейн. Схема новой экономики: монография. Пер. с англ. М.: Олимп-Бизнес, 2018.
- Серебренникова А. И., Микрюков А. В., Куваева Ю. В. К вопросу о сущности социализации деятельности банка // Наука и бизнес: пути развития. 2017. № 4 (70). С. 52–55.
- Синки Дж. Финансовый менеджмент в коммерческом банке и индустрии финансовых услуг. Пер. с англ. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007.
- Сиротский А. А. Технологии социальной инженерии как потенциальная угроза в социальной сфере // Информационная безопасность бизнеса и общества. М., 2016. С. 27–33.
- Современная теория денег. Т. 1. Исследование на эндотерическом уровне: монография / М. А. Абрамова, О. У. Авис, С. В. Акименко, Л. С. Александрова, Н. Е. Анненская, И. А. Гусева, А. А. Домашенко, В. Б. Зайцев, О. В. Захарова, С. В. Криворучко, К. В. Криничанский, В. А. Лопатин, О. В. Луняков, О. М. Маркова, А. Ю. Михайлов, Г. А. Родина, А. Б. Фиापшев, М. Х. Халилова; под ред. М. А. Абрамовой. М.: Русайнс, 2020.
- Соколов Ю. А., Масленников В. В., Гордеев С. П. Региональная банковская система: состояние, проблемы и перспективы развития // Финансы и кредит. 2005. № 3 (171). С. 2–8.
- Соколов Ю. А., Масленников В. В., Масленников О. В. Развитие региональных банков в России // ЭКО. 2007. № 9 (399). С. 135–152.

- Соколов Ю. А., Масленников В. В., Николаев Д. В. Основные принципы организации и направления развития банковской системы России. Иваново, 1996.
- Соляникова С. П. Ответственная бюджетная политика в условиях высокого уровня неопределенности: правила разработки и критерии оценки // Инновационное развитие экономики. 2016. № 3 (2). С. 91–96.
- Сорокин Д. Е., Милюков А. И., Абрамова М. А., Масленников В. В., Тазихина Т. В., Федотова М. А., Гончаренко Л. И., Соляникова С. П., Звонова Е. А., Красавина Л. Н., Пищик В. Я., Джагитян Э. П., Дубова С. Е., Лаврушин О. И., Ларионова И. В., Криворучко С. В., Лопатин В. А., Анненская Н. Е., Рубцов Б. Б., Понаморенко В. Е. и др. Денежно-кредитная политика России: новые вызовы и перспективы. Монография. М., 2016.
- Сплетухоу Ю. А. Отношение граждан России к страховым услугам: аналитический обзор // Финансовый журнал. 2019. № 1. С. 66–75.
- Сплетухоу Ю. А. Информационные технологии на российском страховом рынке: возможности развития // Финансовый журнал. 2020. Т. 12. № 1. С. 105–116.
- Стрелец И. А. Сетевые блага: новые возможности и проблемы для предпринимательства // Мир новой экономики. 2009. № 1 (3). С. 5–11.
- Суходолов А. П., Иванцов С. В., Борисов С. В., Спасенников Б. А. Актуальные проблемы предупреждения преступлений в сфере экономики, совершаемых с использованием информационно-телекоммуникационных сетей // Всероссийский криминологический журнал. 2017. Т. 11. С. 13–21.
- Табах А. В., Андреева Д. А. Долговые стратегии российских регионов // Вопросы экономики. 2015. № 10. С. 78–93.
- Табернакулов А., Койфманн Я. Блокчейн на практике. М.: Альпина Паблишер, 2019.
- Танюшева Н. Ю., Дюдикова Е. И. Электронные деньги через призму денежных функций // Финансы и кредит. 2016. Т. 3. № 16. С. 40–49.
- Тихонова А. В. К вопросу об изменении функциональной роли акцизов в России // Налоги и налогообложение. 2019. № 11. С. 35–44.
- Тихонова А. В. Согласованная налоговая политика как фактор развития Евразийского экономического союза // Налоги и налогообложение. 2019. № 12. С. 23–32.
- Трачук А. В., Линдер Н. В. Влияние спилловер-эффектов знаний на эффективность компаний обрабатывающей промышленности // Современный менеджмент: проблемы и перспективы. Сборник статей: в двух частях. 2016. С. 261–271.
- Туленты Д. С. Современные комплексные системы управления рисками // Управление риском. 2017. № 4 (84). С. 11–15.
- Туленты Д. С. Регулирование страховой отрасли в России: современное состояние и перспективы развития // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2019. № 3 (210). С. 17–29.
- Уразаева И. А., Баймурзина Л. И. Акциз как фактор, сдерживающий потребление алкогольной продукции в российской федерации // Экономика и социум. 2012. № 3 (3). С. 396–399.
- Усаткина О. И. Влияние трансформации природы и функций современных денег на денежно-кредитную политику. Ростов-на-Дону: Изд-во СКАГС, 2007.

- Усаткина О. И. Влияние трансформации природы и функций современных денег на денежно-кредитную политику: дис. ... канд. экон. наук. Ростов-на-Дону, 2006.
- Устюжанина Е. В., Сигарев А. В., Шеин Р. А. Цифровая экономика как новая парадигма экономического развития // Экономический анализ: теория и практика. 2017. Т. 16. Вып. 12. С. 2238–2253.
- Федеральный закон от 01.05.2017 № 92-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».
- Феофанов Д. А. Асимметрия информации на финансовых рынках // Стратегии бизнеса. 2014. №2. С. 115–118.
- Философский энциклопедический словарь / Л. Ф. Ильичев, П. Н. Федосеев, С. М. Ковалев, В. Г. Панов. М.: Сов. Энциклопедия, 1983.
- Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Под общ. ред. А. Г. Грязновой. М.: Финансы и статистика, 2004.
- Хайек Ф. А. Частные деньги. М.: Институт Национальной модели экономики, 1996.
- Цыганов А. А. Развитие институтов защиты и обеспечения прав страхователей в России. М.: Изд-во РАГС, 2009.
- Цыганов А. А. Перспективы и последствия современных технологий страхования: постановка проблемы // ЭТАП: экономическая теория, анализ, практика. 2020. № 1. С. 126–135.
- Цыганов А. А., Брызгалов Д. В. Новые формы конкуренции на страховом рынке России // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2014. № 3 (21). С. 141–149.
- Цыганов А. А., Брызгалов Д. В. Особенности конкуренции каналов продаж на страховом рынке Российской Федерации // Современная конкуренция. 2014. № 1 (43). С. 3–14.
- Цыганов А. А., Брызгалов Д. В. Цифровизации страхового рынка: задачи, проблемы и перспективы // Экономика. Налоги. Право. 2018. Т. 11. № 2. С. 111–120.
- Цыганов А. А., Глухова Т. С. Практика раскрытия информации российскими страховыми компаниями // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2009. № 2. С. 67–71.
- Цыганов А. А., Масленников О. В., Масленников С. В. Совершенствование компетенций работников и клиентов страховых компаний в условиях развития экономики знаний // Этап: экономическая теория, анализ, практика. 2020. № 2. С. 141–148.
- Челноков В. А. Краткий курс фундаментальной академической науки о деньгах и кредите. М.: Финансы и статистика, 2014.
- Чепрасов Е. В. Трансформация финансового поведения домашнего хозяйства: автореф. дис. ... канд. эконом наук. Волгоград, 2006.
- Черникова Л. И., Заернюк В. М. Институциональные особенности российского банковского сектора // Научный журнал Сервис plus. 2011. № 1. С. 115.
- Чернявский А. В. Проблемы сбалансированности региональных бюджетов // Финансы. 2014. № 8. С. 15–21.
- Чжан Д. Современное состояние цифровой экономики в Китае и перспективы сотрудничества между Китаем и Россией в данной области // Власть. 2017. № 9. С. 37–43.

- Шваб К. Четвертая промышленная революция. Пер. с англ. М.: Эксмо, 2016.
- Шелкунов А. Д., Милютина Е. А. Изменение природы налоговых вычетов по акцизам // Налоговед. 2017. № 2. С. 66–73.
- Шмиголь Н. С. Подходы к оценке качества финансового менеджмента в секторе государственного управления // Финансы. 2018. № 10. С. 20–27.
- Шмиголь Н. С. Современное состояние научной дискуссии и тенденции развития в сфере финансов государственного сектора // Финансовая жизнь. 2019. № 4. С. 93–96.
- Шумпетер Й. Теория экономического развития. М.: Директмедиа Паблишинг, 2008.
- Эйхенгрин Б. Непомерная привилегия: взлет и падение доллара. Пер. с англ. М.: Изд-во Института Гайдара, 2013.
- Энциклопедия теоретических основ налогообложения / Под. ред И. А. Майбурова, Ю. Б. Иванова. М.: Юнити-Дана, 2016. С. 390.
- Эскиндаров М. А., Абрамова М. А., Масленников В. В., Амосова Н. А., Варнавский А. В., Дубова С. Е., Звонова Е. А., Криворучко С. В., Лопатин В. А., Пищик В. Я., Рудакова О. С., Ручкина Г. Ф., Славин Б. Б., Федотова М. А. Направления развития финтеха в России: экспертное мнение финансового университета // Мир новой экономики. 2018. № 2. С. 6–23.
- Эскиндаров М. А., Абрамова М. А., Масленников В. В., Гончаренко Л. И., Звонова Е. А., Красавина Л. Н., Лаврушин О. И., Ларионова И. В., Рубцов Б. Б., Соляникова С. П., Федотова М. А. Устойчивое развитие российской экономики: совершенствование денежно-кредитной, валютной и бюджетно-налоговой политики // Вестник Финансового университета. 2016. Т. 20. № 6 (96). С. 6–18.
- Эскиндаров М. А., Масленников В. В., Абрамова М. А., Лаврушин О. И., Гончаренко Л. И., Соляникова С. П., Морковкин Д. Е., Абдикеев Н. М. Стратегия ЦСР 2018–2024 гг.: лозунги, мифы и реальность (позиция экспертов финансового университета) // Вестник Финансового университета. 2017. Т. 21. № 3 (99). С. 6–24.
- Эскиндаров М. А., Масленников В. В., Масленников О. В. Риски и шансы цифровой экономики в России // Финансы: теория и практика. 2019. Т. 23. № 5 (113). С. 6–17.
- Юров А. Ю. Состояние наличного денежного обращения в России на современном этапе // Деньги и кредит. 2015. № 4. С. 3–6.
- Юровицкий В. М. О «безналичном обществе» в России // Финансы. 2017. № 5. С. 51–56.
- Юровицкий В. М. Теория денег в информационной экономике: Автореф. дис. ... канд. экон. наук. М.: РГСУ, 2007. С. 5–6.

СВЕДЕНИЯ ОБ АВТОРАХ

Администрация Финуниверситета

Эскиндаров М. А., ректор Финуниверситета, академик РАО, д. э. н., профессор
Масленников В. В., проректор по научной работе Финуниверситета, д. э. н., профессор

Линников А. С., проректор по международному сотрудничеству Финуниверситета, к. ю. н., доцент

Федотова М. А., заместитель научного руководителя Финуниверситета, профессор департамента корпоративных финансов и корпоративного управления, главный научный сотрудник Института промышленной политики и институционального развития, д. э. н., профессор

Департамент банковского дела и финансовых рынков Финуниверситета

Абрамова М. А., руководитель департамента, главный научный сотрудник Научно-исследовательского центра денежно-кредитных отношений, д. э. н., профессор

Лаврушин О. И., научный руководитель департамента, д. э. н., профессор

Ларионова И. В., профессор департамента, д. э. н., профессор

Луняков О. В., профессор департамента, директор Научно-исследовательского центра денежно-кредитных отношений, д. э. н., профессор

Амосова Н. А., профессор департамента, д. э. н., профессор

Дубова С. Е., профессор департамента, ведущий научный сотрудник Научно-исследовательского центра денежно-кредитных отношений, д. э. н., профессор

Криворучко С. В., профессор департамента, ведущий научный сотрудник Научно-исследовательского центра денежно-кредитных отношений, д. э. н., профессор

Криничанский К. В., профессор департамента, научный сотрудник Научно-исследовательского центра денежно-кредитных отношений, д. э. н., профессор

Рудакова О. С., профессор департамента, д. э. н., профессор

Авис О. У., доцент департамента, научный сотрудник Научно-исследовательского центра денежно-кредитных отношений, к. э. н., доцент
Александрова Л. С., доцент департамента, научный сотрудник Научно-исследовательского центра денежно-кредитных отношений, к. э. н., доцент
Анненская Н. Е., доцент департамента, младший научный сотрудник Научно-исследовательского центра денежно-кредитных отношений, к. э. н., доцент
Бердышев А. В., доцент департамента, к. э. н., доцент
Гончаренко М. А., доцент департамента, к. э. н., доцент
Зубкова С. В., доцент департамента, к. э. н., доцент
Матвеевский С. С., доцент департамента, к. э. н., доцент
Мешкова Е. И., доцент департамента, к. э. н., доцент
Ковалева Н. А., доцент департамента, к. э. н., доцент
Чичуленков Д. А., доцент департамента, к. э. н., доцент
Захарова О. В., старший преподаватель департамента, научный сотрудник Научно-исследовательского центра денежно-кредитных отношений
Белова М. Т., старший преподаватель департамента, к. э. н.
Зеленева Е. С., аспирант департамента, стажер-исследователь Научно-исследовательского центра денежно-кредитных отношений

«Факультет экономики и бизнеса»

Безсмертная Е. Р., декан факультета, к. э. н., доцент

Факультет «Высшая школа управления»

Трачук А. В., декан факультета, д. э. н., профессор
Линдер Н. В., заместитель декана факультета, к. э. н., профессор
Погодина Т. В., профессор факультета Департамента финансового и инвестиционного менеджмента, главный научный сотрудник экспериментальной лаборатории «Нейротехнологии в управлении», д. э. н., профессор
Лопатин В. А., доцент факультета, к. э. н.
Устинова О. Е., доцент Департамента менеджмента и инноваций факультета, к. э. н., доцент

Департамент корпоративных финансов и корпоративного управления Фининиверситета

Волович Н. В., профессор департамента, д. э. н.
Лосева О. В., профессор департамента, ведущий научный сотрудник Института промышленной политики и институционального развития, д. э. н., доцент
Паштова Л. Г., профессор департамента, д. э. н.
Черникова Л. И., профессор департамента, д. э. н.

Шохин Е. И., профессор департамента, к. э. н.
Слепнева Т. А., профессор департамента, к. э. н.
Тазихина Т. В., профессор департамента, ведущий научный сотрудник Института промышленной политики и институционального развития, к. э. н., доцент
Андрианова Ю. В., доцент департамента, к. э. н.
Богатырев С. Ю., доцент департамента, к. э. н.
Булава И. В., доцент департамента, к. э. н.
Гусев А. А., доцент департамента, к. э. н., доцент
Ларионова А. А., доцент департамента, к. э. н.
Помулев А. А., доцент департамента, к. э. н.
Синогейкина Е. Г., доцент департамента, к. э. н.
Егорова Д. А., старший преподаватель департамента, к. э. н.
Мусиенко С. О., старший преподаватель департамента, к. э. н.
Хрустова Л. Е., старший преподаватель департамента, к. э. н.

Департамент логистики и маркетинга Финуниверситета

Карпова С. В., профессор департамента, заведующая экспериментальной лабораторией «Нейротехнологии в управлении», д. э. н., профессор
Рошков И. В., доцент департамента, ведущий научный сотрудник экспериментальной лаборатории «Нейротехнологии в управлении», к. э. н., доцент
Вяткина Н. Ю., младший научный сотрудник экспериментальной лаборатории «Нейротехнологии в управлении»

Департамент мировых финансов Финуниверситета

Звонова Е. А., руководитель департамента, д. э. н., профессор
Бунич Г. А., профессор департамента, д. э. н., профессор
Кузнецов А. В., профессор департамента, главный научный сотрудник Научно-исследовательского института мировой экономики и международных финансов, д. э. н., с. н. с.
Пищик В. Я., профессор департамента, д. э. н., профессор
Балюк И. А., доцент департамента, д. э. н., доцент
Барбанов В. Ю., доцент департамента, к. э. н., доцент

Департамент налоговой политики и таможенно-тарифного регулирования Финуниверситета

Гончаренко Л. И., научный руководитель Департамента, д. э. н., профессор
Мельникова Н. П., профессор департамента, к. э. н., доцент
Вишневецкая Н. Г., доцент департамента, к. э. н., доцент
Гурнак А. В., доцент департамента, к. э. н., доцент

Тихонова А. В., доцент департамента, к. э. н.

Адвокатова А. С., старший преподаватель департамента, к. э. н., магистр юриспруденции

Департамент общественных финансов Финуниверситета

Соляникова С. П., руководитель департамента, к. э. н., доцент

Караев А. К., главный научный сотрудник Центра финансовой политики департамента, д. т. н., профессор

Понкратов В. В., директор Центра финансовой политики департамента, к. э. н.

Шмиголь Н. С., доцент департамента, к. э. н., доцент

Департамент страхования и экономики социальной сферы Финуниверситета

Цыганов А. А., руководитель департамента, д. э. н., профессор

Брызгалов Д. В., ведущий научный сотрудник департамента, к. э. н.

Масленников С. В., младший научный сотрудник департамента, магистр менеджмента

Институт экономической политики и проблем экономической безопасности Финуниверситета

Ларионов А. В., к. н. о государственном и муниципальном управлении, ведущий научный сотрудник

Кафедра Государственного и муниципального управления Финуниверситета

Бакулина А. А., директор по консалтингу, проектам и устойчивому развитию, профессор кафедры, д. э. н., доцент

Кафедра ипотечного жилищного кредитования и финансовых инструментов рынка недвижимости

Грызенова Ю. В., заместитель заведующего кафедрой, к. э. н., доцент

Краснодарский филиал Финуниверситета

Игонина Л. Л., заведующая кафедрой «Экономика и финансы», д. э. н., профессор

Тульский филиал Финуниверситета

Нурмухаметов Р. К., доцент кафедры финансов и кредита, к. э. н., доцент

Ярославский филиал Финуниверситета

Колесов Р. В., заместитель директора по учебно-методической работе, к. э. н., доцент

Администрация Смоленской области

Ровбель Р. Л., заместитель Губернатора, к. э. н.

Институт экономики промышленности НАН Украины

Вишневский В. П., заместитель директора Института, академик НАН Украины, д. э. н., профессор

НИУ «Высшая школа экономики»

Казаков С. П., доцент кафедры «Маркетинг фирмы», д. э. н., доцент

ФГБОУ ВО «Ивановский государственный химико-технологический университет»

Масленников О. В., доцент кафедры «Информационные технологии и цифровая экономика», к. э. н.

ФГБОУ ВО «Ярославский государственный технический университет»

Родина Г. А., профессор кафедры «Экономика и управление», д. э. н., профессор

Научное издание

СОВРЕМЕННАЯ АРХИТЕКТУРА ФИНАНСОВ РОССИИ

Редактор – *О. В. Шапошникова*
Оригинал-макет, обложка и верстка – *В. П. Ересько*

Издательство «Когито-Центр»
129366, Москва, ул. Ярославская, д. 13, к. 1
Тел.: +7 (495) 540-57-27
E-mail: cogito@bk.ru
www.cogito-shop.com

Сдано в набор 10.07.20. Подписано в печать 03.08.20
Формат 70×100/16. Бумага офсетная. Печать офсетная
Гарнитура NewtonС. Усл. печ. л. 40,5. Уч.-изд. л. 37,2
Тираж 300 экз. Заказ 4712

Отпечатано в ПАО «Т8 Издательские Технологии»
109316, г. Москва, Волгоградский проспект, д. 42, корп. 5, ком. 6

Для заметок