

Журнал входит в Перечень периодических научных изданий, рекомендуемых ВАК для публикации основных результатов диссертаций на соискание ученых степеней кандидата и доктора наук

The journal is included in the List of periodicals recommended by the Higher Attestation Commission for publication the main results of dissertations for the degree of candidate and doctor of sciences

## СОДЕРЖАНИЕ

### ЭКОНОМИКА И ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВО

Молоканов А.И., Травкина Е.В. Развитие теоретических основ категорий «финтех» и инновационных финансовых технологий в современной цифровой трансформации .....	3
Алеканов А.С. Направления государственного финансового регулирования фармацевтического рынка за рубежом и практика России по импортозамещению .....	7
Алексеев К.Н. Проектный подход к разработке CRM-стратегии предприятия .....	12
Однораленко С.Ю. Социально-экономические проблемы развития высшего образования в условиях цифровой экономики .....	16
Поляков М.Б. Особенности и проблемы мер государственной поддержки социально ориентированных некоммерческих организаций в России .....	19
Шайдурова А.А. Дискуссия о доступе на рынок зеленых облигаций эмитентов из переходных отраслей и малых эмитентов .....	24
Шафранский П.К. Анализ дисруптивных бизнес-моделей цифровых компаний .....	30

### ФИНАНСЫ. НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ. КРЕДИТ

Косарев В.Е., Русилов Э.С. Биометрия в банках и факторы, сдерживающие ее развитие .....	35
Бондарчук Ю.А. Рейтинговая система оценки деятельности коммерческих банков: структура, сфера применения .....	41
Гребенников А.Л. Особенности оценки стоимости бизнеса финансовых компаний .....	46
Инькова М.Д., Адасова Я.Б. Риски инвестирования на коротких позициях .....	51
Морозов А.А. Состояние развития теории анализа и оценка эффективности инвестиционных проектов в России и за рубежом .....	54
Сафаров В.Р. Теоретические аспекты управления налоговым портфелем хозяйствующего субъекта .....	62
Щелина А.В. Алгоритм определения целевой структуры финансирования инвестиционных проектов телекоммуникационных компаний .....	67

### ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСЫ

Никулина С.А. Налогообложение в ЕС (на примере Финляндии) .....	72
---	----

Учредители: ООО «Издательство «КНОРУС», Соколинская Н.Э., Зубкова С.В., Рудакова О.С., Григорян А.Ф.

Свидетельство о регистрации СМИ  
ПИ № ФС 77-74240 выдано 02.11.2018  
ISSN 2658-3917

Адрес редакции: 117218, Москва, ул. Кедрова, д. 14, корп. 2  
Сайт: <http://finmarketbank.ru>

#### ГЛАВНЫЙ РЕДАКТОР

**ЛАВРУШИН ОЛЕГ ИВАНОВИЧ**, д-р экон. наук, академик РАН, членкорр. РАЕН, проф., руководитель Департамента финансовых рынков и банков, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

#### РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ

**Соколинская Наталия Эвальдовна** (зам. главного редактора), канд. экон. наук, проф., проф. Департамента финансовых рынков и банков, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

**Авис Олег Ушеревич**, канд. экон. наук, доц. Департамента финансовых рынков и банков, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

**Альпидовская Марина Леонидовна**, доктор экономических наук, профессор Департамента экономической теории, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

**Андрюшин Сергей Анатольевич**, др экон. наук, проф., ответственный секретарь комиссии по банкам и банковской деятельности, Российский союз промышленников и предпринимателей, главный научный сотрудник Центра эволюционной экономики РАН

**Безсмертная Екатерина Рэмовна**, канд. экон. наук, доц., декан факультета финансовых рынков имени профессора В.С. Герасченко, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

**Вахрушев Дмитрий Станиславович**, др экон. наук, проф., проф. кафедры финансов и кредита, ФГБОУ ВО «Ярославский государственный университет им. П.Г. Демидова»

**Гамза Владимир Андреевич**, канд. экон. наук, канд. юрид. наук, председатель Комитета по финансовым рынкам и кредитным организациям, Торгово-промышленная палата Российской Федерации

**Зубкова Светлана Валерьевна**, канд. экон. наук, доц. Департамента финансовых рынков и банков, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

**Ильина Лариса Владимировна**, др экон. наук, проф., проф. Саратовского социальноэкономического института РЭУ имени Г.В. Плеханова (филиал ФГБОУ ВО «РЭУ имени Г.В. Плеханова»)

**Коробов Юрий Иванович**, др экон. наук, заведующий кафедрой банковского дела, денег и кредита Саратовского социальноэкономического института РЭУ имени Г.В. Плеханова

**Криничанский Константин Владимирович**, др экон. наук, проф. Департамента финансовых рынков и банков, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

**Ларионова Ирина Владимировна**, др экон. наук, проф. Департамента финансовых рынков и банков, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

**Левин Юрий Анатольевич**, др экон. наук, проф., МГИМО

**Мешкова Елена Ивановна**, канд. экон. наук, доц. Департамента финансовых рынков и банков, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

**Миркин Яков Моисеевич**, др экон. наук, проф., заслуженный экономист РФ, заведующий отделом международных рынков капитала, Институт мировой экономики и международных отношений РАН

**Морозова Ирина Анатольевна**, др экон. наук, проф., заведующая кафедрой экономики и предпринимательства, Волгоградский государственный технический университет

**Рубцов Борис Борисович**, др экон. наук, проф. Департамента финансовых рынков и банков, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

**Рудакова Ольга Степановна**, др экон. наук, проф., проф. Департамента финансовых рынков и банков, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

**Травкина Елена Владимировна**, др экон. наук, проф. Департамента финансовых рынков и банков, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

**Тургель Ирина Дмитриевна**, др экон. наук, проф., замдиректора по науке Высшей школы экономики и менеджмента ФГАОУ ВО «УрФУ им. первого Президента России Б.Н. Ельцина»

**Ушанов Александр Евгеньевич**, канд. экон. наук, доц. Департамента финансовых рынков и банков, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

**Фиापшев Алим Борисович**, др экон. наук, проф. Департамента финансовых рынков и банков, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

**МЕЖДУНАРОДНЫЙ РЕДАКЦИОННЫЙ СОВЕТ**  
**Сальникова Нина Николаевна**, директор SIA Finansu universitate, председатель правления SIA MKC VERTSPAPIRI, Латвия

**Ролдугин Валерий Иванович**, др экон. наук, проф., председатель профессорского совета, Балтийская международная академия, Латвия

**Бутиков Игорь Леонидович**, др экон. наук, проф., директор Центра исследований проблем приватизации, развития конкуренции и корпоративного управления при Госкомконкуренции Республики Узбекистан, Узбекистан

**Хуммель Детлев**, др экон. наук, профессор Университета Потсдама, Германия

Отпечатано в типографии ООО «Русайнс»,  
117218, Москва, ул. Кедрова, д. 14, корп. 2

Тираж 300 экз. Подписано в печать: 30.03.2021

Цена свободная

Все материалы, публикуемые в журнале, подлежат внутреннему и внешнему рецензированию

## TABLE OF CONTENTS

### ECONOMICS AND ENTREPRENEURSHIP

<i>Molokanov A.I., Travkina E.V.</i> Development of theoretical foundations of «fintech» categories and innovative financial technologies in the modern digital transformation .....	3
<i>Alekanov A.S.</i> Directions of state financial regulation of the pharmaceutical market abroad and the practice of Russia in import substitution .....	7
<i>Alexeev K.N.</i> Project approach to development enterprise CRM strategies .....	12
<i>Odnoralenko S.Yu.</i> Social and economic problems of higher education development in the condition of digital economy.....	16
<i>Polyakov M.B.</i> Features of state support of socially oriented non-profit organizations .....	19
<i>Shaydurova A.A.</i> Discussion regarding the access to the green bond market for issuers from transition industries and small issuers .....	24
<i>Shafransky P.K.</i> Analysis of disruptive business models of digital companies.....	30

### FINANCE. TAXATION. CREDIT

<i>Kosarev V.E., Rusilo E.S.</i> Biometry in banks and factors handling its development.....	35
<i>Bondarchuk Yu.A.</i> Rating system for evaluating the commercial banks: structure, scope.....	41
<i>Grebennikov A.L.</i> Features of assessing the value of the business of financial companies.....	46
<i>Inkova M.D., Adasova Ya.B.</i> Investment risks at short positions .....	51
<i>Morozov A.A.</i> The state of development of the theory of analysis and assessment of the effectiveness of investment projects in Russia and abroad .....	54
<i>Safarov V.R.</i> Theoretical aspects of managing the tax portfolio of an economic entity .....	62
<i>Shchelina A.V.</i> Algorithm for determining the investment projects financing target structure of telecommunication companies .....	67

### FINANCIAL POLICY. INTERNATIONAL FINANCE

<i>Nikulina S.A.</i> Taxation In The European Union (on the example of Finnish).....	72
--	----

Founders: **Knorus Publishing House LLC, Sokolinskaya N.E., Zubkova S.V., Rudakova O.S., Grigoryan A.F.**

Media Registration Certificate  
PI No. FS77-74240 issued 02.11.2018  
ISSN2658-3917

Editorial office: 117218, Moscow, ul. Kedrova, d.14, building 2  
Website: <http://finmarketbank.ru>

#### CHIEF EDITOR

**LAVRUSHIN OLEG IVANOVICH**, Editor-in-Chief, Doctor of Economics, Professor, full member (academician) of the Russian Academy of Natural Sciences, RAENS, prof., Head of the Department of Financial Markets and Banks, Financial University under the Government of the Russian Federation

#### EDITORIAL TEAM

**Sokolinskaya Natalia Evaldovna (Deputy Chief Editor)**, PhD in Economics, Professor, prof. Department of Financial Markets and Banks, Financial University under the Government of the Russian Federation

**Avis Oleg Usherovich**, PhD econ. Sciences, Assoc. Department of Financial Markets and Banks, Financial University under the Government of the Russian Federation

**Alpidovskaya Marina Leonidovna**, Doctor of Economics, Professor, Professor of Economics Department, Financial University under the Government of the Russian Federation

**Andryushin Sergey Anatolyevich**, Doctor of Economics, Professor, prof., Executive Secretary of the Commission on Banks and Banking, Russian Union of Industrialists and Entrepreneurs, Principal Researcher, Center for Evolutionary Economics, RAS

**Bezsmertnova Ekaterina Removna**, PhD econ. Sciences., Assoc., Decan of the Faculty of Financial Markets named after Professor V.S. Gerashchenko, Financial University under the Government of the Russian Federation

**Vakhrushev Dmitry Stanislavovich**, Doctor of Economics, Professor, prof., prof. Department of Finance and Credit, Federal State Budgetary Educational Establishment of Higher Education "Yaroslavl State University named after P.G. Demidova "

**Gamza Vladimir Andreevich**, PhD econ. sciences, PhD legal Science, Chairman of the Committee on Financial Markets and Credit Organizations, Chamber of Commerce and Industry of the Russian Federation Zubkova Svetlana Valerievna, PhD econ. Sciences., Assoc. Department of Financial Markets and Banks, Financial University under the Government of the Russian Federation

**Zubkova Svetlana Valeryevna**, PhD econ. Sciences, Assoc. Department of Financial Markets and Banks, Financial University under the Government of the Russian Federation

**Ilyina Larisa Vladimirovna**, Doctor of Economics, Professor, prof., prof. Saratov Socio-Economic Institute, Russian Economic University named after G.V. Plekhanov (branch of FSBEI HE "Russian Federal University of Economics named after G.V. Plekhanov")

**Korobov Yuri Ivanovich**, Doctor of Economics, Professor, Head of the Department of Banking, Money and Credit, Saratov Social and Economic Institute of the Russian Economic University named after G.V. Plekhanov

**Krinichansky Konstantin Vladimirovich**, Doctor of Economics, Professor, prof. Department of Financial Markets and Banks, Financial University under the Government of the Russian Federation

**Larionova Irina Vladimirovna**, Doctor of Economics, prof. Department of Financial Markets and Banks, Financial University under the Government of the Russian Federation

**Levin Yuri Anatolyevich**, Doctor of Economics, prof., MGIMO  
**Meshkova Elena Ivanovna**, PhD econ. Sciences, Assoc. Department of Financial Markets and Banks, Financial University under the Government of the Russian Federation

**Mirkin Yakov Moiseevich**, Doctor of Economics, Professor, Honored Economist of the Russian Federation, Head of the Department of International Capital Markets, Institute of World Economy and International Relations, RAS

**Morozova Irina Anatolyevna**, Doctor of Economics, prof., Head of the Department of Economics and Entrepreneurship, Volgograd State Technical University

**Rubtsov Boris Borisovich**, Doctor of Economics, prof. Department of Financial Markets and Banks, Financial University under the Government of the Russian Federation

**Rudakova Olga Stepanovna**, Doctor of Economics, sciences, prof., prof. Department of Financial Markets and Banks, Financial University under the Government of the Russian Federation

**Travkina Elena Vladimirovna**, Doctor of Economics, prof. Department of Financial Markets and Banks, Financial University under the Government of the Russian Federation

**Turgel Irina Dmitrievna**, Doctor of Economics, Professor, Deputy Director for Science, Higher School of Economics and Management, Federal State Autonomous Educational Institution of Higher Education "UrFU named after First President of Russia B.N. Yeltsin"

**Ushanov Alexander Evgenievich**, PhD econ. Sciences, Assoc. Department of Financial Markets and Banks, Financial University under the Government of the Russian Federation

**Fiapshev Alim Borisovich**, Doctor of Economics, prof. Department of Financial Markets and Banks, Financial University under the Government of the Russian Federation

#### INTERNATIONAL EDITORIAL BOARD

**Salnikova Nina Nikolaevna**, Director of SIA Finansu universitate, Chairman of the Board of SIA MKC VERTSPAPIRI, Latvia

**Roldugin Valery Ivanovich**, Doctor of Economics, professor, chairman of the professor council, Baltic International Academy, Latvia

**Butikov Igor Leonidovich**, Doctor of Economics, Professor, Director of the Center for Research on the Problems of Privatization, Development of Competition and Corporate Governance at the State Competition Committee of the Republic of Uzbekistan, Uzbekistan

**Hummel Detlev**, Doctor of Economics, Professor, University of Potsdam, Germany

Printed at the printing house LLC Rusyns,  
117218, Moscow, st. Kedrova, d.14, building 2

Circulation 300 copies. Signed to print: 30/03/2021

Free price

All materials published in the journal are subject to internal and external review.

## Развитие теоретических основ категорий «финтех» и инновационных финансовых технологий в современной цифровой трансформации

**Молоканов Александр Игоревич,**

аспирант, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации  
E-mail: mainla@yandex.ru

**Травкина Елена Владимировна,**

доктор экономических наук, профессор, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации  
E-mail: EVTravkina@fa.ru

Цель настоящей статьи – исследование категории «финтех» – термина, образованного от сочетания терминов «финансы» и «технологии» и его соотношения с категорией инновационных финансовых технологий. Для решения поставленной задачи автором был использован метод дискурс-анализа с исследованием термина в иностранной печати и отечественной и зарубежной научной литературе за период 2015–2019 гг., а также метод научной абстракции, построенный на концептуализации категории с использованием системного подхода. Полученные результаты демонстрируют разнообразие подходов к интерпретации термина, при сопутствующей концентрации на технологическом аспекте. Кроме того, на основании наблюдений можно представить схему концептуализации категории через последовательное преобразование технологий, организационных факторов и денежных потоков в сервисы, услуги и организационные процессы финансовой деятельности. Указанные наблюдения проявляют двойственную сущность «финтех» – и как инновационной финансовой технологии, и как финансовой инновации. Ключевым выводом работы является определение категории «инновационных финансовых технологий» и предложение классификации, учитывающей особенности финансовых посредников.

**Ключевые слова:** финансовые инновации, инновационные финансовые технологии, банк, информационная технология, диджитализация.

### Актуальность исследования

Классический банкинг претерпел значительные изменения за последнее столетие, но сегодня мы сталкиваемся с рождением новой эпохи финансовых услуг, носящих название «финтех», которая практически не изучена и, следовательно, может рассматриваться как сложная среда.

Безусловно, традиционные финансовые технологии претерпели огромные изменения за последнее десятилетие. В настоящее время «финтех» является инновационной и развивающейся отраслью, которая привлекает внимание общественности, а также растущих компаний. Согласно данным портала Statista, средний темп роста инвестиций в финтех-стартапы в 2010–2020 годах составил 171% [1]. Рост инвестиций был неравномерным, и претерпел значительные колебания в период девальвации валют развивающихся стран в 2015–2017 годов, коронакризиса 2020 года, что свидетельствует о нестабильности «финтех» как отрасли. Тем не менее, цифры демонстрируют, что сектор вызывает большой интерес и создает плодотворную почву для дальнейших исследований. Кроме того, «финтех» открывает новые возможности, обеспечивая прозрачность, сокращая расходы, исключая посредников и, что еще более важно, делая информацию доступной. «Финтех» также влияет на банки, которые, опасаясь его воздействия, активизируют свои усилия в данном направлении.

Несмотря на то, что термин «финтех» находится в центре внимания, его значение по-прежнему остается неоднозначным. Неопределенность категоризации относится как к экспертам, которые в своей практике работают с финтех-сферой, так и к третьим лицам: клиентам, банкам, прессе. Одной из причин этого может быть новизна и стремительный рост индустрии «финтех». «Финтех» – широкое явление, меняющееся с каждым днем, потому что все больше и больше технологических предпринимателей входят в отрасль, трансформируя ее и приспосабливая к социальным потребностям. С одной стороны, «финтех» можно понимать как финансовую услугу, в которую интегрируются инновационные технологии, формируя «инновационную финансовую технологию», чтобы удовлетворить основные требования «завтрашнего дня»: высокая эффективность, снижение затрат, улучшение бизнес-процессов, быстрота, гиб-

кость, инновации. С другой стороны, термин «фintех» также используется для обозначения компаний и стартапов – которые служат посредниками для таких видов услуг. На данный момент термин «фintех» неоднозначен и оставляет место для дальнейшего обсуждения.

### Исследование использования термина «фintех»

Поскольку исследование феномена «фintех» находится во многом в базовом, начальном состоянии, и тема освещена лишь в нескольких статьях, был использован качественный подход, основанный на анализе и обзоре научных публикаций, профессиональных отчетов, статей из газет и журналов.

Дискурсивный анализ новых концепций сталкивается с конкретными методологическими проблемами: отправной точкой для анализа часто является модное слово, а не хорошо продуманная концепция. Следовательно, этот метод должен обеспечивать исследовательский открытый подход к данным. Поскольку за основу данного исследования берутся публичные издания, применимый метод должен учитывать качественную оценку рассматриваемой категории. Разнообразие методов, которые позволяют добиться конструктивного подхода к такому набору данных, от контент-анализа до семейства методов дискурсивного анализа, включая критический или интерпретативный анализ дискурса. Эти парадигмы различаются своей концептуализацией дискурса. Из-за специфики представленного объекта исследования, исследование представлено в рамках интерпретативной парадигмы: предполагается, что термин и дискурс есть социальный конструкт, что позволяет ему приобрести «статус-кво».

Для ответа на поставленные вопросы была скомпилирована база определений термина «фintех», состоящая из материалов газет Independent, The Telegraph, The Guardian, The Banker, The Economist, The Boston Globe, Die Zeit, The Economist, Forbes, The Times, Süddeutsche Zeitung, Der Spiegel, Neue Zürcher Zeitung, The Daily Telegraph, Handelsblatt, The Globe and Mail, The Financial Times, Bloomberg Business Week, Tagesanzeiger; материалов консалтинговых агентств Accenture, KPMG, Ernst & Young, Mergers Alliance; банков: Deutsche Bank, The Bank of NY Mellon Corp.; исследований отечественных и зарубежных авторов [2], [3], [4], [5], [6], [7].

В результате обследования собрано 38 определений из 29 различных источников. Эти источники классифицируются в соответствии с их происхождением и включают три основные категории: научная литература, отчеты консалтинговых организаций, популярная пресса; определения отсортированы по дате. Определения были исследованы по двум измерениям: фактическое значение «фintех» (рисунок 1) и его функция (рисунок 2).

Представленный анализ наглядно демонстрирует популярность концепций, ассоциирующих в термине «фintех» «ИТ» с финансовой отраслью, технологиях, диджитализации финансовых

сервисов. Второй по частоте является представление о «фintех» как об организациях: стартапах, банках, фintех-компаниях. Сравнительно реже описывается «фintех» через модели деятельности, процессы и конкурентные механизмы.



**Рис. 1.** Анализ скомпилированных источников на предмет смыслового содержания категории «фintех»

Источник: составлено автором



**Рис. 2.** Анализ скомпилированных источников на предмет функционального содержания категории «фintех».

Источник: составлено автором

Функциональная характеристика категории сопоставима с фактическим содержанием и концентрируется на технологических изменениях и связанных эффектах: разрушении старых моделей, разработке сервисов; реже – на усилении конкуренции.

Концептуальная схема «фintех» (рисунок 3) имеет три измерения: вход (а именно сочетание технологии, организации и денежного потока), механизмы (создание или улучшение или изменение, нарушение, применение технологий для финансирования, создание конкуренции на рынке) и результат (создание новых услуг или продуктов, процессов или бизнес-моделей).

«Технологии – то, что лежит в основе финансовых услуг – мобильные платежи, аналитика данных, краудфандинговые платформы или криптовалюты. Под «организациями» подразумеваются стартапы и компании, которые сосредотачивают свою деятельность на предоставлении финансовых услуг или платформ, поддерживаемых ИТ. «Денежный поток» соразмерны инвестициям, направленным на поддержку развития такого бизнеса.

Измерение механизмов включает создание, изменение или улучшение существующих сервисов,

финансовых продуктов, процессов или бизнес-моделей с целью повышения их качества для клиента (чтобы сделать их прозрачными, доступными, снизить затраты и т.д.) или внутреннего пользователя. Эта деятельность поддерживается за счет использования технологических достижений, что отражено в аспекте «применения ИТ в финансах». Подрывная функция «финтех» объясняется созданием альтернатив существующим банковским услугам, например, путем замены банка в качестве посредника. Тем самым, «финтех» создает конкуренцию не только среди стартапов, работающих над сервисом, но также вовлекает банки в конкурентные отношения. Третье, выходное измерение, включает новые услуги, продукты, процессы, бизнес-модели, которые появляются в результате трансформации первых компонент.

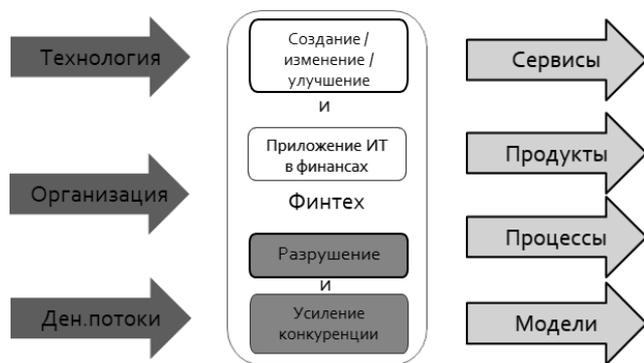


Рис. 3. Концептуализация категории «финтех»

Источник: составлено автором

Предложенная концептуализация позволяет сделать вывод, что несмотря на то, что происхождение термина связано преимущественно с финансовыми технологиями, его использование касается прежде всего финансовых инноваций и особенностей, с ними связанных. Таким образом, корректируя устоявшуюся терминологию, можно заключить, что «финтех» в современном дискурсе по форме – это инновационные финансовые технологии, по содержанию – финансовые инновации, имеющие технологическую направленность.

Рассматривая финансовые инновации как системы, направленные на более совершенную интеграцию субъекта инновации в рыночную среду посредством рекомбинации и виртуализации финансовых продуктов, стандартизации, оптимизации и повышения эффективности финансовых инструментов и технологий, трансформации институциональных и корпоративных компонент функционирования, можно определить инновационные финансовые технологии как «технологии различного генезиса, которые, являясь элементом системы инновации, позволяют реализовывать финансовые инновации».

В данном контексте акцент сделан на особенностях финансовых посредников: виртуальной, буферной, включающей финансовую и информационную интермедиацию, институциональной характеристиках деятельности. Данные особенно-

сти отчасти определяют специфику технологий, возникающих в финансовой (банковской) среде. На основе представления о системной характеристике инновационных финансовых технологий, приведём их классификацию:

1. *Технологии виртуализации* – комплекс технологий, основной задачей которых является обособление финансовой деятельности от движения товаров, работ, услуг и повышение самостоятельности финансовых инструментов.
2. *Технологии совершенствования принятия решений о заключении финансовых сделок* – комплекс технологий, задачей которого является повышение качества анализа имеющейся информации с целью принятия более эффективных решений о формировании портфелей активов и пассивов, а также на анализ и оценку связанных опасностей, угроз – на управление связанными с ними рисками.
3. *Технологии повышения информационной обеспеченности* – нацеленные на расширение имеющейся информации с целью сокращения информационной асимметрии.
4. *Технологии институционального взаимодействия* – технологии: процедуры, приёмы, методы и инструменты, нацеленные на снижение негативных эффектов регуляторных барьеров.
5. *Технологии оптимизации* – нацеленные на снижение операционных, транзакционных издержек текущей деятельности финансовой организации.
6. *Технологии рекомбинации* – смешанные технологии, используемые финансовыми посредниками для расширения предложения через совмещение базовых элементов. Достигается за счёт стандартизации – приведением компонент продуктов и инструментов к унифицированному виду.

Данные технологии позволяют более эффективно реализовывать системные функции финансовых посредников, а следовательно – успешнее интегрироваться в рынок.

## Заключение

На основе приведённого анализа можно сделать следующие выводы.

1. Представление концепции «финтех» как в научной, так и публицистической среде, весьма фактурно;
2. Дискуссия относительно термина «финансовых технологий» проходит в парадигме исследования «финансовой инновации (ключевыми функциональными характеристиками категории являются: комбинация ИТ и финансов; разрушение старых финансовых бизнес-моделей; создание и изменение финансовых сервисов; усиление конкуренции в финансовой среде; сокращение издержек);
3. Термин «финтех» произошёл путём редукции от более полного – «инновационных финансовых технологий» за счёт того, что: сущность

категории финансовых инноваций транслирована на категорию инновационных финансовых технологий посредством их отождествления; приоритизирован технологический подход, абсолютизирована роль информационно-коммуникационных технологий в процессе инновационной деятельности, оставлена за рамками системная характеристика инновационного процесса; осуществлена акцентуация на системных эффектах финансовых инноваций и роли нетрадиционных участников и разрушения старых моделей деятельности на финансовом рынке.

4. Концептуальная модель категории «финтех» является аналогичной категории «инновационных финансовых технологий». Инновационные финансовые технологии можно определить как – элемент обновлённого концепта подсистем финансового института (комплекс технологий оказания услуг, методов и инструментов реализации, организационных мер), составляющих основу развития подсистемы в процессе реализации механизма финансовых инноваций.
5. На основе предложенного определения, с учётом особенностей финансовых посредников может быть приведена классификация инновационных финансовых технологий.

## Литература

1. The pulse of Fintech 2018. Biannual global analysis of investment in fintech / KPMG // – KPMG. – 2018. – с. 10.
2. Поветкина, Н.А. «Финтех» и «регтех»: границы правового регулирования / Н.А. Поветкина, Ю.В. Леднева. //Право. Журнал Высшей школы экономики. – 2018. – № 1. – с. 46–67.
3. Котляров И.Д. Финтех: сущность и модели реализации / И.Д. Котляров // – ЭКО. – 2018. – № 12. – с. 23–39.
4. Arner, D.W. The Evolution of Fintech: A New Post-Crisis Paradigm? /D. W. Arner, J.N. Barberis, R.P. Buckley // [Электронный ресурс]. – PapersSSRN – 2019 – Rezhim dostupa: [http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract\\_id=2676553](http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=2676553) (дата обращения – 20.10.2020).
5. Маслакова Д.О., Секачева В.М. Концептуальные основы инноваций / Д.О. Маслакова // – Наука и бизнес: пути развития. – 2020. – № 5 (107). – с. 123–126.
6. Морозова Ю.В., Травкина Е.В. Цифровые технологии в российских банках: современное развитие и проблемы / Ю.В. Морозова,

Е.В. Травкина // – Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. 2020. – № 1(80). – с. 96–99.

7. Травкина Е.В., Анненкова Е.А. Формирование и роль технологической платформы инновационной деятельности коммерческих банков / Е.В. Травкина, Е.А. Анненкова // – Интеллект. Инновации. Инвестиции. 2019. – № 4. – с. 60–66.

## DEVELOPMENT OF THEORETICAL FOUNDATIONS OF «FINTECH» CATEGORIES AND INNOVATIVE FINANCIAL TECHNOLOGIES IN THE MODERN DIGITAL TRANSFORMATION

Molokanov A.I., Travkina E.V.

Financial University under the Government of the Russian Federation

The purpose of this article is to study the category of “fintech” – a term formed from a combination of the terms “finance” and “technology” and its interrelation with the category of innovative financial technologies. To solve this problem, the author used the method of discourse analysis with the study of the term in the foreign press and domestic and foreign scientific literature for the period 2015–2019, as well as the method of scientific abstraction, based on the conceptualization of the category using a systematic approach. The results obtained demonstrate a variety of approaches to the interpretation of the term, with a concomitant concentration on the technological aspect. In addition, based on observations, it is possible to present a scheme for the conceptualization of a category through the sequential transformation of technologies, organizational factors and cash flows into services, services and organizational processes of financial activity. These observations reveal the dual nature of “fintech” – both as an innovative financial technology and as a financial innovation. The key conclusion of the work is the definition of the category of “innovative financial technologies” and the proposal of a classification that takes into account the characteristics of financial intermediaries.

**Keywords:** financial innovations, innovative financial technologies, banking, information technology, digitalization.

## References

1. The pulse of Fintech 2018. Biannual global analysis of investment in fintech / KPMG // – KPMG. – 2018. – p. 10.
2. Povetkina, N.A. “Fintech” and “regtech”: the boundaries of legal regulation / N.A. Povetkina, Yu.V. Ledneva. //Right. Journal of the Higher School of Economics. – 2018. – No. 1. – p. 46–67.
3. Kotlyarov I.D. Fintech: essence and implementation models / I.D. Kotlyarov // – ECO. – 2018. – No. 12. – p. 23–39.
4. Arner, D.W. The Evolution of Fintech: A New Post-Crisis Paradigm? / D.W. Arner, J.N. Barberis, R.P. Buckley // [Electronic resource]. – PapersSSRN – 2019 – Rezhim dostupa: [http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract\\_id=2676553](http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=2676553) (date accessed 10/20/2020).
5. Maslakova D.O., Sekacheva V.M. Conceptual bases of innovations / D.O. Maslakova // – Science and business: ways of development. – 2020. -No. 5 (107). – from. 123–126.
6. Morozova Yu.V., Travkina E.V. Digital technologies in Russian banks: modern development and problems / Yu.V. Morozova, E.V. Travkina // – Bulletin of the Saratov State Social and Economic University. 2020. – No. 1 (80). – p. 96–99.
7. Travkina E.V., Annenkova E.A. Formation and role of the technological platform of innovative activity of commercial banks / E.V. Travkina, E.A. Annenkova // – Intellect. Innovation. Investments. 2019. – No. 4. – pp. 60–66.

# Направления государственного финансового регулирования фармацевтического рынка за рубежом и практика России по импортозамещению

**Алеканов Антон Сергеевич,**

аспирант кафедры финансовых рынков, ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В. Плеханова»

E-mail: alekanov.a@icloud.com

В статье рассмотрены ключевые направления регулирования современного фармацевтического рынка в России и за рубежом. Выявлены результаты государственной политики регулирования фармрынка. Определены трансформации регулятивной политики под влиянием международных санкций и насыщения фармацевтического рынка иностранной продукцией в условиях импортозамещения. Эффективность регулирования обусловлена целевым ориентиром проводимой в России политики: доля отечественной продукции была доведена до 50%. Тем не менее, объём бюджетной финансовой поддержки национальных производителей фармацевтической продукции в России по сравнению с зарубежными странами ниже, несмотря на то, что с 2015 года количество функционирующих в индустрии компаний, готовых развивать направления высокотехнологичного производства, значительно повысилось.

**Ключевые слова:** государственное регулирование, фармацевтический рынок, импортозамещение, направления государственной политики, лекарственные препараты, в России и за рубежом, введение санкций, эффективность.

## Введение

Одной из значимых высокотехнологичных областей глобальной экономики выступает фармацевтический рынок, поскольку его современное развитие обусловлено неуклонным развитием инновационных процессов, как за рубежом, так и в России. В качестве специфических характеристик фармацевтического рынка, кроме инновационных процессов, можно назвать сложность внутренней структуры, высокую инвестиционную привлекательность, а также необходимость повышения и укрепления кадрового потенциала за счёт создания высокотехнологичных рабочих мест. Инновационное развитие фармацевтического рынка предполагает финансирование различных проектов, реализацию которых весьма трудно спрогнозировать на будущее, поэтому своевременно проанализировать эффективность того или иного направления крайне сложно.

Финансовая устойчивость субъектов фармацевтического рынка обусловлена государственным регулированием и финансовой поддержкой государством данной отрасли. По своей сути, проводимая в здравоохранении государственная политика финансирования необходима для увеличения качества социально значимых медицинских услуг, повышения доступности производимых лекарственных препаратов для граждан, роста качества жизни как важнейшего макроэкономического индикатора. В результате фармацевтический рынок становится приоритетным для любой страны не только с точки зрения его текущего экономического состояния, но и с позиции финансового регулирования, соблюдения правовых основ в соответствии с действующими нормами законодательства и государственной политикой.

Таким образом, целью данного исследования выступает рассмотрение ключевых направлений финансового регулирования и государственной финансовой поддержки фармацевтического рынка за рубежом и в России для отражения эффективности политики импортозамещения лекарственных препаратов в современной отечественной государственной политике.

## Направления финансового регулирования фармацевтического рынка за рубежом

В развитых и развивающихся зарубежных странах используются различные направления финансового регулирования фармацевтического рынка, которые в совокупности составляют государственную под-

держку и стимулирование фармацевтического рынка. Необходимость этих мероприятий обусловлена, прежде всего, его приоритетной социальной значимостью. В американской экономике современный фармацевтический рынок является высоко капитализированным и инновационным. Большинство транснациональных корпораций (ТНК) мирового фармацевтического рынка располагается именно в США. Финансовое регулирование фармацевтического рынка в США нацелено на финансовую поддержку фармацевтической отрасли за счет средств государственного бюджета. Подобная финансовая поддержка в американских условиях имеет несколько направлений. Во-первых, это государственная закупка запатентованных лекарственных препаратов, которая стимулирует процессы их производства и патентования. Во-вторых, финансовая поддержка направлена на стимулирование роста инновационного потенциала фармацевтической индустрии. Кроме того, финансирование различных научных областей (биотехнологий, биоинформатики, инновационных способов диагностики и лечения в системе здравоохранения) обуславливает формирование новейших мировых тенденций в развитии фармацевтического рынка за счёт того, что американские разработки посредством активного функционирования ТНК успешно распространяются в глобальном пространстве. Фармацевтическими разработками начинают пользоваться в других странах. В-третьих, федеральные страховые программы, реализуемые в США (Федеральная программа медицинского страхования «Medicare», Федеральная программа медицинской помощи нуждающимся «Medicaid»), стимулируют страхование интеллектуальной собственности и в целом работу страховых компаний на фармацевтическом рынке за счёт попыток устранить финансовый дисбаланс в рассматриваемой отрасли. Дело в том, что многие медицинские учреждения в рамках федеральных страховых программ, реализуемых в США, получают весьма низкую компенсацию из федерального бюджета при использовании инновационного препарата в какой-либо области проводимого лечения. В-четвёртых, появилась возможность государственного регулирования цен на лекарственные препараты. Правительство исходило из того, что затраты граждан на медикаменты должны быть значительно меньше, в связи с этим следует воздействовать на ценообразование фармацевтического рынка регулятивными мерами [11].

Не уступают США по направлениям финансового регулирования фармацевтического рынка и европейские страны. Здесь также сохраняется значимая роль патентования медицинских препаратов и инновационных процессов в отрасли, которые стимулируются за счёт государственных инвестиций. Такая форма регулирования охватывает развитие исследований и разработок в фармацевтических компаниях по нескольким направлениям: частичная компенсация затрат, в каждой европейской стране правительство самостоятельно определяет приоритеты фармацевтических ис-

следований и объём их финансирования, реализация государственных программ, вклад которых в развитие инновационных процессов фармацевтического рынка достаточно низкий (около 1–2%) [5]. Фрагментарность патентования медикаментов на европейском фармацевтическом рынке, которая сохранялась долгое время, была устранена за счёт принятия необходимых форм защиты интеллектуальной собственности. Например, к ним можно отнести введение десятилетнего особого периода защиты интеллектуальной собственности на некоторые медикаменты, а также выдачу общеевропейского патента в связи с наличием определённых территориальных границ действия выданного патента, зависящих от местонахождения выдавшего его государственного органа.

В отличие от американской государственной политики регулирования фармацевтического рынка в ЕС реализуются свыше двадцати направлений, уже получивших признание одновременно и со стороны правительств стран, и фармацевтических компаний. Так, на европейской территории действуют правовые ограничения, затрагивающие рекламу лекарственных препаратов. Кроме того, в качестве финансовой поддержки используется разделение издержек между государством и частной компанией, производится контроль за торговой наценкой на выпущенные медикаменты, сформирован список запрещённых к продаже лекарственных средств на фармацевтическом рынке.

Несмотря на то, что в американской и европейских экономиках особое внимание уделяется финансовому стимулированию инновационных процессов в крупных компаниях, увеличению потенциала фармацевтической отрасли за счёт капиталоемких инноваций, в странах ЕС государственное регулирование максимально охватывает также и малые фармацевтические компании за счёт целевого финансирования стратегически значимых проектов для здравоохранения [10]. Данный аспект позволил трём компаниям, активно взаимодействующим с малыми фармпредприятиями, занять лидерские позиции в рейтинге инновационно активных фармацевтических компаний: La Roche, Sanofi, Novartis AG [9].

В отличие от развитых зарубежных стран (например, США и государства ЕС) на развивающихся фармацевтических рынках запатентованные лекарственные средства остаются для граждан малодоступными. Здесь наиболее распространёнными направлениями государственного регулирования выступают лицензирование фармацевтической деятельности, оказание консультационных услуг специально обученными экспертами, а также контроль за деятельностью малого отраслевого бизнеса со стороны ТНК [3]. Последнее направление связано, прежде всего, с тем, что многочисленные ТНК пытаются регулировать ценообразование фармацевтического рынка путём лицензирования более мелких фармацевтических компаний, экспертного консультирования уже функционирующих на рынке национальных производителей,

чтобы сохранить своё доминирование в отрасли [12]. Однако если говорить о продаже препаратов-дженериков на фармацевтическом рынке, то следует отметить, что регулирование ценообразования на местном уровне будет невыгодным для ТНК в связи с превышением темпа роста реализации препаратов-дженериков, цена которых существенно ниже выпускаемых ТНК медикаментов.

### **Приоритеты финансового регулирования в условиях импортозамещения в фармацевтической индустрии России**

В современных российских условиях государственная политика в области развития фармацевтического рынка предусматривает в качестве приоритета импортозамещение. Приоритет обусловлен введением западных санкций против России и последовавшими ограничениями на ввоз лекарственных препаратов из зарубежных стран. Это привело к тому, что натуральный объём произведённых препаратов российскими фармацевтическими компаниями стал постепенно возрастать с 2015–2016 гг. [7]. Импортозамещение в настоящее время представляет собой наиболее эффективное направление государственного регулирования фармацевтического рынка. До введения санкционных мер около 70% иностранной продукции реализовывалось в российском сегменте.

Насыщение российского фармацевтического рынка иностранной продукцией позволило преодолеть в 2000-х гг. дефицит лекарственных препаратов, который отмечался в развитии отечественной отрасли до 2008 года. При этом после введения санкций возникла объективная потребность в устранении дисбаланса на фармацевтическом рынке, возникшего из-за его перенасыщения иностранными лекарственными препаратами. К тому же, недолго существовавшее рыночное равновесие в фармацевтической индустрии с учётом доминирования иностранных медикаментов было несущественным для развития отечественной отрасли. Помимо этого, большинство выпускаемых российскими фармацевтическими компаниями лекарственных средств основывалось на зарубежном сырье.

Сегодня есть все основания утверждать, что импортозамещение в фармацевтической индустрии позволит укрепить национальную безопасность, а также расширить имеющиеся направления государственного финансового регулирования российских компаний за счёт финансовой поддержки национального производства лекарственных препаратов.

### **Современное государственное финансовое регулирование фармацевтического рынка в России**

Для поддержки конкурентных сил российских фармацевтических компаний в настоящее время реали-

зуются следующие направления государственного регулирования, предусмотренные в ряде принятых федеральных законов: лицензирование, обеспечение соответствия производственных процессов в фармацевтике международным (европейским) стандартам, обязательная регистрация медицинских препаратов, в том числе и дженериков, установленные правила оптовой торговли фармацевтикой, регулирование ценообразования в оптовой торговле, контроль качества фармацевтической продукции [1].

Кроме того, государственное регулирование фармацевтического рынка в России базируется на Стратегии «Фарма-2020», которая ввела преференции для национальных компаний при государственных закупках фармацевтической продукции, а также обеспечила условия для стимулирования частного финансирования в российское фармацевтическое производство [8]. В федеральных программах (Федеральная целевая программа «Развитие фармацевтической и медицинской промышленности РФ на период до 2020 года и дальнейшую перспективу»; Стратегия «Фарма-2020») обозначены такие приоритеты, как: формирование условий повышения инвестиционной привлекательности фармацевтической индустрии через введение специальных инвестиционных контрактов (СПИК) для обеспечения стабильных налоговых и иных базовых условий для инвесторов в проекты импортозамещения [4], адресное софинансирование исследований и разработок, проводимых частными компаниями, локализация производства медикаментов а территории страны с целым рядом сопутствующих норм по закупкам, покрытию издержек, налогам и т.д. [1].

Введение санкций против российского производства, включая и фармацевтическую продукцию, заставило Правительство РФ пересмотреть направления государственного регулирования. Был разработан целевой индикатор, определяющий эффективность импортозамещения медикаментов в России. После реализации на практике стратегических мер развития фармацевтического рынка доля отечественной продукции была доведена до 50%, что и стало ориентиром эффективности данного направления в государственном регулировании. Однако сравнение объёмов бюджетной финансовой поддержки современного фармацевтического рынка, выделяемых в России, с европейскими странами показывает, что в нашей стране доля государственного финансирования существенно ниже, чем в развитых странах, где она превышает 65% от общего объёма финансирования [6]. Государственная политика импортозамещения фармацевтической продукции способствовала тому, что структура рассматриваемой отрасли изменилась за счёт появления большого количества российских компаний, готовых развивать высокотехнологичное фармацевтическое производство.

## Заключение

Анализ направлений государственного регулирования современного фармацевтического рынка в России и за рубежом выявил существенные отличия в данной области между ЕС, США и Россией. Так, в ЕС и США особое внимание уделяется развитию инновационных процессов на фармацевтическом рынке, доля бюджетного финансирования фармацевтики существенно выше, чем в России, а зарубежные компании лидируют в рейтинге инновационно активных фармацевтических компаний. Оценена значимая роль и эффективность импортозамещения фармацевтической продукции как ключевого направления российской государственной политики, которая выражается в следующем: а) финансовая поддержка национального фармацевтического производства, что позволит сократить долю зарубежной продукции на современном рынке, б) снижение санкционного давления на фармацевтическую индустрию в целом за счет импортозамещения.

## Литература

1. Борзова М., Чередова А. Локализация фармацевтических производств // Ремедиум Приволжья. – 2017. – Т. 151. – № 1. – С. 6–9.
2. Вильман О.Р. Государственное регулирование фармацевтической промышленности // Современные тенденции в экономике и управлении: новый взгляд. – 2012. – С. 59–63.
3. Кондратьева Н. Б., Хромаков Д.О. Фармацевтический рынок ЕС: проблемы конкуренции // Мировая экономика и международные отношения. – 2020. – Т. 64. – № 2. – С. 53–62. DOI: 10.20542/0131-2227-2020-64-2-53-62
4. Копытин Д.А. Специнвестконтрактам в фармацевтической отрасли быть! Когда и какими? // Ремедиум. – 2017. – № 11. – С. 6–11.
5. Мамедьяров З.А. Инструменты государственной инновационной политики в фармацевтической отрасли США и ЕС // МИР (Модернизация. Инновации. Развитие). – 2017. – Т. 8. – № 1. – С. 105–114. DOI: 10.18184/2079-4665.2017.8.1.105-114
6. Мантуров Д.В. Промышленная политика в российской фармацевтической отрасли // Экономическая политика. – 2018. – Т. 13. – № 2. – С. 64–77. DOI: 10.18288/1994-5124-2018-2-04
7. Новикова Е. В., Евсеев А.В., Попов Ю.С., Довлетли К.О. Развитие фармацевтической и медицинской промышленности в РФ после санкций ЕС и США // Вестник Смоленской государственной медицинской академии. – 2019. – Т. 18. – № 2. – С. 209–215.
8. Разина Х.И. Роль стратегии «Фарма-2020» в Российской Федерации и обоснование необходимости её качественного улучшения // International journal of professional science. – 2019. – № 5. – С. 48–55.
9. Рейтинг инновационной активности фармацевтических компаний [Электронный ре-

сурс]. – URL: <http://www.acexpert.ru/analytics/ratings/rejting-innovacionnoy-aktivnosti-farmaceuticheskikh.html> (дата обращения: 30.03.2021).

10. Семин А. А., Наркевич И.А. Роль малых инновационных предприятий в разработке инновационных лекарственных средств и выводе их на рынок // Разработка и регистрация лекарственных средств. – 2017. – № 1. – С. 206–211.
11. Требушкова И.Е. Анализ современного состояния мировой фармацевтической промышленности в условиях глобализации // Учёные записки Крымского федерального университета имени В.И. Вернадского. – 2020. – Т. 6. – № 3. – С. 167–180.
12. Филатова Ю.М. Современное состояние мирового фармацевтического рынка // Известия Тульского государственного университета. Экономические и юридические науки. – 2016. – № 1–1. – С. 163–171.

## DIRECTIONS OF STATE FINANCIAL REGULATION OF THE PHARMACEUTICAL MARKET ABROAD AND THE PRACTICE OF RUSSIA IN IMPORT SUBSTITUTION

Alekanov A.S.

Plekhanov Russian University of Economics

This article presents an overview of the key areas of regulation of the modern pharmaceutical market abroad and in Russia. Comparing the results of the state policy, the differences in the directions of regulation of the pharmaceutical market are revealed. In addition, the policy pursued in Russia was transformed under the influence of the introduction of international sanctions and the saturation of the pharmaceutical market with foreign products, which became the reasons for the implementation of import substitution in practice. Its effectiveness is due to the target orientation of the policy pursued in Russia: the share of domestic products was brought to 50%. Nevertheless, the volume of budget financial support for national pharmaceutical manufacturers in Russia is lower compared to foreign countries, despite the fact that since 2015, the number of companies operating in the industry that are ready to develop high-tech production areas has significantly increased.

**Keywords:** state regulation, pharmaceutical market, import substitution, directions of state policy, medicines, in Russia and abroad, introduction of sanctions, effectiveness.

### References

1. Borzova M., Cheredova A. Localization of pharmaceutical production // Remedium of the Volga region. – 2017. – Т. 151. – No. 1. – P. 6–9.
2. Vilman O.R. State regulation of the pharmaceutical industry // Modern trends in economics and management: a new look. – 2012. – S. 59–63.
3. Kondratieva N.B., Khromakov D.O. Pharmaceutical market of the EU: problems of competition // World economy and international relations. – 2020. – Т. 64. – No. 2. – S. 53–62. DOI: 10.20542 / 0131-2227-2020-64-2-53-62
4. Kopytin D.A. There will be special investment contracts in the pharmaceutical industry! When and how? // Remedium. – 2017. – No. 11. – С. 6–11.
5. Mamedyarov Z.A. Instruments of state innovation policy in the pharmaceutical industry in the US and the EU // MIR (Modernization. Innovation. Development). – 2017. – Т. 8. – No. 1. – S. 105–114. DOI: 10.18184 / 2079-4665.2017.8.1.105-114
6. Manturov D.V. Industrial policy in the Russian pharmaceutical industry // Economic policy. – 2018. – Т. 13. – No. 2. – S. 64–77. DOI: 10.18288 / 1994-5124-2018-2-04
7. Novikova E.V., Evseev A.V., Popov Yu. S., Dovletli K.O. Development of the pharmaceutical and medical industry in the Russian Federation after the EU and US sanctions // Bulletin of the Smolensk State Medical Academy. – 2019. – Т. 18. – No. 2. – S. 209–215.

8. Razina Kh.I. The role of the "Pharma-2020" strategy in the Russian Federation and justification of the need for its qualitative improvement // International journal of professional science. – 2019. – No. 5. – S. 48–55.
9. Rating of innovative activity of pharmaceutical companies [Electronic resource]. – URL: <http://www.acexpert.ru/analytics/ratings/rejting-innovacionnoy-aktivnosti-farmaceuticheskikh.html> (date of access: 03/30/2021).
10. Semin A.A., Narkevich I.A. The role of small innovative enterprises in the development of innovative drugs and their introduction to the market // Development and registration of drugs. – 2017. – No. 1. – S. 206–211.
11. Trebushkova I.E. Analysis of the current state of the world pharmaceutical industry in the context of globalization // Scientific notes of the Crimean Federal University named after VI Vernadsky. – 2020. – T. 6. – No. 3. – S. 167–180.
12. Filatova Yu.M. The current state of the world pharmaceutical market // Bulletin of the Tula State University. Economic and legal sciences. – 2016. – No. 1–1. – S. 163–171.

# Проектный подход к разработке CRM-стратегии предприятия

**Алексеев Кирилл Николаевич,**

генеральный директор, АО ТехБиоПром  
E-mail: ceo@tbprom.ru

С введением передовых решений в области управления взаимоотношениями с клиентами (CRM), предприятия стали более глубоко изучать клиентов и автоматизировать рутинные процессы маркетинга, продаж и клиентского сервиса. Несмотря на то, что CRM-системы с каждым годом предлагают все более мощный функционал, компании все еще неправильно используют даже половину этих возможностей. В данной статье автор предлагает использование проектного подхода к разработке CRM-стратегии предприятия.

Без эффективной стратегии внедрения и использования системы управления клиентами, компании рискуют усложнить, а то и вовсе нарушить привычные процессы взаимодействия с клиентами и сбора релевантных данных. В данной статье автор приводит рекомендации, которые помогут разработать оптимальную стратегию CRM. В результате исследования была обоснована логика использования проектного подхода к разработке CRM-стратегии предприятия и описан алгоритм ее разработки.

**Ключевые слова:** CRM-система, CRM-стратегия, автоматизация маркетинга, автоматизация продаж, анализ данных, персонализация маркетинга.

В отчете компании Forrester [1] аналитик Уильям Бэнд опросил около 150 различных компаний, пытаясь выявить проблемы использования CRM-систем. Он обнаружил, что 18% его респондентов столкнулись с проблемами, непосредственно связанными с неадекватными стратегиями внедрения CRM-решений.

## Результат CRM-системы полностью зависит от выбранной CRM-стратегии

Управление взаимоотношениями с клиентами не является сугубо техническим процессом. В первую очередь, это бизнес-стратегия, направленная на развитие взаимовыгодных отношений с потребителями. Сама по себе, CRM-стратегия, несет много перемен для организации.

Без внятной стратегии по внедрению, CRM не способствует достижению запланированных результатов, а приносит в компанию низкий ROI и высокие показатели отказов при обращении к системе[2]. Главный фактор, мешающий грамотному использованию CRM, – это нецелевая стратегия или ситуация, когда работа идет без какой-либо стратегии.

Работоспособная CRM-стратегия должна отвечать принципам SMART, а именно: быть конкретной, измеримой, достижимой, значимой и ограниченной во времени. Также стратегию следует связать с наиболее насущными бизнес-целями компании. CRM не является универсальным решением, а лишь помогает компании повышать прозрачность в управлении бизнесом. В этом случае сама система становится неотъемлемой частью дальнейшего развития компании[3].

## Содержание проектного подхода

Первым этапом станет предпроектный анализ. Необходимо выписать все бизнес-процессы маркетинга и/или продаж, найти узкие места для дальнейшей автоматизации, а затем перейти к выбору CRM.

Если у компании уже есть прописанные бизнес-процессы, то следует подробно остановиться на поиске узких мест. Именно они мешают персоналу на местах получать результат, тратят ресурсы, но не приносят никакого результата.

Аудит бизнес-процессов является ключевым видом данных для грамотного внедрения CRM-системы, но далеко не единственным. Чрезвычайно важно знать следующие характеристики[6]:

- какова организационная структура фирмы;
- каков основной перечень услуг и продуктов компании;
- есть ли какая-либо классификация клиентов;

- как составляется (и составляет ли вообще) портрет клиентов;
- каковы каналы сбыта продуктов компании;
- каковы инструменты привлечения клиентов, стимулирования продаж;
- какие бизнес-процессы выполняются конкретными отделами;
- применяются ли какие-то инструменты аналитики (если да, то какие)[2].

Во-вторых, должна существовать четкая концепция CRM, которая непосредственно учитывает необходимость изменений и формулирует желаемый результат. Например, на сентябрь 2018 года наша компания имеет средний чек в 100 тысяч рублей, конверсию на уровне 8% и показатель клиентского оттока на уровне 11% в год. Повторные продажи никак не регламентированы и зависят от профессионального уровня каждого из менеджеров, анализ ключевых показателей отделов маркетинга и продаж выполняется вручную, как и документооборот с помощью CRM-системы компания ставит задачу по автоматизации сбора релевантных данных, заполнению документации, выводу ключевых данных на отдельные дашборды и снижению оттока клиентов в 2 раза.

В-третьих, организация должна правильно оценить возможности для реализации выбранной системы управления клиентами. Именно здесь формируется стратегия внедрения CRM. Стратегия включает интегрированное сочетание внутренней культуры, профессиональных навыков сотрудников, бизнес-процессов и ресурсов, используемых в коммерческой деятельности[4].

Проектный подход к разработке стратегии помогает определить приоритетные стороны деятельности с точки зрения выгод и рентабельности инвестиций. Это означает, что выгоды должны быть выражены в измеримой стоимости и напрямую связаны с затратами. Проектный подход должен также определить ценность для всех заинтересованных сторон (стейкхолдеров) при внедрении CRM.

Наконец, компания должна разработать план проекта для достижения целей в соответствии с прогнозируемыми результатами. Кроме того, стратегия CRM и проектный план поддержки должны поддерживаться в том числе и техническим персоналом[5].

## **Набор команды для разработки CRM-стратегии**

Существует универсальный набор сотрудников, чьи навыки востребованы для разработки работоспособной CRM-стратегии.

### **Менеджер проекта**

Если разработка стратегии внедрения CRM-системы подразумевает проектный подход и строится по модели «водопада», то необходим менеджер проекта. Этот специалист является ответственным за выполнение проекта, обеспечивает связь с руководством и решает управленческие проблемы.

### **Аналитик**

Данный специалист занимается анализом требований к CRM-системе, которые в дальнейшем войдут в стратегию, а также описывает бизнес-процессы для окончательного выбора системы управления клиентами.

### **Консультант**

В некоторых случаях может потребоваться помощь от профессионального бизнес-консультанта, который на основе опыта поможет выработать стратегию внедрения CRM.

К выбору консультанта следует подходить обдуманно. Во-первых, существует вероятность сотрудничества со специалистом, который компенсирует недостаток опыта количеством сертификатов и дипломов. Во-вторых, на рынке присутствуют консультанты, решающие типовые задачи и выполняющие вспомогательную функцию при разработке стратегии. Сюда относится методологическое обеспечение выполнения стратегии и помощь при внедрении.[6]

Отдельно стоит упомянуть специализированные CRM-агентства, работающие под ключ. Подобные компании организуют комплексные проекты: от выбора и внедрения системы управления клиентами до аналитики и организации CRM-маркетинга.

## **Моделирование работы отдела продаж**

Следующим этапом станет моделирование работы отдела продаж. Существует 3 основных типа организации подобной работы[7]. Первым вариантом станет линейная схема отдела продаж.

Линейная схема продаж широко используется в малом и среднем бизнесе, где наблюдается небольшое количество менеджеров по продажам. Каждый подчиненный отвечает только перед своим руководителем.

При функциональной схеме продаж менеджеры получают инструкции от нескольких руководителей, касающихся различных аспектов их работы. Координация функциональных руководителей осуществляется на высшем уровне структуры, все специалисты обладают функциональными полномочиями.

Проектная схема продаж предполагает долгую и кропотливую работу с клиентом, высокий средний чек и, чаще всего, сложный продукт. При такой модели продаж менеджер должен обладать не только коммерческими, но и технологическими компетенциями.

## **Оценка критериев рассматриваемых CRM-систем**

Для выбора наиболее подходящей CRM, проектной команде необходимо оценить ее по 2 группам критериев: стоимость и функциональность[5].

Стоимость программного обеспечения класса CRM сильно варьируется. Поставщики «облачных»

сервисов обычно используют модель ценообразования на основе подписки. Цена зависит от многих факторов, главными из которых являются количество пользователей и типы доступных функций.

Как правило, клиент платит определенную сумму за каждого пользователя в месяц. Некоторые поставщики взимают фиксированную ежемесячную плату за определенное количество пользователей. Цены могут варьироваться от 300 рублей за пользователя в месяц до нескольких тысяч рублей в месяц, в зависимости от потребностей компании Заказчика.

В случае с локально размещенными CRM, в цену входит покупка лицензии выбранной программы и модули для работы. Сама система размещается на персональных компьютерах или сервере Заказчика.

CRM не просто помогает поддерживать отношения с клиентской базой – она предлагает множество инструментов, которые помогают в вопросах увеличения продаж и проведения более эффективных маркетинговых кампаний[9].

*Управление лидами и продажи.* С помощью CRM можно находить новых клиентов, автоматически генерируя лиды из различных источников, таких как социальные сети, посетители веб-сайтов, входящие звонки, подписка на email-рассылку. Кроме того, многие CRM позволяют пользователям создавать и хранить историю продаж и отслеживать спрос на продукцию.

*Маркетинг.* Многие CRM-решения имеют встроенные маркетинговые инструменты, включая шаблоны для рассылок по электронной почте, сами email-рассылки, SMS-сообщения и базовые инструменты управления проектами. Некоторые системы предлагают возможности конкурентного анализа и прогнозирования продаж на основе исторических данных.

*Аналитические дашборды.* Большинство CRM-систем включает в себя базовые функции отчетности, а многие из более высоких продуктов имеют динамические панели мониторинга, обновляемые в режиме реального времени. Необходимо убедиться, что любые потребности клиента в экспорте или импорте будут совместимы с выбранной системой.

*Колл-центр.* Большинство недорогих CRM-продуктов не имеют возможностей колл-центра, но существуют сторонние интеграции, доступные для связи программного обеспечения колл-центра с программным обеспечением CRM. Однако если колл-центр занимает центральное место в бизнесе Заказчика, стоит внедрить CRM с полным набором функций колл-центра.

## Миграция данных

Многие организации имеют информацию: записи о клиентах, аналитику рынка, каталоги продуктов, хранящуюся в старых системах или на внешних носителях, которую необходимо перенести в новую CRM[10]. Эта информация зачастую организована иначе, чем этого требует новая CRM-система, что

стоит предприятию определенных усилий. Сосредоточение внимания на миграционных стратегиях на раннем этапе необходимо для обеспечения более плавной передачи информации.

Ниже даны рекомендации, которые следует учитывать при переносе данных, а именно:

*Поиск данных.* Информация часто разбросана между различными сотрудниками, отделами и системами. Найдите полезную информацию, необходимую для заполнения полей в CRM, и определите, кто ее поддерживает, что она содержит и насколько точна.

*Улучшение данных.* Многие организации переносят неточные данные в обновленную CRM, создавая еще одну проблему для конечных пользователей. Работайте над выявлением существующих неточностей, исправляя их, когда это возможно, перед импортом в новую систему.

*Определение доступных инструментов миграции.* Некоторые CRM-системы и поставщики локальных решений предлагают инструменты и услуги, помогающие преобразовывать данные в соответствии с новой CRM и даже автоматически перемещать их в систему. К примеру, посредством использования протокола API.

*Тестовая выборка.* В обязательном порядке необходимо запустить “тестовую миграцию” с помощью процессов новой CRM. Тест поможет убедиться в том, что информация передается правильно, и позволит организации внести коррективы до того, как произойдет окончательная передача всех данных.

## Обучение и поддержка

Даже небольшая CRM-система предлагает широкий спектр инструментов и решений для изучения и освоения пользователями. Многим сотрудникам потребуется многократное знакомство с документацией пользователя и практическое обучение, чтобы получить навыки, необходимые для успешного использования новой CRM в поддержке рабочих процессов[3].

Во время обучения следует соблюдать правила:

- Определите все варианты обучения на ранней стадии. Познакомьте будущих пользователей с функционалом CRM и связью рабочими задачами. Пересмотрите тренинги на предмет качества обучения и подготовьте пользователей к будущему обучению.
- Планируйте “узкие” места. Во многих случаях доступные учебные материалы не будут охватывать все функции CRM, которые Заказчик планирует использовать. Определите любые пробелы в обучении, включая письменные материалы, видео и вебинары. Планируйте, как эти пробелы могут быть заполнены с помощью сотрудников самой компании или благодаря привлечению внешнего консультанта.
- Учитесь в контексте. Обязательно практикуйте навыки CRM, используя реальные данные, которые стажер может распознать и понять.

- Создайте базу знаний. Задokumentируйте все процессы и советы, полученные в ходе обучения, чтобы облегчить образовательный процесс для других сотрудников.

## Литература

1. Интернет-ресурс: Forrester [Электронный источник] – Режим доступа: [http://blogs.forrester.com/william\\_band/12-03-01-dont\\_let\\_crm\\_pitfalls\\_trip\\_you\\_up](http://blogs.forrester.com/william_band/12-03-01-dont_let_crm_pitfalls_trip_you_up) (Дата обращения: 21.03.2021)
2. Интернет-ресурс: Amber-soft [Электронный источник] – Режим доступа: [http://amber-soft.ru/Stati/Predproektное\\_obsledovanie\\_kak\\_perviy\\_etap\\_vnedreniya\\_crm\\_sistemi/](http://amber-soft.ru/Stati/Predproektное_obsledovanie_kak_perviy_etap_vnedreniya_crm_sistemi/) (Дата обращения: 21.03.2021)
3. Алексеев К.Н. Инженерный подход. Управление маркетингом, основанном на данных // Издательские решения. – 2019. С. 43–51.
4. Евдокимова А.Б. Применение облачных информационных технологий с целью повышения эффективности управления в экономических системах для компаний малого и среднего бизнеса [Научная статья] – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/primenenie-oblacznyh-informatsionnyh-tehnologiy-s-tselyu-povysheniya-effektivnosti-upravleniya-v-ekonomicheskikh-sistemah-dlya> (Дата обращения: 21.03.2021).
5. Алексеев К.Н. Роль больших данных в цифровой экономике // Цифровая экономика. – 2019. Том 4. – № 3 – С. 93–95.
6. Лапенков В.Ю. Цифровая трансформация в консалтинге // Креативная экономика. – 2019. – Том 13. – № 1. – С. 63–74.
7. Chui M., Manyika J., Miremadi M. Where machines could replace humans and where they can't (yet) / McKinsey Q 53(3) – 2016 – стр. 58–69
8. Интернет-ресурс: Smartbrief [Электронный источник] – Режим доступа: <https://www.smartbrief.com/original/2019/12/what-chief-digital-officer-and-why-you-need-one-now> (Дата обращения: 21.03.2021)
9. Авдеева Е. А. CRM система как основа повышения конкурентоспособности организации / Е.А. Авдеева, У.А. Чаплыгина // Научно-методический электронный журнал Концепт. – 2017. – № 13. – С. 62–66.
10. Agius S. Exploring potential improvements to retail banks' CRM systems: a means to increase

customer trust and loyalty. University of Malta, 2017.

## PROJECT APPROACH TO DEVELOPMENT ENTERPRISE CRM STRATEGIES

Alexeev K.N.

TehBioProm JSC

With the introduction of advanced customer relationship management (CRM) solutions, businesses have begun to learn more about customers and automate the routine processes of marketing, sales, and customer service. Despite the fact that CRM systems offer more and more powerful functionality every year, companies still incorrectly use even half of these features. In this article, the author suggests using a project-based approach to the development of a company's CRM strategy.

Without an effective strategy for implementing and using a customer management system, companies risk complicating or even disrupting the usual processes of interacting with customers and collecting relevant data. In this article, the author provides recommendations that will help you develop an optimal CRM strategy. As a result of the research, the logic of using the project approach to the development of the company's CRM strategy was justified and the algorithm for its development was described.

**Keywords:** CRM system, CRM strategy, marketing automation, sales automation, data analysis, marketing personalization.

## References

1. Internet resource: Forrester [Electronic source] – Access mode: [http://blogs.forrester.com/william\\_band/12-03-01-dont\\_let\\_crm\\_pitfalls\\_trip\\_you\\_up](http://blogs.forrester.com/william_band/12-03-01-dont_let_crm_pitfalls_trip_you_up) (Accessed: 21.03.21)
2. Internet resource: Amber-soft [Electronic source] – Access mode: [http://amber-soft.ru/Stati/Predproektное\\_obsledovanie\\_kak\\_perviy\\_etap\\_vnedreniya\\_crm\\_sistemi/](http://amber-soft.ru/Stati/Predproektное_obsledovanie_kak_perviy_etap_vnedreniya_crm_sistemi/) (Accessed: 21.03.21)
3. Alexeev K.N. Engineering approach. Data-driven marketing management // Publishing Solutions. – 2019. pp. 43–51.
4. Evdokimova A.B. Application of cloud-based information technologies to improve management efficiency in economic systems for small and medium-sized businesses [Scientific article] – Access mode: <https://cyberleninka.ru/article/n/primenenie-oblacznyh-informatsionnyh-tehnologiy-s-tselyu-povysheniya-effektivnosti-upravleniya-v-ekonomicheskikh-sistemah-dlya> (Accessed: 21.03.21)
5. Alexeev K.N. The role of big data in the digital economy. – 2019. Volume 4. – No. 3-pp. 93–95.
6. Lapenkov V. Yu. Digital transformation in consulting // Creative Economy. – 2019. – Volume 13. – No. 1. – pp. 63–74.
7. Chui M., Manyika J., Miremadi M. Where machines can replace people and where they can't (yet) / McKinsey Q 53(3) – 2016-pp. 58–69
8. Online resource: Smartbrief[Electronic source] – Access mode: <https://www.smartbrief.com/original/2019/12/what-chief-digital-officer-and-why-you-need-one-now> (Accessed: 21.03.21)
9. Avdeeva E. A. V CRM-sistema kak osnova povysheniya konkurentnosti organizatsii [In CRM-system as a basis for improving the competitiveness of an organization]. Nauchno-metodicheskiy elektronny zhurnal Kontseptem-2017, No. 13, pp. 62–66.
10. Agius S. Exploring potential improvements to retail banks ' CRM systems: a means to increase customer trust and loyalty. University of Malta, 2017.

# Социально-экономические проблемы развития высшего образования в условиях цифровой экономики

**Однораленко Станислав Юрьевич,**

аспирант, кафедра «Экономика и управление народным хозяйством», Университет «Синергия»  
E-mail: sswitchhoff@mail.ru

В данной статье рассматриваются социальные и экономические проблемы развития высшего образования в условиях становления цифровой экономики. Современные трансформации в сфере высшего образования требуют от студента обладать рядом компетенций и навыков, востребованные на рынке труда. Возрастает необходимость более качественной подготовки будущих специалистов, так как освоение знаний инновационного формата выступает основой в развитии высшего образования в условиях цифровой экономики. Современные выпускники высшего учебного учреждения должны обладать креативным и критическим мышлением в решении комплексных задач, владеть информационными и коммуникационными технологиями в полном объеме, а также быть готовыми к непрерывному обучению инновационным технологиям. В статье поднимается вопрос о необходимости разработки единой системы управления образовательными процессами для повышения продуктивности деятельности ВУЗа. Кроме этого, для построения более качественной работы высшего учебного заведения необходимо наладить партнерские отношения с предпринимательскими структурами. Это позволит университетам более результативно корректировать свою деятельность в соответствии с потребностями рынка труда.

**Ключевые слова:** высшее образование, ИКТ-технологии, цифровая экономика, цифровое информационное образование, цифровые образовательные технологии, электронное обучение.

Учитывая необходимость реализации процесса цифровизации экономики, где основой выступает освоение новых технологий в сфере ИКТ, многие компании в различных областях подверглись значительным производственным, операционным и управленческим преобразованиям. В результате таких преобразований, подобного рода отечественные компании столкнулись с проблемой дефицита в найме квалифицированных специалистов, обладающих достаточной компетенцией, чтобы осуществлять работу с учетом цифровизационных трансформаций. Эффективность компании значительно снижается при отсутствии достаточного количества компетентных специалистов, соответственно, экономические показатели компании начинают также показывать не те результаты, которые ожидает получить компания при закрытии того или иного периода времени. Помимо этого, уровень безработицы может начать расти, в связи с тем, что специалисты не соответствуют современному уровню рынка труда. Таким образом, возрастает важность решения социально-экономических проблем на современном этапе развития высшего образования в условиях цифровизации экономики.

Проблема партнерства высшего учебного заведения и коммерческой структуры становится крайне актуальной, так как уровень компетентности выпускников ВУЗов должен соответствовать тем критериям, которые требуют современные работодатели. Необходимость взаимосвязи между высшей школой и коммерцией также возрастает на фоне внедрения инновационных технологий, нового оборудования в работу предприятия, позволяющие повысить производительность труда. Интеграция единства деятельности высшего образования и повышения социальной и экономической результативности различных отраслей отражена в Программе «Цифровая экономика Российской Федерации», в которой включены положения, направленные на переход на новый технологически уклад [1].

Развитие цифровой экономики влечет за собой масштабные изменения во многих отраслях. Такие изменения имеют прямую связь с развитием и распространением новых технологий в традиционных отраслях.

Основываясь на данных журнала Harvard Business Review, где была проведена аналитика по двум показателям: текущее состояние цифровизации в стране и ее скорость, Россия входит в группу стран, имеющих оценку «перспективные» страны [2].

Несмотря на то, что Россия уступает пока таким странам как США, Гонконг, Япония, Южная Корея, наблюдается положительная динамика финансирования в цифровую среду. Так расходы федерального бюджета на реализацию национальной программы «Цифровая экономика» к 2022 году должны увеличиться до 258 млрд рублей, что на 45% выше, чем планируется в 2021 году [3].

Основываясь на теории шестого технологического уклада экономики, предполагается, что доля креативного, критического и умственного труда в реализации и управлении рабочего процесса будет расти [4, с. 70–72]. Следовательно, чтобы реализовать данное условие, необходима трансформация существующие методы к подготовке специалистов в высших учебных заведениях. К необходимым трансформациям можно отнести необходимость внедрения инновационных методов обучения будущих специалистов в различных областях, а также применение информационных и коммуникационных технологий в процесс обучения.

По мнению Климовой Ю.О., основным источником развития цифровой экономики является система подготовки кадровых специалистов [5, с. 87–91]. Динамическое развитие цифровой среды предполагает постоянное увеличение количества выпускников высшей учебной заведения, которые готовы бросить все силы для решения инновационных проблем и задач. Междисциплинарная подготовка специалистов также выступает немаловажным фактором. Для этого абитуриенту, на момент поступления в высшее учебное заведение, необходимо обладать рядом компетенций: критический анализ современной экономической ситуации, на основе которого будет предприниматься разработка новых подходов для решения комплексных задач; применение знаний, полученных в процессе обучения для решения практических задач [6, с. 243–245].

Традиционная система высшего образования разработана в соответствии с ФГОС и подразумевает отбор наиболее способных студентов для организации прямой передачи значительного объема знаний, его организация и последующий контроль. Однако цифровая экономика требует от высшего образования особой систематизации и организации [7, с. 123–124]. Стратегия развития современного высшего учебного заведения должна объединять в себе кооперацию с другими ВУЗами для осуществления подготовки студентов в смежных областях, а также сотрудничество с предприятиями, имеющие профильные вакансии для дальнейшего трудоустройства выпускников ВУЗа.

Рассматривая сотрудничество с другими учреждениями высшей школы, ВУЗы будут объединены единой целью для организации эффективной учебной деятельности. Подобного рода формат также способствует снижению различных издержек и затрат на организацию учебного процесса. Кроме этого, обмен техниками, технологиями и методологиями в процессе обучения позволит увеличить эффективность высшего учебного за-

ведения. Сюда можно отнести совместные разработки, научные конференции, круглые столы и т.д. Таким образом, создается единая система управления образовательными процессами.

Наряду с цифровизацией деятельности высшего учебного заведения, повышается требование к уровню квалифицированности преподавателей, так как большая часть читаемого материала необходимо перевести в цифровой формат.

Ниже представлена таблица с совокупными требованиями, которыми должен обладать выпускник современного ВУЗа (таблица 1).

Таблица 1. Компетенции современного специалиста-выпускника

Компетенции современного специалиста-выпускника	умение применять информационные и коммуникационные технологии
	навыки в решении многоуровневых задач
	умение в организации процесса самообразования

В рамках трансформации системы высшего образования в условиях цифровой экономики, образовательные программы должны включать в себя взаимодействие теории и практики в процессе обучения, с учетом цифровизации экономики.

Опыт зарубежных стран помог определить, что современные выпускники отечественных ВУЗов должны тесно взаимодействовать с процессами цифровизации, в том время как преподавателям необходимо постоянное совершенствование образовательных программ, внедряя цифровые и инновационные подходы в программы обучения [8, с. 321–322].

Для эффективной трансформации системы высшего образования в условиях становления цифровой экономики, современному ВУЗу необходимо закрепить новые цифровые компетенции студентов, создать новые образовательные программы. В рамках востребованности на рынке труда, высшему учебному заведению необходимо прямое сотрудничество с предпринимательскими структурами, таким образом, чтобы ВУЗ в реальном времени мог отслеживать об изменениях в кадровых потребностях.

## Литература

1. Постановление правительства РФ о внедрении системы управления реализацией национальной программы «Цифровая экономика Российской Федерации». 2021. [Электронный ресурс]: <https://digital.gov.ru/ru/activity/directions/858/> (дата обращения 10.04.2021)
2. Журнал Harvard Business Review: «Рейтинг 2020. Самые цифровые страны мира». [Электронный ресурс]: <https://www.digital-energy.ru/2021/01/18/harvard-business-review-opublikoval-reyting-2020-samye-tsifrovye-strany-mira/industry/> (дата обращения 10.04.2021)

3. Министерство финансов РФ. Бюджет для граждан: к Федеральному закону о федеральном бюджете на 2020 год и на плановый период 2021 и 2022 годов: <https://docviewer.yandex.ru/view/0/?page=1&> (дата обращения 11.04.2021)
4. Прохорова И.С. Технологический потенциал развития инновационной экономики в России: пределы и ограничения шестого технологического уклада // Вестник университета. 2020. № 2. С. 70–72
5. Климова Ю.О. Проблемы подготовки кадров в сфере информационных технологий // Проблемы развития территории. 2020. № 6(110). С. 87–91
6. Омарова К.А., Элдарова А., Курбанова К. Актуальные проблемы трудоустройства и адаптации выпускников ВУЗов на рынке труда // Региональные проблемы преобразования экономики. 2019. № 12. С. 243–245
7. Перевозчикова Н.А., Багдасарова Д.Г. Влияние инновационной составляющей высшего образования на социально-экономическое развитие государства // Вестник института экономических исследований. 2019. № 4(16), С. 123–124
8. Царькова В.С. Проблемы и перспективы на пути к новой технологической среде // Гуманитарные, социально-экономические общественные науки. 2019. № 11. С. 321–322

#### **SOCIAL AND ECONOMIC PROBLEMS OF HIGHER EDUCATION DEVELOPMENT IN THE CONDITION OF DIGITAL ECONOMY**

**Odnorallenko S. Yu.**  
Synergy University

In the article it is considered social and economic problems of higher education development in the condition of digital economy. Modern transformation in higher education requires from the student to have some skills and competences, which are in demand in the labor market. The effectiveness of students' preparation has been rising,

because acquiring innovation knowledge is becoming the basement in higher education development in the condition of digital economy. Modern students should have a creative and critical way of thinking in order to solve complex goals, be able to manage information and communication technologies as well as to be ready for constant study of innovative technologies. The question on necessity of developing a single system of educational processes management has risen in the article. Besides this, it is necessary to set a partnership relation with entrepreneur environment to provide effective management of the university. This will allow universities to correct their activity based on the result-oriented approach and be aligned with the demand of labor market.

**Key words:** higher education, IT-technologies, digital economy, information education, digital educational processes, e-learning.

#### **References**

1. Decree of the Russian Federation government on implementing of the national management system Digital economy of the Russian Federation. 2021. [Electronic resource]: <https://digital.gov.ru/ru/activity/directions/858/> (accessed 10.04.2021).
2. Harvard Business Review magazine: 2020 Review. The most digital countries in the world. [Electronic resource]: <https://www.digital-energy.ru/2021/01/18/harvard-business-review-opublikoval-reyting-2020-samye-tsifrovye-strany-mira/industry/> (accessed 10.04.2021)
3. Ministry of finance of Russian Federation. Budget for the citizens. To federal law on federal budget for 2020 and for planned period of 2021 and 2022. [Electronic resource]: <https://docviewer.yandex.ru/view/0/?page=1&> (accessed 11.04.2021)
4. Prokhorova I.S. Technological potential for development of innovation economy in Russia. The limits and limitations of the sixth technological order // University report. 2020. № 2. P. 70–72
5. Klimova Y.O. The problems of staff preparation in the field of information technologies // The problems of regional development. 2020. № 6(110). P. 87–91
6. Omarova K.A., Eldarova A., Kurbanova K. Current problems of employment and adaptation university graduates in the labor market // Regional problems of economy transformation. 2019. № 12. P. 243–245
7. Perevozchikova N.A., Bagdasarova D.G. The effect of innovation aspects of higher education on social and economic development of the country // Report of the university in the economic field. 2019. № 4(16), P. 123–124
8. Tsakrova V.S. Challenges and prospects for a new technology environment // Humanitarian, social and economic sciences. 2019. № 11. P. 321–322

# Особенности и проблемы мер государственной поддержки социально ориентированных некоммерческих организаций в России

**Поляков Михаил Борисович,**

старший преподаватель кафедры государственного и муниципального управления и права Московского педагогического государственного университета, соискатель ученой степени кандидата наук в Государственном университете управления  
E-mail: polyakov-mb@mail.ru

«Третий» сектор экономики с каждым годом с увеличением количества и глубины социальных проблем играет все большую роль в обеспечении динамичного развития национальных экономик. В статье поставлена задача анализа особенностей государственной поддержки социально ориентированных некоммерческих организаций. В качестве основных особенностей государственной поддержки социально ориентированных некоммерческих организаций в России выделены: многоуровневость поддержки (федеральный, региональный, местный); многообразие форм и видов деятельности социально ориентированных некоммерческих организаций, которые могут рассчитывать на получение государственной поддержки; адресность государственной поддержки; преобладание комплексных мер государственной поддержки.

**Ключевые слова:** социально ориентированные некоммерческие организации, государственная поддержка, формы, механизмы, меры, особенности.

Некоммерческий сектор играет важную роль в решении социальных проблем и становлении гражданского общества. Организации некоммерческого сектора экономики в своей совокупности и в отраслевой дифференциации образуют институты, обеспечивающие ряд положительных эффектов для всей национальной экономики. В деятельности некоммерческого сектора особая роль принадлежит социально ориентированным некоммерческим организациям (СО НКО). Отдельные аспекты деятельности таких организаций в том числе вопросы государственной поддержки рассматривались в работах А.В. Баркова, М.В. Демченко, Г.Ф. Ручкиной и др. [1]; Н.П. Гончаровой, С.Г. Максимовой, О.Е. Ноянзиной [2]; Е.В. Нащёкиной [3]; М.В. Шмелевой [4] и других.

Вопросы государственной поддержки социально ориентированных некоммерческих организаций (далее – СО НКО) в России регламентируются в первую очередь Федеральным законом «О некоммерческих организациях» от 12 января 1996 № 7-ФЗ (далее – Закон «О некоммерческих организациях») [5]. Первая особенность государственной поддержки СО НКО – ее адресность. Обеспечение эффективной государственной поддержки СО НКО требует четких критериев, позволяющих отграничить их от других некоммерческих организаций. В п. 2.1 ст. 2 Закона «О некоммерческих организациях» дано определение СО НКО, из которого можно вывести признаки таких организаций:

1. Это некоммерческие организации – в качестве основной не ставится цель извлечения прибыли. При этом полученная прибыль не распределяется между участниками.
2. Такие организации создаются в предусмотренных федеральным законодательством формах. Перечень форм НКО и их особенности перечислены в главе 2 Закона «О некоммерческих организациях». Кроме того, законом прямо установлены исключения в перечне организационно-правовых форм, которые не могут получить статус СО НКО (например, государственные корпорации, государственные компании, общественные объединения, являющиеся политическими партиями).
3. СО НКО осуществляют деятельность, направленную на решение социальных проблем и развитие гражданского общества Российской Федерации.
4. Перечень видов деятельности СО НКО также ограничен законодательством и установлен ч. 1 ст. 31.1 Закона «О некоммерческих организациях».

Другая особенность государственной поддержки СО НКО в России – многоуровневый характер такой поддержки. В соответствии с ч. 1 ст. 31.1 Закона «О некоммерческих организациях» поддержка СО НКО может быть оказана на трех уровнях:

1. На уровне федеральных органов государственной власти.
2. На уровне органов государственной власти субъектов Российской Федерации.
3. На уровне органов местного самоуправления.

Перечисленная классификация уровней государственной поддержки может быть дополнена новым уровнем – корпоративным, где субъектом поддержки СО НКО могут стать крупные государственные корпорации.

Многообразию видов деятельности СО НКО, которые могут рассчитывать на государственную

поддержку – третья особенность системы государственной поддержки СО НКО в России. Перечень видов деятельности, который рассматривается в качестве условия оказания поддержки СО НКО установлен в ст. 1 Закона «О некоммерческих организациях». Все виды деятельности, предполагающие возможность отнесения НКО к категории СО НКО можно условно разделить на группы в зависимости от характера решаемых проблем: социальная поддержка и социальное обслуживание граждан; помощь населению в преодолении последствий стихийных бедствий; оказание юридической помощи гражданам и др.

В современных условиях законодательством предусмотрен широкий спектр мер поддержки СО НКО. Классификация мер и механизмов государственной поддержки СО НКО приведена на рисунке 1.



**Рис. 1.** Классификация мер и механизмов государственной поддержки СО НКО

В последние годы одной из тенденций в поддержке СО НКО является утверждение комплексных механизмов осуществления данной задачи социально-экономической политики. В этом смысле государственные программы становятся наиболее значимым комплексным механизмом и инструментом поддержки деятельности СО НКО. Государственные программы поддержки СО НКО, как правило, включают существенную часть предусмотренных законодательством форм поддержки СО НКО – финансовой, имущественной, информационной, консультационной, организационной, закупки продукции СО НКО государством, предоставления СО НКО налоговых льгот и др.

Среди государственных программ, предусматривающих поддержку деятельности СО НКО можно выделить программу «Социальная поддержка граждан 2013–2024 гг.» [6]. Программа содержит семь взаимосвязанных подпрограмм, одна из которых – «Повышение эффективности государственной поддержки социально ориентированных некоммерческих организаций». Суммарный объем средств, выделяемых на реализацию задач Программы за весь период составляет 23,1 трлн руб., из которых только 14,8 млрд руб. (или 0,06%) направляется на подпрограмму, направленную на создание условий для повышения эффективности функционирования СО НКО. Кроме указан-

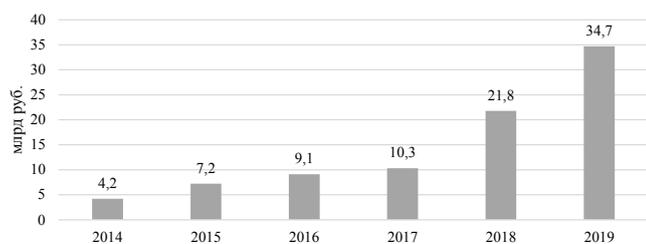
ной Программы, поддержка деятельности СОНКО предусмотрена в ряде других национальных и федеральных проектов:

- в рамках национального проекта «Образование» предусматривается привлечение СОНКО к оказанию отдельных видов услуг и оказанию помощи для родителей [7];
- в рамках другого федерального проекта – «Содействие занятости женщин – создание условий дошкольного образования для детей в возрасте до трех лет» [8] поставлена задача обновить существующие механизмы поддержки организаций некоммерческого сектора в сфере дошкольного образования;
- Федеральный проект «Старшее поколение», реализуемый в рамках национального проекта «Демография» предполагает увеличение доли НКО, осуществляющих социальное обслуживание некоммерческих форм собственности в общем количестве организаций, осуществляющих социальное обслуживание до 19,1% [9]. Указанным федеральным проектом предусматривается создание сети ресурсных центров поддержки волонтерских организаций, специализирующихся в различных сферах.

Меры поддержки СОНКО были актуализированы и по результатам Государственного совета, прошедшего в декабре 2018 г. и посвященного вопросам развития социально ориентированных некоммерческих организаций [10]. Основной упор в рамках вышедшего по итогам данного мероприятия перечня поручений был сделан на [11]:

- поддержке добровольчества;
- «синхронизации» мер поддержки субъектов малого и среднего предпринимательства и СОНКО с аналогичной численностью работников и размером доходов;
- мониторинге деятельности органов власти по привлечению СОНКО к оказанию общественно полезных услуг;
- совершенствовании системы отчетности СОНКО.

Анализ структуры государственной поддержки на СОНКО на федеральном уровне позволяет сделать вывод, что преобладающей формой поддержки является субсидирование деятельности таких организаций. По данным Минэкономразвития РФ, в последние годы объем ассигнований на поддержку СО НКО увеличивается (рисунок 2) [12].



**Рис. 2.** Объемы финансирования СО НКО на федеральном уровне, 2014–2019 гг.

Источник: на основе данных Минэкономразвития России

В последние годы в системе мер государственной поддержки деятельности СО НКО находят от-

ражение инновационные механизмы поддержки. К таковым можно отнести деятельность ресурсных центров – одного из ключевых элементов инфраструктуры поддержки СО НКО в современных условиях. Ресурсным центром СО НКО является организация, оказывающая информационную, консультационную, образовательную, организационную и иную ресурсную поддержку социально ориентированным некоммерческим организациям, содействующая внедрению в их деятельность новых социальных и управленческих технологий, а также формированию среды, способствующей формированию, развитию и деятельности социально ориентированных некоммерческих организаций [13].

Согласно данным Минэкономразвития РФ, финансовая поддержка субъектами Российской Федерации оказывалась в отношении 157 ресурсных центров в 55 регионах России. Общий объем поддержки составил 1,46 млрд руб. Преимущественно средства предоставлялись ресурсным центрам в виде субсидии на конкурсной основе [14].

Опыт деятельности таких ресурсных центров НКО показывает положительную динамику в области развития некоммерческого сектора в России. Например, в рамках проектной работы Ресурсного центра НКО при Комитете общественных связей и молодежной политики города Москвы регулярно проводятся грантовые конкурсы на поддержку НКО, осуществляются индивидуальные и групповые бесплатные консультации со специалистами в области юриспруденции, бухгалтерского учета, фандрайзинга, а также текущей деятельности НКО, кроме того в каждом округе города Москвы созданы Коворкинг-центры для НКО, в которых можно использовать площадки и оборудование города для проведения мероприятий.

Несмотря на рост объемов государственной поддержки СО НКО в России, в данной сфере осуществления государственной политики еще имеет место ряд нерешенных проблем. Прежде всего это проблема недостаточных объемов поддержки и неравномерности оказываемой поддержки по регионам. Сложность оформления отчетности НКО также является проблемой их функционирования, напрямую зависящей от системы государственного регулирования. Недостаточное информационное обеспечение в том числе со стороны государственных СМИ также препятствует развитию СО НКО.

Таким образом, в качестве особенностей государственной поддержки социально ориентированных некоммерческих организаций в России можно выделить:

- 1) адресность государственной поддержки;
- 2) многоуровневость поддержки; многообразие форм деятельности социально ориентированных некоммерческих организаций, которые могут рассчитывать на получение государственной поддержки;
- 3) преобладание комплексных мер государственной поддержки [15].

Несмотря на существующие механизмы поддержки и положительную динамику реализованных мер поддержки, в данной сфере осуществления государственной социальной политики имеет место ряд нерешенных проблем, препятствующих развитию третьего сектора экономики.

## Литература

1. Барков А.В. и др. Государственное регулирование деятельности социально ориентированных некоммерческих организаций: монография / [Барков А.В., Ручкина Г.Ф., Демченко М.В. и др.; редкол.: Г.Ф. Ручкина, М.В. Демченко]. – Москва: Инфра-М, 2019. – 179 с.
2. Максимова С.Г. Социально ориентированные некоммерческие организации в Российской Федерации: состояние и перспективы развития: монография / Максимова С.Г., Ноянзина О.Е., Гончарова Н.П. – Барнаул: Изд-во Алтайского гос. ун-та, 2013. – 206 с.
3. Нащечкина Е.В. Социально-ориентированные некоммерческие организации в России: монография / Елена Витальевна Нащечкина, Елена Витальевна Ким. – Москва: ВГУЮ, 2019. – 119 с.
4. Шмелева М.В. Правовое регулирование деятельности социально ориентированных некоммерческих организаций в Российской Федерации: административный и финансовый аспекты: монография / М.В. Шмелева. – Ульяновск: УГУ, 2020. – 166 с.
5. Федеральный закон «О некоммерческих организациях» от 12 января 1996 № 7-ФЗ. Консультант плюс. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_8824/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_8824/) (дата обращения: 04.04.2021).
6. Постановление Правительства РФ от 15.04.2014 № 296 (ред. от 31.03.2020) «Об утверждении государственной программы Российской Федерации «Социальная поддержка граждан»». СПС «КонсультантПлюс». URL: [www.consultant.ru](http://www.consultant.ru) (дата обращения: 12.04.2021).
7. Национальный проект «Образование». Минпросвещения России. URL: <https://edu.gov.ru/national-project> (дата обращения: 12.04.2021).
8. Федеральный проект «Содействие занятости женщин – создание условий дошкольного образования для детей в возрасте до трех лет». Минтруд России. URL: <https://mintrud.gov.ru/ministry/programms/demography/2> (дата обращения: 12.04.2021).
9. Федеральный проект «Старшее поколение». Минтруд России. URL: <https://mintrud.gov.ru/ministry/programms/demography/3> (дата обращения: 12.04.2021).
10. Заседание Государственного совета. Президент России. URL: <http://www.kremlin.ru/events/president/news/page/79> (дата обращения: 12.04.2021).
11. Перечень поручений Президента Российской Федерации от 27 декабря 2018 года № Пр-38ГС. Президент России. URL: <http://www.kremlin.ru/acts/assignments/orders/59686> (дата обращения: 12.04.2021).
12. Инфраструктура поддержки СОНКО. Минэкономразвития РФ. URL: [https://www.economy.gov.ru/material/departments/d04/socialno\\_orientirovannye\\_nekommercheskie\\_organizacii/infrastruktura\\_podderzhki\\_sonko/](https://www.economy.gov.ru/material/departments/d04/socialno_orientirovannye_nekommercheskie_organizacii/infrastruktura_podderzhki_sonko/) (дата обращения: 05.04.2021).
13. Письмо Минэкономразвития России от 30.09.2016 № 29850-ОФ/Д01и «Методические материалы по формированию и поддержке в субъектах Российской Федерации и муниципальных образованиях ресурсных центров поддержки социально ориентированных некоммерческих организаций». КонсультантПлюс. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_214433/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_214433/) (дата обращения: 05.04.2021).
14. Доклад о деятельности и развитии социально ориентированных некоммерческих организаций. Минэкономразвития РФ. URL: [https://www.economy.gov.ru/material/file/8be0adaa07fd23125c4920afe40e8757/Doklad\\_NKO.pdf](https://www.economy.gov.ru/material/file/8be0adaa07fd23125c4920afe40e8757/Doklad_NKO.pdf) (дата обращения: 05.04.2021).
15. Региональные аспекты гражданской активности в современной России (на примере Ярославской области): монография / Е.А. Исаева, И.С. Маклашин, А.В. Соколов, А.А. Фролов. – Москва, 2015. – 216 с. – ISBN978–5–392–18330–2. – Текст: электронный // Лань: электронно-библиотечная система. – URL: <https://e.lanbook.com/book/61467> (дата обращения: 12.04.2021).

## FEATURES OF STATE SUPPORT OF SOCIALLY ORIENTED NON-PROFIT ORGANIZATIONS

**Polyakov M.B.**  
Moscow State Pedagogical University

The “third” sector of the economy every year with the increase in the number and depth of social problems plays an increasing role in ensuring the dynamic development of national economies. The article sets the task of analyzing the features of state support for socially oriented non-profit organizations. The specific features of state support for socially oriented non-profit organizations in Russia are: targeted state support; multilevel support; the variety of forms of activity of socially oriented non-profit organizations that can count on receiving state support; the prevalence of comprehensive government support measures.

**Keywords:** socially oriented non-profit organizations, state support, forms, mechanisms, measures, features.

## References

1. Barkov A.V. and other State regulation of the activities of socially oriented non-profit organizations: monograph / [Barkov A.V., Ruchkina G.F., Demchenko M.V. and others; editorial board: G.F. Ruchkina, M.V. Demchenko]. – Moscow: Infra-M, 2019. – 179 p.
2. Maksimova S.G. Socially oriented non-profit organizations in the Russian Federation: state and development prospects: monograph / Maksimova S.G., Noyanzina O.E., Goncharova N.P. – Barnaul: Publishing house of the Altai state. University, 2013. – 206 p.
3. Nashchekina E.V. Socially-oriented non-profit organizations in Russia: monograph / Elena Vitalievna Nashchekina, Elena Vitalievna Kim. – Moscow: VSUYU, 2019. – 119 p.

4. Shmeleva M.V. Legal regulation of the activities of socially oriented non-profit organizations in the Russian Federation: administrative and financial aspects: monograph / M.V. Shmeleva. – Ulyanovsk: USU, 2020. – 166 p.
5. Federal Law “On Non-Commercial Organizations” dated January 12, 1996 No. 7-FZ. Consultant Plus. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_8824/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_8824/) (date of access: 04/04/2021).
6. Decree of the Government of the Russian Federation of 15.04.2014 No. 296 (as amended on 31.03.2020) “On approval of the state program of the Russian Federation” Social support for citizens “. SPS “Consultantplus”. URL: [www.consultant.ru](http://www.consultant.ru) (date of access: 12.04.2021).
7. National project “Education”. Ministry of Education of Russia. URL: <https://edu.gov.ru/national-project> (date of access: 12.04.2021).
8. Federal project “Promoting the employment of women – creating conditions for preschool education for children under the age of three”. Ministry of Labor of Russia. URL: <https://mintrud.gov.ru/ministry/programms/demography/2> (date of access: 12.04.2021).
9. Federal project “Older generation”. Ministry of Labor of Russia. URL: <https://mintrud.gov.ru/ministry/programms/demography/3> (date of access: 12.04.2021).
10. Meeting of the State Council. President of Russia. URL: <http://www.kremlin.ru/events/president/news/page/79> (date of access: 12.04.2021).
11. The list of orders of the President of the Russian Federation dated December 27, 2018 No. Pr-38GS. President of Russia. URL: <http://www.kremlin.ru/acts/assignments/orders/59686> (date of access: 12.04.2021).
12. Infrastructure to support SONCO. Ministry of Economic Development of the Russian Federation. URL: [https://www.economy.gov.ru/material/departments/d04/socialno\\_orientirovannye\\_nekommercheskie\\_organizacii/infrastruktura\\_podderzhki\\_sonko/](https://www.economy.gov.ru/material/departments/d04/socialno_orientirovannye_nekommercheskie_organizacii/infrastruktura_podderzhki_sonko/) (date of access: 05.04.2021).
13. Letter of the Ministry of Economic Development of Russia dated 30.09.2016 No. 29850-OF / D01i “Methodological materials on the formation and support of resource centers for support of socially oriented non-profit organizations in the constituent entities of the Russian Federation and municipalities.” Consultant Plus. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_214433/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_214433/) (date of access: 05.04.2021).
14. Report on the activities and development of socially oriented non-profit organizations. Ministry of Economic Development of the Russian Federation. URL: [https://www.economy.gov.ru/material/file/8be0adaa07fd23125c4920afe40e8757/Doklad\\_NKO.pdf](https://www.economy.gov.ru/material/file/8be0adaa07fd23125c4920afe40e8757/Doklad_NKO.pdf) (date accessed: 04/05/2021).
15. Regional aspects of civil activity in modern Russia (on the example of the Yaroslavl region): monograph / E.A. Isaeva, I.S. Maklashin, A.V. Sokolov, A.A. Frolov. – Moscow:, 2015. – 216 p. – ISBN978–5–392–18330–2. – Text: electronic // Lan: electronic library system. – URL: <https://e.lanbook.com/book/61467> (date of access: 12.04.2021).

# Дискуссия о доступе на рынок зеленых облигаций эмитентов из переходных отраслей и малых эмитентов

**Шайдурова Алина Альбертовна,**

аспирант, Финансовый университет при Правительстве  
Российской Федерации  
E-mail: shajdalina@yandex.ru

ВЭБ.РФ, наделенный полномочиями методологического центра по вопросам зеленого финансирования в России, работает над развитием национальной таксономии зеленых финансов. В статье обобщена международная дискуссия по поводу возможности выхода на рынок компаний из переходных отраслей, что имеет ценность для понимания места ВЭБ.РФ в этой дискуссии и возможности учета им высокой роли ископаемого топлива в российской экономике. На основе описанной дискуссии предложена типология облигаций устойчивого развития, в основе которой – степень и направление ориентации выпуска на достижение той или иной цели устойчивого развития ООН, а также доля привлеченных средств, которая направляется на «зеленые» цели. По мнению автора, практическое применение данной типологии с помощью присвоения соответствующих маркировок позволило бы расширить доступ компаний из переходных отраслей на рынок устойчивого долга без уменьшения его прозрачности.

**Ключевые слова:** зеленые облигации, зеленая таксономия, устойчивое развитие, экологически ориентированные проекты.

В первом полугодии 2021 года ВЭБ.РФ планирует представить второй вариант методологии верификации зеленых облигаций. В настоящий момент таксономия содержит виды деятельности, связанные с таксомоторным топливом, исключенным из европейской практики зеленого финансирования. Следует его исключить или, напротив, в российской таксономии должны присутствовать виды деятельности, важные для национальной экономики – вопрос дискуссионный. Как отмечает проф. Панова С.А., рынок зеленых облигаций подошел к 2020 году с амбициозным планом разработки путей привлечения на рынок устойчивого долгового финансирования компаний, работающих в переходных (с точки зрения достижения целей климатической нейтральности) индустриях, таких как авиация, сталелитейная промышленность, химия, производство цемента и пр. [26]. К началу 2021 года в международной дискуссии по этому поводу были сформированы две точки зрения.

Первая точка зрения принадлежит Европейской комиссии. Так, после продолжительного публичного обсуждения в мае 2020 года был опубликован финальный вариант таксономии зеленых видов деятельности со строгими техническими критериями. В основу положено стремление к достижению цели климатической нейтральности к 2050 году, поэтому для большинства видов деятельности критерием служит максимально допустимый объем парниковых выбросов. Критерии планируется ужесточать, а в 2021 году планируется дополнительно составить так называемую «коричневую» таксономию видов деятельности, для которых пока не существует технологически и экономически осуществимой альтернативы с низким уровнем выбросов углерода, но которая способствует существенному смягчению последствий изменения климата. Полностью неприемлемыми признаются виды деятельности, связанные с любыми видами ископаемого топлива, включая их хранение, транспортировку и генерацию энергии из них [5].

Иной точки зрения придерживается Китай, где в 2020 году была переиздана первая национальная таксономия под руководством Народного банка Китая [8]. В нем признаются приемлемыми виды деятельности, связанные с переработкой и транспортировкой природного газа, а также генерацией энергии из ядерного топлива, что полностью исключено из таксономии ЕС. Несмотря на то, что Китай объявил о цели достижения климатической нейтральности к 2050 году, регуляторы не намерены обозначать грань между зелеными и переход-

ными отраслями для целей верификации зеленых облигаций на внутреннем рынке.

Похожий взгляд демонстрирует Япония. Открытый перечень проектов, который признается приемлемым для финансирования с помощью зеленых облигаций, приведен в документе «Руководство для зеленых облигаций», опубликованном в 2017 году Министерством окружающей среды. В документе отмечается, что «зеленые проекты могут иметь некоторые случайные негативные воздействия на окружающую среду в дополнение к предполагаемым экологическим выгодам [10]. В отличие от таксономии Европейского союза, японское руководство не содержит технических критериев отнесения того или иного проекта к категории зеленых. Более того, министерство предлагает «эмитентам выпускать «пробные» облигации при условии, что их доходы распределяются между зелеными проектами, даже если оценка экологических выгод выпущенных пробных облигаций является несовершенной или отчет об оценке результатов не является адекватным. Данное примечание наряду с открытым перечнем проектов дает основания предполагать, что часть зеленых облигаций японских эмитентов была выпущена с целью финансирования проектов, которые в терминах таксономии ЕС имеют скорее «переходные», чем зеленые характеристики.

Такой подход нашел поддержку в японском деловом сообществе. В сентябре 2019 года японская федерация бизнеса Keidanren опубликовала документ под названием «Признание проблем, связанных с тенденциями в области устойчивого финансирования» [17]. Keidanren выразила опасение, «произвольное прекращение определенных видов экономической деятельности и использования технологий и продуктов, особенно ископаемого топлива, вызовет кредитные кризисы и изъятие активов финансовыми учреждениями и инвесторами, что будет препятствовать НИОКР», и «для достижения целей Парижского соглашения следует оценивать уровень прогресса в достижении целей, а не статический уровень в данный момент времени», для чего предлагается отойти от конкретных технических критериев и оценивать относительную степень повышения энергоэффективности технологий и продуктов с учетом особенностей регионов и секторов». В целом, «фундаментальная концепция таксономии (прим. автора – ЕС) может быть широко распространена во всем мире; однако конкретные критерии соответствия должны устанавливаться каждой страной гибким образом в зависимости от ее обстоятельств».

В сентябре 2020 года Министерство экономики, торговли и промышленности Японии представило отчет, где изложила видение развития «зеленых», «переходных» и «инновационных» финансов в Японии в контексте Стратегии финансирования климатических инноваций, принятой в 2020 году [13]. В отчете отмечается, что необходимо провести работу для того, чтобы участники рынка признали равную ценность финансирования как «зе-

леных», так и «переходных» технологий. Как отмечается в отчете, «некоторые компании выразили озабоченность по поводу того, что переходное финансирование считается второстепенным и может заставить других считать их неспособными искать «зеленое» финансирование. По этой причине институциональных инвесторов следует попросить заявить, что они ценят переходную зону в своих инвестициях в ESG, что поможет этим компаниям фактически получить финансирование». В тексте документа упоминаются так называемые «переходные» облигации (англ. transition bonds).

Ранее, в июне 2019 года, экспертная группа по устойчивому финансированию при правительстве Канады, опубликовала отчет, где заявила, что «в Канаде следует разработанный отдельную, приведенную в соответствии с международными требованиями, таксономию, которая включит не только зеленые определения, но и более широкий спектр переходных и привязанных к устойчивости видов экономической деятельности и классов активов <...> Первоначальные критерии (прим. речь идет о Таксономии ЕС) исключают возможности для сокращения выбросов парниковых газов за счет инноваций в промышленном секторе» [15]. Тогда же, летом 2019 года, началась дискуссия корпоративных участников финансового рынка по вопросу «переходного» финансирования. В июне 2019 года французская управляющая компания AXA Investment Managers (далее – AXA IM) выступила с инициативой создания «переходных» облигаций и разработала «Руководство для переходных облигаций», с помощью предлагает финансировать проекты в таких отраслях, как энергетика, транспорт, промышленность [12]. Это предложение вызвало дискуссию среди европейских компаний по управлению активами. Введение «переходной» маркировки поддержал банк Credit Suisse, который в сотрудничестве в сентябре 2020 года опубликовал рекомендации для различения зеленой и переходной маркировок [6].

Банк Nordea открыл дискуссию, сославшись на методологию «Оттенки зеленого» верификатора зеленых облигаций CICERO [1], в рамках которой проекты, которым присвоен оттенок, отличный от «темно-зеленого», в сущности, является переходным. CICERO выдает заключение о соответствии облигации принципам зеленых облигаций для финансирования всех проектов, которым присваивает тот или иной оттенок зеленого. Но в Nordea замечают, что любой оттенок кроме темно-зеленого означает переходную технологию, то есть «переход», в сущности, уже включен в рынок зеленых облигаций. В некоторой степени это замечание выглядит обоснованным. Например, 1 февраля 2019 года CICERO выдала заключение для облигаций эмитента Reykjavik Energy, где присвоила темно-зеленый оттенок проекту в области возобновляемой энергии, который включает производство водорода. CICERO ссылается на принципы зеленых облигаций ICMA, чья карта зеленых

проектов дает лишь общее представление о направлениях проектов, которые могут финансироваться за счет выпуска зеленых облигаций [11]. Однако, по состоянию на январь 2020 года критерии для производства водорода не были разработаны CBI [2]. В заключительном техническом отчете по таксономии ЕС, опубликованном в 2020 году, производство водорода признается устойчивым видом деятельности при соблюдении условия о выделении углекислого газа менее 100 граммов на кВт/ч [5]. Соблюдение этого технического критерия не отмечено в данном отчете CICERO. Таким образом, темно-зеленый оттенок с точки зрения CBI и ЕС является дискуссионным.

Дискуссии могут возникнуть не только на момент выдачи независимого заключения, но и в процессе обращения зеленой облигации на вторичном рынке. Например, 29 сентября 2019 CICERO присвоила светло-зеленый оттенок проекту эмитента Teekay Shuttle Tankers по финансированию и рефинансированию покупки танкерных судов для перевозки сырой нефти, которые работают на гибридной технологии, сжиженном природном газе и парах сырой нефти. Деятельность по перевозке любых ископаемых видов топлива не признается приемлемой в ЕС. В сентябре 2020 года Climate Bonds Initiative опубликовала секторальные критерии для индустрии грузоперевозок, где также отмечается, что активы, предназначенные для транспортировки ископаемого топлива, в том числе танкеры для перевозки сжиженного природного газа и сырой нефти, не соответствуют критериям [23]. Еще один пример – выпуск эмитента VolvoFinans. 5 июня 2019 года CICERO присвоила средне-зеленый оттенок проекту по производству электрокаров, автомобилей, работающих на топливных элементах, а также гибридных автомобилях, выхлопы которых не превышают 60 граммов углекислого газа на километр. Однако, уже на тот момент в техническом отчете по Таксономии ЕС содержалось указание на то, что до 2025 года для пассажирского транспорта считаются приемлемыми выбросы лишь до 50 граммов углекислого газа на километр. Такое же требование в октябре 2020 года ввела CBI на период до 2025 года в секторальных критериях для индустрии низкоуглеродного транспорта [21], хотя в ранее версии критериев, опубликованных еще в 2017 году и действовавших на момент выдачи CICERO заключения для VolvoFinans, речь шла о 75 граммах на километр [22]. Таким образом, можно согласиться с тем, что в данный момент на рынке зеленых облигаций получают финансирование проекты, связанные с переходными технологиями, что может быть вызвано как разночтениями в разных таксономиях на момент эмиссии облигаций, так и обновлением таксономий в ходе обращения облигаций на вторичном рынке.

В Nordea отмечают, что введение «переходной» маркировки повысит риски недобросовестности эмитента. Однако, еще в 2017 году Еврокомиссия отмечала, что «универсальная таксономия

зеленых секторов, которая не делает различий между «темно-зелеными» и «светло-зелеными» инвестициями, может повысить согласованность зеленого финансирования между странами и регионами, и не обязательно будет стимулировать переход к более темным оттенкам зеленого» [4]. Риск недобросовестности эмитента, или так называемый «гринвошинг», то есть экологическое позиционирование проекта без достаточных на то оснований, представляет значимую угрозу для рынка зеленых облигаций ввиду распространенной практики отрицательного скрининга (англ. negative screening) среди управляющих активами. По данным Sustainalytics, отрицательный скрининг – это наиболее распространенная практика внедрения ESG-факторов в инвестиционный процесс. Из 23 трлн.долл. активов под управлением, которые управлялись в январе 2019 года с учетом ESG-факторов, 36% процентов управлялись с использованием негативного скрининга [20]. Обсуждаемые примеры негативного скрининга на рынке зеленых облигаций – отказ ряда инвесторов от суверенных зеленых облигаций, выпущенных отдельно правительствами Польши и Индонезии. Так, Польша в 2016 году стала первым в мире суверенным эмитентом зеленых облигаций, верификатором выпуска выступила Sustainalytics [19]. Однако, в CBI допустили, что часть привлеченных в ходе размещения зеленых облигаций может пойти на финансирование проектов, связанных с ископаемым топливом в связи с высокой зависимостью экономики страны от угля [16]. Как результат, фонд «Глобальные климатические облигации» (входит в швейцарскую банковскую группу LombardOdier) не приобрел суверенную зеленую облигацию Польши из-за риска «гринвошинга». В 2018 году на рынке зеленых облигаций вышло правительство Индонезии, которое выпустило зеленые сукук номинальной стоимостью 1,25 млрд долл. со сроком погашения через 5 лет. Глава отдела бюджетного финансирования и управления рисками Министерства финансов Индонезии, сказал, что выручка от выпуска облигаций будет использована для финансирования таких проектов, как возобновляемые источники энергии, зеленый туризм и управление отходами, однако, страна не представила конкретный перечень проектов. Верификатор CICERO указал, что «возможно, некоторые проекты включают элемент вырубki лесов» [18], но присвоил зеленому сукук «средне-зеленый» оттенок.

В этой связи дискуссия вокруг «переходных» технологий остается острой. Пока ЕС стремится к формированию «коричневой» таксономии и ужесточению технических критериев для выделения «зеленых» видов деятельности, Япония и Канада, которые зависят от промышленных видов деятельности и ископаемого топлива, призывают ЕС и ICMA к гибкости и возможностям для стран формировать собственные таксономии. Недоверие к рынку зеленых облигаций из-за опасений инвесторов по поводу недобросовестности эмитентов

создает препятствия для развития рынка со стороны спроса. С другой стороны, исключение из таксономии видов деятельности, в том числе связанных с ископаемым топливом, создает препятствия для эмитентов, которые либо не могут выйти на рынок климатических облигаций, либо опасаются репутационных рисков, связанных с оценкой их проектов как климатически неблагоприятных. Вопрос о том, что в большей степени помешает развитию рынка климатических облигаций – опасения со стороны спроса или опасения со стороны предложения – остается открытым.

В июне 2020 года Sustainalytics (по итогам 2019 года Sustainalytics подготовила внешние независимые заключения для 29% от общего глобального выпуска зеленых облигаций; таким образом, Sustainalytics является одним из лидеров на рынке услуг верификации зеленых облигаций [9]) начала предоставлять услуги по подготовке независимых заключений «переходных» облигаций на основе собственной методологии.

Помимо дискуссии о «переходных» облигациях следует отметить дискуссию о невозможности небольших эмитентов выйти на рынок зеленых облигаций. Согласно методологии CBI, на цели финансирования зеленых активов должны быть направлены 100% привлеченных средств [7]. Из принципов зеленых облигаций ICMA также следует, что использование привлеченных средств на цели, отличные от целей финансирования зеленых активов, не допускается [27]. Это ограничение вызывает развитие новых типов долговых инструментов на рынке зеленых долговых инструментов, которые позволяют финансировать зеленые виды деятельности эмитента, не соответствующие существующим Таксономиям зеленых видов деятельности, либо позволяют финансировать незеленую деятельность, но при этом связать размер купонных выплат с достижением эмитентом таргетов в контексте Целей устойчивого развития ООН (далее – ЦУР), связанных с климатом. В конечном итоге, все указанные долговые инструменты служат достижению климатических ЦУР. Обход этого ограничения критически важен для небольших эмитентов. Всемирный банк отмечает, что инвесторы на рынке международных облигаций часто требуют, чтобы объем выпуска был не менее 500 тыс. долл. – это служит гарантией ликвидности облигаций на вторичном рынке [14]. Кроме того, для включения в международные индексы облигаций также существуют требования к объему выпуска: например, для включения в индекс облигаций развивающихся стран JPMorgan Emerging Bond Index (EMBI) объем выпуска должен быть не менее 500 тыс. долл. Новые зеленые долговые инструменты позволяют выйти на рынок зеленого долгового финансирования компаниям, которые не испытывают потребности в финансировании зеленых проектов на сумму не менее 500 тыс. долл., но готовые привлечь такую сумму с учетом прочих корпоративных целей, не связанных с зелеными активами.

Развитие рынка зеленых долговых инструментов, позволяющих финансировать общие корпоративные цели при поддержании общей стратегии устойчивого развития, позволит расширить круг потенциальных эмитентов и увеличить масштаб рынка.

## Литература

1. CICERO Shades of green assessment for companies and equities: официальный сайт CICERO. – URL: [https://static1.squarespace.com/static/5bc5b31a7788975c96763ea7/t/5ee0b8dbf4b5af591ac129ad/1591785693690/CICERO\\_SHadesofGreen\\_factsheet\\_CompanyAssessment\\_v2.pdf](https://static1.squarespace.com/static/5bc5b31a7788975c96763ea7/t/5ee0b8dbf4b5af591ac129ad/1591785693690/CICERO_SHadesofGreen_factsheet_CompanyAssessment_v2.pdf) (дата обращения: 25.02.2021). – Текст: электронный.
2. Climate bonds taxonomy: официальный сайт Climate Bonds Initiative. – URL: [https://www.climatebonds.net/files/files/CBI\\_Taxonomy\\_Tables\\_January\\_20.pdf](https://www.climatebonds.net/files/files/CBI_Taxonomy_Tables_January_20.pdf) (дата обращения: 25.02.2021). – Текст: электронный.
3. Concept paper on Climate transition finance principles: официальный сайт Министерства экономики, торговли и промышленности Японии. – URL: <https://www.meti.go.jp/press/2019/03/20200331002/20200331002-2.pdf> (дата обращения: 25.02.2021). – Текст: электронный.
4. Defining «green» in the context of green finance: официальный сайт Европейской комиссии. – URL: [https://ec.europa.eu/environment/enveco/sustainable\\_finance/pdf/studies/Defining%20Green%20in%20green%20finance%20-%20final%20report%20published%20on%20eu%20website.pdf](https://ec.europa.eu/environment/enveco/sustainable_finance/pdf/studies/Defining%20Green%20in%20green%20finance%20-%20final%20report%20published%20on%20eu%20website.pdf) (дата обращения: 25.02.2021). – Текст: электронный.
5. EU Taxonomy technical report 2020: официальный сайт Европейской комиссии. – URL: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf) (дата обращения: 25.02.2021). – Текст: электронный.
6. Financing credible transitions: официальный сайт Climate Bonds Initiative. – URL: <https://www.climatebonds.net/system/tdf/reports/cbi-fin-cred-transitions-092020-report-page.pdf?file=1&type=node&id=54300&force=0> (дата обращения: 25.02.2021). – Текст: электронный.
7. Green bond database methodology: официальный сайт Climate Bonds Initiative. – URL: <https://www.climatebonds.net/files/files/cbi-gb-methodology-061020.pdf> (дата обращения: 25.02.2021). – Текст: электронный.
8. Green bond endorsed projects catalogue: официальный сайт Climate Bonds Initiative. – URL: <https://www.climatebonds.net/china/catalogue-2020> (дата обращения: 25.02.2021). – Текст: электронный.
9. Green bonds global state of the market 2019: официальный сайт Climate Bonds Initiative. –

URL: [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_sotm\\_2019\\_vol1\\_04d.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_sotm_2019_vol1_04d.pdf) (дата обращения: 25.02.2021). – Текст: электронный.

10. Green bonds guidelines: официальный сайт Министерства окружающей среды Японии. – URL: [http://www.env.go.jp/en/policy/economy/gb/en\\_greenbond\\_guideline2017.pdf](http://www.env.go.jp/en/policy/economy/gb/en_greenbond_guideline2017.pdf) (дата обращения: 25.02.2021). – Текст: электронный.
11. Green project mapping: официальный сайт ICMA. – URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2019/Green-Projects-Mapping-Documents-100619.pdf> (дата обращения: 25.02.2021). – Текст: электронный.
12. Guidelines for transition bonds: официальный сайт Axa Investment Managers. – URL: [https://realassets.axa-im.com/content/-/asset\\_publisher/x7LvZDsY05WX/content/financing-brown-to-green-guidelines-for-transition-bonds/23818](https://realassets.axa-im.com/content/-/asset_publisher/x7LvZDsY05WX/content/financing-brown-to-green-guidelines-for-transition-bonds/23818) (дата обращения: 25.02.2021). – Текст: электронный.
13. Interim report of the study group on environmental innovation finance: официальный сайт Министерства экономики, торговли и промышленности Японии. – URL: [https://www.meti.go.jp/english/press/2020/pdf/0916\\_001b.pdf](https://www.meti.go.jp/english/press/2020/pdf/0916_001b.pdf) (дата обращения: 25.02.2021). – Текст: электронный.
14. Issuing international bonds: официальный сайт Всемирного банка. – URL: <http://documents1.worldbank.org/curated/en/491301554821864140/pdf/Issuing-International-Bonds-A-Guidance-Note.pdf> (дата обращения: 25.02.2021). – Текст: электронный.
15. Mobilizing finance for sustainable growth: официальный сайт правительства Канады. – URL: [http://publications.gc.ca/collections/collection\\_2019/eccc/En4-350-2-2019-eng.pdf](http://publications.gc.ca/collections/collection_2019/eccc/En4-350-2-2019-eng.pdf) (дата обращения: 25.02.2021). – Текст: электронный.
16. Poland wins race to issue first green sovereign bond. A new era for Polish climate policy: официальный сайт Climate Bonds Initiative. – URL: <https://www.climatebonds.net/2016/12/poland-wins-race-issue-first-green-sovereign-bond-new-era-polish-climate-policy> (дата обращения: 25.02.2021). – Текст: электронный.
17. Recognition of Issues Surrounding Trends in Sustainable Finance: официальный сайт японской бизнес-федерации Keidanren. – URL: <https://www.keidanren.or.jp/en/policy/2019/069.pdf> (дата обращения: 25.02.2021). – Текст: электронный.
18. Second opinion on the Republic of Indonesia's green bond: официальный сайт CICERO. – URL: <https://www.djppr.kemenkeu.go.id/uploads/files/dmodata/in/6Publikasi/Offering%20Circular/Second%20Opinion%20on%20ROI%20Green%20Bond%20and%20Green%20Sukuk%20Framework.pdf> (дата обращения: 25.02.2021). – Текст: электронный.
19. Second party opinion by Sustainalytics: официальный сайт Sustainalytis. – URL: [https://www.sustainalytics.com/sites/default/files/green\\_bond\\_opinion\\_poland.pdf](https://www.sustainalytics.com/sites/default/files/green_bond_opinion_poland.pdf) (дата обращения: 25.02.2021). – Текст: электронный.
20. The ESG risk ratings moving up the innovation curve: официальный сайт Suataalytics. – URL: [https://connect.sustainalytics.com/hubfs/INV%20-%20Reports%20and%20Brochure/Thought%20Leadership/SustainalyticsESGRiskRatings\\_WhitePaperVolumeOne\\_October%202018.pdf](https://connect.sustainalytics.com/hubfs/INV%20-%20Reports%20and%20Brochure/Thought%20Leadership/SustainalyticsESGRiskRatings_WhitePaperVolumeOne_October%202018.pdf) (дата обращения: 25.02.2021). – Текст: электронный.
21. The Land transport criteria for the climate bonds standard & certification scheme: version 2: официальный сайт Climate Bonds Initiative. – URL: [https://www.climatebonds.net/files/files/CBI%20Transport%20Criteria%20document\\_Jan2020%281%29.pdf](https://www.climatebonds.net/files/files/CBI%20Transport%20Criteria%20document_Jan2020%281%29.pdf) (дата обращения: 25.02.2021). – Текст: электронный.
22. The Land transport criteria for the climate bonds standard & certification scheme: version 1: официальный сайт Climate Bonds Initiative. – URL: <https://www.climatebonds.net/files/files/standards/Land%20transport/Land%20Transport%20Criteria%20Version%201%20Feb%202017.pdf> (дата обращения: 25.02.2021). – Текст: электронный.
23. The shipping criteria for the climate bonds standard & certification scheme: официальный сайт Climate Bonds Initiative. – URL: <https://www.climatebonds.net/files/files/CBI%20Certification%20-%20Shipping%20Criteria.pdf> (дата обращения: 25.02.2021). – Текст: электронный.
24. Будущее устойчивого финансирования в России и СНГ: официальный сайт Latham&Watkins. – URL: <https://m.lw.com/thoughtLeadership/the-future-of-sustainable-finance-in-russia-and-cis> (дата обращения: 25.02.2021). – Текст: электронный.
25. Основные направления реализации зеленых проектов в Российской Федерации (таксономия): официальный сайт ВЭБ.РФ. – URL: <https://veb.ru/files/?file=3c88641bf666e0d8b2609488ed24d511.pdf> (дата обращения: 25.02.2021). – Текст: электронный.
26. Панова, С.А. Тенденции и перспективы развития рынка зеленых облигаций / С.А. Панова // Финансовые рынки и банки. – 2020. – № 6. – С. 39–42. – ISSN2658–3917.
27. Принципы зеленых облигаций: официальный сайт ICMA. – URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2018/Russian-GBP2020-06-280920.pdf> (дата обращения: 25.02.2021). – Текст: электронный.

#### **DISCUSSION REGARDING THE ACCESS TO THE GREEN BOND MARKET FOR ISSUERS FROM TRANSITION INDUSTRIES AND SMALL ISSUERS**

**Shaydurova A.A.**

Financial University under the Government of the Russian Federation

VEB.RF, empowered as a methodological center for green finance in Russia, is working to develop a national taxonomy of green fi-

nance. The article summarizes the international discussion on the possibility of companies from transition industries entering the market, which is valuable for understanding VEB.RF place in this discussion and its ability to take into account the high role of fossil fuels in the national economy. Based on the described discussion, a typology of sustainable development bonds is proposed. It is based on the degree and direction of the issue's intention towards a particular UN sustainable development goal, as well as the proportion of raised funds that are allocated for "green" purposes. In the author's opinion, the practical application of this typology by assigning appropriate labels would increase the access of companies from transition industries to the sustainable debt market without reducing its transparency.

**Keywords:** green bonds, green taxonomy, sustainable development, ecologically oriented projects.

## References

1. CICERO Shades of green assessment for companies and equities: CICERO official website. – URL: [https://static1.squarespace.com/static/5bc5b31a7788975c96763ea7/t/5ee0b8dbf4b5af591ac129ad/1591785693690/CICERO\\_SHadesofGreen\\_factsheet\\_CompanyAssessment\\_v2.p.20](https://static1.squarespace.com/static/5bc5b31a7788975c96763ea7/t/5ee0b8dbf4b5af591ac129ad/1591785693690/CICERO_SHadesofGreen_factsheet_CompanyAssessment_v2.p.20) (accessed date: 25.02.2021) – Text: electronic.
2. Climate bonds taxonomy: the official website of the Climate Bonds Initiative. – URL: [https://www.climatebonds.net/files/files/CBI\\_Taxonomy\\_Tables\\_January\\_20.pdf](https://www.climatebonds.net/files/files/CBI_Taxonomy_Tables_January_20.pdf) (date accessed: 25.02.2021). – Text: electronic.
3. Concept paper on Climate transition finance principles: the official website of the Ministry of Economy, Trade and Industry of Japan. – URL: <https://www.meti.go.jp/press/2019/03/20200331002/20200331002-2.pdf> (date accessed: 25.02.2021). – Text: electronic.
4. Defining "green" in the context of green finance: the official website of the European Commission. – URL: [https://ec.europa.eu/environment/enveco/sustainable\\_finance/pdf/studies/Defining%20Green%20in%20green%20finance%20-%20final%20report%20published%20on%20eu%20website.pdf](https://ec.europa.eu/environment/enveco/sustainable_finance/pdf/studies/Defining%20Green%20in%20green%20finance%20-%20final%20report%20published%20on%20eu%20website.pdf) (date of access: 25.02.2021). – Text: electronic.
5. EU Taxonomy technical report 2020: official website of the European Commission. – URL: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf) (date accessed: 25.02.2021). – Text: electronic.
6. Financing credible transitions: Climate Bonds Initiative official website. – URL: <https://www.climatebonds.net/system/tdf/reports/cbi-fin-cred-transitions-092020-report-page.pdf?file=1&type=node&id=54300&force=0> (date accessed: 25.02.2021). – Text: electronic.
7. Green bond database methodology: official site of the Climate Bonds Initiative. – URL: <https://www.climatebonds.net/files/files/cbi-gb-methodology-061020.pdf> (date accessed: 25.02.2021). – Text: electronic.
8. Green bond endorsed projects catalog: Climate Bonds Initiative official website. – URL: <https://www.climatebonds.net/china/catalogue-2020> (date accessed: 25.02.2021). – Text: electronic.
9. Green bonds global state of the market 2019: the official website of the Climate Bonds Initiative. – URL: [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_sotm\\_2019\\_vol1\\_04d.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_sotm_2019_vol1_04d.pdf) (date accessed: 25.02.2021). – Text: electronic.
10. Green bonds guidelines: the official website of the Japanese Ministry of the Environment. – URL: [http://www.env.go.jp/en/policy/economy/gb/en\\_greenbond\\_guideline2017.pdf](http://www.env.go.jp/en/policy/economy/gb/en_greenbond_guideline2017.pdf) (date accessed: 25.02.2021). – Text: electronic.
11. Green project mapping: ICMA official website. – URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2019/Green-Projects-Mapping-Documents-100619.pdf> (date accessed: 25.02.2021). – Text: electronic.
12. Guidelines for transition bonds: Axa Investment Managers official website. – URL: [https://realassets.axa-im.com/content/-/asset\\_publisher/x7LvZDsY05WX/content/financing-brown-to-green-guidelines-for-transition-bonds/23818](https://realassets.axa-im.com/content/-/asset_publisher/x7LvZDsY05WX/content/financing-brown-to-green-guidelines-for-transition-bonds/23818) (date accessed: 25.02.2021) ... – Text: electronic.
13. Interim report of the study group on environmental innovation finance: official website of the Japanese Ministry of Economy, Trade and Industry. – URL: [https://www.meti.go.jp/english/press/2020/pdf/0916\\_001b.pdf](https://www.meti.go.jp/english/press/2020/pdf/0916_001b.pdf) (date accessed: 25.02.2021). – Text: electronic.
14. Issuing international bonds: the official website of the World Bank. – URL: <http://documents1.worldbank.org/curated/en/491301554821864140/pdf/Issuing-International-Bonds-A-Guidance-Note.pdf> (date accessed: 25.02.2021). – Text: electronic.
15. Mobilizing finance for sustainable growth: Official website of the Government of Canada. – URL: [http://publications.gc.ca/collections/collection\\_2019/eccc/En4-350-2-2019-eng.pdf](http://publications.gc.ca/collections/collection_2019/eccc/En4-350-2-2019-eng.pdf) (date accessed: 25.02.2021). – Text: electronic.
16. Poland wins race to issue first green sovereign bond. A new era for Polish climate policy: official website of the Climate Bonds Initiative. – URL: <https://www.climatebonds.net/2016/12/poland-wins-race-issue-first-green-sovereign-bond-new-era-polish-climate-policy> (date accessed: 25.02.2021). – Text: electronic.
17. Recognition of Issues Surrounding Trends in Sustainable Finance: the official website of the Japanese Keidanren Business Federation. – URL: <https://www.keidanren.or.jp/en/policy/2019/069.pdf> (date accessed: 25.02.2021). – Text: electronic.
18. Second opinion on the Republic of Indonesia's green bond: CICERO official website. – URL: <https://www.djppr.kemenkeu.go.id/uploads/files/dmodata/in/6Publikasi/Offering%20Circular/Second%20Opinion%20on%20ROI%20Green%20Bond%20and%20Green%20Sukuk%20Framework.pdf> (date accessed: 25.02.2021). – Text: electronic.
19. Second party opinion by Sustainalytics: Sustainalytics official website. – URL: [https://www.sustainalytics.com/sites/default/files/green\\_bond\\_opinion\\_poland.pdf](https://www.sustainalytics.com/sites/default/files/green_bond_opinion_poland.pdf) (date accessed: 25.02.2021). – Text: electronic.
20. The ESG risk ratings moving up the innovation curve: Suatanaalytics official website. – URL: [https://connect.sustainalytics.com/hubs/INV%20-%20Reports%20and%20Brochure/Thought%20Leadership/SustainalyticsESGRiskRatings\\_WhitePaperVolumeOne\\_October%202018.pdf](https://connect.sustainalytics.com/hubs/INV%20-%20Reports%20and%20Brochure/Thought%20Leadership/SustainalyticsESGRiskRatings_WhitePaperVolumeOne_October%202018.pdf) (date accessed: 25.02.2021). – Text: electronic.
21. The Land transport criteria for the climate bonds standard & certification scheme: version 2: official website of the Climate Bonds Initiative. – URL: [https://www.climatebonds.net/files/files/CBI%20Transport%20Criteria%20document\\_Jan2020%281%29.pdf](https://www.climatebonds.net/files/files/CBI%20Transport%20Criteria%20document_Jan2020%281%29.pdf) (date accessed: 25.02.2021). – Text: electronic.
22. The Land transport criteria for the climate bonds standard & certification scheme: version 1: official website of the Climate Bonds Initiative. – URL: <https://www.climatebonds.net/files/standards/Land%20transport/Land%20Transport%20Criteria%20Version%201%20Feb%202017.pdf> (date accessed: 25.02.2021). – Text: electronic.
23. The shipping criteria for the climate bonds standard & certification scheme: official website of the Climate Bonds Initiative. – URL: <https://www.climatebonds.net/files/files/CBI%20Certification%20-%20Shipping%20Criteria.pdf> (date accessed: 25.02.2021). – Text: electronic.
24. The future of sustainable finance in Russia and the CIS: Latham & Watkins official website. – URL: <https://m.lw.com/thought-leadership/the-future-of-sustainable-finance-in-russia-and-cis> (date accessed: 25.02.2021). – Text: electronic.
25. The main directions for the implementation of green projects in the Russian Federation (taxonomy): the official website of VEB.RF. – URL: <https://veb.ru/files/?file=3c88641bf666e0d8b2609488ed24d511.pdf> (date of access: 25.02.2021). – Text: electronic.
26. Panova S.A. Trends and prospects for the development of the green bond market / S.A. Panova // Financial markets and banks. – 2020. – No. 6. – S. 39–42. – ISSN2658–3917.
27. Principles of Green Bonds: ICMA official website. – URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2018/Russian-GBP2020-06-280920.pdf> (date accessed: 25.02.2021). – Text: electronic.

# Анализ дисruptивных бизнес-моделей цифровых компаний

**Шафранский Павел Константинович,**

аспирант, кафедра экономики промышленности Российского экономического университета имени Г.В. Плеханова  
E-mail: Shafran-sun@yandex.ru

В работе показано, что с 2011 года развитие интернета и цифровых технологий, таких как: интернет вещей, анализ больших данных, обучаемые алгоритмы(нейросети) и прочие инновационные технологии позволили многим компаниям сформировать свою бизнес-модель совершенно иным образом. Компании-пионеры, которые использовали в своей бизнес-модели возможности, которые другие компании либо не могли использовать, либо предъявляли спрос к другим компаниям на кардинально противоположного изменения подхода к своей деятельности.

Переосмысление бизнес-модели означает трансформацию ее ценностного предложения и операционной модели и, как следствие, создание нового подхода к формированию цепочки ценности (т.е. генерирования доходов и структуры затрат).

В заключении работы показано, что цифровая революция, представляет собой угрозу для многих предприятий, но она также может быть огромной возможностью для тех, кто использует новые способы работы, новые бизнес-модели.

**Ключевые слова:** цифровая трансформация, инновационная бизнес-модель, бизнес-моделирование, цифровая экономика, дисruptивные модели.

В самом общем смысле термин дисruptивно-го отбора заимствован из биологических наук, где означает форму естественного отбора, при которой условия благоприятствуют двум или несколькими крайним вариантам (направлениям) изменчивости, но не благоприятствуют промежуточному, среднему состоянию признака. В результате, может появиться несколько новых форм из одной исходной. Дисruptивный отбор способствует возникновению и поддержанию полиморфизма популяций, а в некоторых случаях может служить причиной видообразования.[8]

Данную категорию можно отнести и к рыночной экономике, где каждая из моделей компаний-пионеров в данной области обладает определенными характеристиками, которые каждый раз позволяли создать эволюционный разрыв от массово используемых моделей на рынке.

По мнению автора, общество находится в эпохе, когда стратегия компании зависит от их умения применить соответствующую инновационную модель для наиболее эффективной монетизации технологии, а также выделиться среди многочисленных конкурентов. Результаты исследований IBM и BCG (Boston Consulting Group) показывают, что 14 из 25 наиболее новаторских компаний в мире применяют инновационные бизнес-модели и, что активные компании обновляют свою бизнес-модель в два раза чаще, чем отстающие и применяют смешанный подход в использовании различных бизнес-моделей.

В общественном сознании инновации часто ассоциируются с технологическими компаниями и технологическими новшествами, на практике все гораздо обширнее. Инновации могут принимать характер продукта, процесса, формы управления или бизнес-модели, и их влияние может охватывать непрерывность постепенных или радикальных изменений. Следовательно, инновации – это многозначное слово, поэтому перед поиском и анализом компаний-пионеров с дисruptивными бизнес-моделями необходимо дать определение по которому поиск будет проводиться.

Инновационная бизнес-модель – это модель, целью которой является изменение доминирующей отраслевой логики таким образом, чтобы клиент получил больше ценности, а компания конкурентное преимущество и больше прибыли. В данном случае дисruptивная бизнес-модель будет обладать уникальной инновационностью, создающей преимущественный разрыв в формировании ценности для клиента от компаний-конкурентов в данной области.

Технологические прорывы влияют на производственно-сбытовые цепочки в промышленности

и компаниях, развязывая и разрушая установленные нормы и создавая новые уровни конкуренции, смещая экономию от масштаба в сторону новых результатов.

Традиционно отрасли были организованы с помощью вертикально интегрированной цепочки создания стоимости, преемственности многих поставщиков, производителей и дистрибьюторов, превращающих сырье в материалы, готовые к выпуску на рынок, и все это поэтапно. Компании должны интегрировать несколько этапов цепочки создания стоимости, чтобы стать членом олигополии с парой других вертикально интегрированных конкурентов.

Вертикальная интеграция была результативным стратегическим решением взамен традиционного управления потоками товаров и информации по двум причинам:

1. Высокие транзакционные издержки – компаниям требовалось много ресурсов для работы и управления цепочкой создания стоимости или координации с поставщиками и дистрибьюторами для определения лучшей цены или правильных стандартов качества. Вертикально интегрированная цепочка создания стоимости означала более низкие затраты и более быстрый выход на рынок.[1]

2. Масштаб операций обеспечивает конкурентное преимущество – например, чем больше смартфонов производит компания, тем больше накопленный ею опыт и ноу-хау приводят к эффективности и тем более прибыльным становится.

Оба стимула для снижения транзакционных издержек и масштаба операций требуют, чтобы происходило накопление, обмен и обработка информации, и именно здесь цифровые технологии увеличили возможности и снизили затраты на хранение, обработку и передачу информации в цифровой форме. Например, на практике компаниям стало намного дешевле напрямую проверять запасы своих дистрибьюторов через интеграцию ERP или мгновенно сравнивать цены между поставщиками через онлайн-портал.

Как следствие, звенья вертикально интегрированной цепочки создания стоимости стали более слабыми и начали разделяться на функционально специализированные и независимые уровни с множеством участников.

Компании, рассмотренные далее, основывают свой успех на новой инновационной бизнес-модели, а не на превосходном продукте-технологическом ноу-хау:

Данные бизнес-модели, зачастую существовали и ранее в физическом мире, но не были широко распространены и не давали такого disruptive разрыва от конкурентов. Но с приходом в цифровое пространство эволюционировали в инновационную модель, которая позволила этим компаниям занять большую долю рынка в своей отрасли.

#### 1. Модель Freemium

Одна из наиболее часто используемых бизнес-моделей. Потребитель получает товар или услу-

гу бесплатно. Либо предлагаются только базовые функции, а за премиум-функции, без брендинга или расширения услуг требуется оплата. Таким образом, компания может быстро охватить широкую клиентскую базу, расширить свой бизнес на новые рынки и получать доход, трансформируя бесплатных потребителей в платных.

Эта модель особенно применима для продуктов или услуг, которые имеют низкие маржинальные затраты (дополнительные затраты на каждого дополнительного клиента) или где маркетинговая и клиентская информация имеет более высокую ценность, чем эксплуатационные расходы. Ключевым моментом для таких моделей также является конверсия. Например вам нужно найти бесплатное решение, которое было бы привлекательно для клиента, но не полностью удовлетворяло бы его, поэтому они готовы платить за премиальные функции.

К примерам таких сервисов можно отнести Spotify, LinkedIn, Canva.com, MailChimp.

#### 2. Модель подписки

Продукты и услуги обычно также могут предлагаться по подписке. Сумма, которая обычно пользователь платил только один раз, разделяется на временной промежуток, обычно на месяцы, счет за услугу выставляется периодически. Цель состоит в том, чтобы привлечь клиента в долгосрочной перспективе. В отличие от разовой покупки, клиент получает выгоду от улучшений и расширений услуги.

Любые продукты можно преобразовать в услугу по подписке. Amazon уже представил пример этой системы, например такие продукты, как моющие средства, косметика и т.д., также могут доставляться автоматически на регулярной основе. Подписка очень эффективна, поскольку позволяет получать доход с течением времени и получать стабильный доход.

К примерам таких сервисов можно отнести Amazon, Netflix, интернет-провайдеров.

#### 3. Бесплатные предложения

Данная модель стала популярной благодаря Google. Для многих предпринимателей это тоже самая непрозрачная бизнес-модель, но у нее есть большой потенциал для некоторых услуг. Поскольку такие бизнес-модели обычно оценивают данные о клиентах для рекламы или персонализированных предложений, интересно использовать большие данные о клиентах.

Если компания рассматривает только бесплатную услугу, ей также необходимо запланировать длительную фазу наращивания мощности. Это означает, что компания инвестирует в течение длительного периода времени, прежде чем достигнет критической массы пользователей для ведения прибыльного бизнеса и смены модели на модель подписки или freemium.

Примером таких сервисов является Google, Facebook

#### 4. Модель торговой площадки

Для некоторых отраслей торговые площадки уже имели или обладают большим disruptive

потенциалом. Используемая здесь бизнес-модель обычно представляет собой цифровую торговую площадку, которая объединяет продавца и покупателя на общей платформе. Деньги обычно генерируются за счет брокерских сборов, комиссий или фиксированных транзакционных издержек. Однако также можно использовать членские взносы на платформе или зарабатывать деньги за счет рекламы / услуг позиционирования премиум-класса.[3]

К примерам таких сервисов можно отнести Amazon, Alibaba, Uber, eBay.

5. Совместная экономика – Модель доступа через владение – Аренда и лизинг

В классическом смысле экономика совместного использования называется сдачей в аренду. Товары или услуги, которые обычно могут быть приобретены или предоставлены другому лицу только в течение ограниченного периода времени.

Вот пример каршеринга. Автомобиль предоставляется другому лицу на определенный срок и определенное количество километров за плату. В общем, это может применяться ко всем продуктам, будь то от частных лиц или компаний, недвижимости или нематериальных активов.

К примерам таких сервисов можно отнести Airbnb, Sharoo, Mobility, Lyft.

6. Пользовательский интерфейс Premium

Это модель премиум-класса, которую легко увидеть с помощью услуг от компании Apple. Положительный клиентский опыт повышает ценность обмениваемого продукта. Сервис, бренд и особенно впечатления клиентов улучшаются, и взимается дополнительная плата.

Производя продукт премиального качества, позиционируя его как ультимативный медиакомбайн для удовлетворения клиента, а так же оказывая своевременную техническую поддержку, ценность для клиента повышается, в то время услуги, предоставляемые на устройствах, например музыка или облачное хранилище – на базе подписки за минимальную стоимость (Tesla, Apple и премиум-бренды).

7. Модель пирамиды.

Модель представляет собой типичную коммерческую модель, доступную годами. Эти модели пирамид могут быть быстро построены и ими легко управлять, особенно благодаря простоте выставления счетов с помощью технических средств. Это особенно интересно для продуктов с высокой наценкой, которые легко объяснимы.

Приглашение других пользователей пользователями. Компания получает рост аудитории за небольшие неденежные поощрения для пользователей как приглашающих других, так и для новых клиентов (Amazon Affiliate, Microsoft, Dropbox).

8. Экосистема.

Привязать клиентов к экосистеме в долгосрочной перспективе с помощью процесса «привязки» к услуге – ключевая цель предпринимателя. Например, такая экосистема как Apple или Android является основой для многих других сервисов

и услуг. Например, при использовании одного программного обеспечения, которое может быть совместимо только с одной и той же системой. Это затрудняет изменение, а также препятствует появлению новых конкурентов [2].

К примерам таких сервисов можно отнести Apple, Google

9. Модель по запросу.

Согласно данной модели предоставляется немедленный доступ или также премиальный доступ к «времени». Доставка, продукт или услуга могут быть вызваны в определенный момент времени. Например, видео по запросу, такси по запросу. Компании или лица, занимающиеся товарами или временем, предоставляют свои услуги лицам, не имеющим товаров и времени, но с деньгами. [4] К примерам таких сервисов можно отнести Amazon Prime, Uber, Upwork, Cloud Services.

Вышеперечисленные примеры и компании создавая новую цепочку ценности для клиента посредством новой бизнес-модели получили гигантское преимущество по сравнению с конкурентами. Примерами экономической выгоды может послужить стоимость акций за период с начала цифровизации этих компаний до 2021 года. Amazon – с 46 долларов в 2009 до 3400 долларов в 2021ом, за акцию Google: с 59 2000 году – до 2250 в 2021, Tesla – 2 доллара в 2009 – до 830 в 2021ом.[7]

Зачастую приобретая товар какой-либо из этих компаний, клиенты так же будут польжительно настроены к покупке акций компании, чьими услугами они пользуются многократно на протяжении лет.

**По мнению автора, основные факторы для введения новой бизнес-модели схожи с этапами диджитализации процессов в компании для эволюционного развития.**

1. Оцифровка организационной культуры – с постоянно меняющимся ландшафтом цифровых технологий, наймом, обучением и поощрением способности к обучению среди сотрудников.
2. Использование современных технологических решений, таких как использование облачных и мобильных технологий, а не мэйнфреймов прошлого.
3. Развитие или переработка существующего подразделения НИОКР – поиск новых возможностей для бизнеса, использующих цифровые технологии на периферии или, возможно, в смежных областях текущих предложений, даже если они могут поглотить существующие предприятия[5]
4. Размышления о том, как цифровые возможности могут трансформировать основной бизнес. Первостепенное значение должно иметь стремление к улучшению качества обслуживания клиентов через цифровые каналы, поскольку клиенты ожидают более простого, интуитивно понятного и убедительного цифрового опыта, когда они станут более сложными.
5. Несмотря на то, что темпы изменений сегодня быстрые и означают, что многие текущие орга-

низационные архитектуры нуждаются в изменении, важно наметить путь для внесения изменений шаг за шагом. Эти изменения должны быть скорее эволюционными, чем революционными, но важно наметить курс, измерить прогресс или его отсутствие и скорректировать курс по мере того, как компании учатся находить новые инновационные решения.[6]

Вышеперечисленные факторы для перехода компании из физического мира в цифровой с продажей как физических товаров так и цифровых товаров и услуг могут в большой вероятностью указать, что в зависимости от продукта и удобства клиента модель будет меняться для достижения максимальной эффективности.

Проанализировав вышеперечисленные примеры и тенденции новых цифровых компаний в создании цепочки ценности: бизнес-модели менее долговечны, чем были раньше. Основные правила игры для создания и закрепления экономической стоимости когда-то были закреплены на протяжении многих лет, даже десятилетий, поскольку компании пытались реализовать одни и те же бизнес-модели лучше, чем их конкуренты. В настоящее время бизнес-модели подвержены быстрому замещению, диджитализации и, в крайних случаях, полностью разрушению и переосмыслению.

На основании анализа указанных бизнес-моделей можно сделать вывод, что следующие инновационные подходы делают возможным их реализовывать:

1. Инновации в отношениях с клиентами: от лояльности к расширению возможностей

Постоянные клиенты рассказывают своим друзьям и знакомым, насколько хороша компания, тем самым снижая затраты на продвижение. Постоянные клиенты позволяют повышать устойчивость к воздействию конкуренции. Постоянные клиенты предоставляют повторный бизнес, большую долю кошелька и более полезные отзывы о проблемах и возможностях. В результате, что компании во многих отраслях делают упор на привлечение клиентов, завоевывая их лояльность.

2. Инновации в деятельности: от эффективного к интеллектуальному

Одно из наиболее распространенных убеждений, которыми руководствуются современные крупные компании, заключается в том, что повышение эффективности – самый надежный способ увеличения прибыли. Особенно если рыночные требования меняются постепенно, у компаний есть достаточно времени, чтобы минимизировать производственные затраты на их существующие продукты.

3. Инновации в ресурсах: от владения к доступу

Вместо того, чтобы покупать (и, таким образом, владеть) сырьем, необходимым для продуктов, компании получают доступ к этим материалам в ранее проданных продуктах и перепрофилируют их.

4. Инновации в затратах: от низкой стоимости к бесплатной

Оцифровка переосмысливает процесс максимизированного производства весьма разрушительными способами. Фактически, из всех описанных в данной статье этапов и бизнес-моделей эта имеет самый разрушительный эффект, поскольку она может разрушить целые отрасли. Что сводит цены к нулю, так это переосмысление того, что несколько клиентов могут одновременно использовать цифровые товары, которые можно тиражировать с нулевыми предельными затратами. Например, массовые открытые онлайн-курсы обеспечивают образование с почти нулевыми предельными затратами.

В настоящее время «традиционные» форматы бизнес-моделей не являются результативными, поэтому необходим пересмотр концептуального подхода к формированию бизнес-моделей с позиции переосмысления воздействия «цифровой революции».

## Литература

1. Цифровая трансформация бизнеса: Изменение бизнес-модели для организации нового поколения / Питер Вайл, Стефани Ворнер; Пер. с англ. – М.: Альпина Паблишер, 2019. – 257 с.
2. Пименов Владимир Владимирович, Шафранский Павел Константинович Экономическая и информационная безопасность в условиях цифровой трансформации: инструменты и механизмы по их нейтрализации // ИБР. 2018. № 1 (30). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/ekonomicheskaya-i-informatsionnaya-bezopasnost-v-usloviyah-tsifrovoy-transformatsii-instrumenty-i-mehanizmy-po-ih-neytralizatsii> (дата обращения: 09.04.2021).
3. Пименов Владимир Владимирович, Быстров Андрей Владимирович, Калиматова Лейла Багаудиновна Инструменты развития промышленной политики России на современном этапе трансформации экономики // Вестник РЭА им. Г.В. Плеханова. 2017. № 1 (91). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/instrumenty-razvitiya-promyshlennoy-politiki-rossii-na-sovremennom-etape-transformatsii-ekonomiki> (дата обращения: 09.04.2021).
4. Яшина Марина Николаевна, Бочарова Софья Владимировна, Пименов Владимир Владимирович Модернизация промышленных предприятий в условиях цифровой экономики // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. 2018. № 4 (73). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/modernizatsiya-promyshlennyh-predpriyatij-v-usloviyah-tsifrovoy-ekonomiki> (дата обращения: 09.04.2021)..
5. <https://www.bcg.com/publications/2016/why-the-technology-economy-matters>
6. <https://www.bcg.com/publications/2017/technology-digital-beyond-hype>
7. <https://www.google.com/finance>
8. [https://ru.wikipedia.org/wiki/Естественный\\_отбор#Дизруптивный\\_отбор](https://ru.wikipedia.org/wiki/Естественный_отбор#Дизруптивный_отбор)

## ANALYSIS OF DISRUPTIVE BUSINESS MODELS OF DIGITAL COMPANIES

**Shafransky P.K.**

Russian Economic University named after G.V. Plekhanov

The paper shows that since 2011, the development of the Internet and digital technologies, such as the Internet of Things, big data analysis, trainable algorithms (neural networks) and other innovative technologies have allowed many companies to form their business model in a completely different way. Pioneer companies that used opportunities in their business model that other companies either could not use, or put a demand on other companies for a radically opposite change in the approach to their activities.

Rethinking a business model means transforming its value proposition and operating model and, as a result, creating a new approach to value chain formation (i.e., revenue generation and cost structure).

In conclusion, the paper shows that the digital revolution is a threat to many businesses, but it can also be a huge opportunity for those who use new ways of working, new business models.

**Keywords:** digital transformation, innovative business model, business modeling, digital economy, disruptive models.

### References

1. Digital Business Transformation: Changing the Business Model for a Next Generation Organization / Peter Wile, Stephanie Warner; Per. from English – M.: Alpina Publisher, 2019. – 257 p.
2. Pimenov Vladimir Vladimirovich, Shafransky Pavel Konstantinovich Economic and information security in the context of digital transformation: tools and mechanisms for their neutralization // IDB. 2018. No.1 (30). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/ekonomicheskaya-i-informatsionnaya-bezopasnost-v-usloviyah-tsifrovoy-transformatsii-instrumenty-i-mehanizmy-poih-neytralizatsii> (date accessed: 04/09/2021).
3. Pimenov Vladimir Vladimirovich, Bystrov Andrey Vladimirovich, Kalimatova Leyla Bagaudinovna Instruments for the development of industrial policy in Russia at the present stage of economic transformation // Bulletin of the REA im. G.V. Plekhanov. 2017. No. 1 (91). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/instrumenty-razvitiya-promyshlennoy-politiki-rossii-na-sovremennom-etape-transformatsii-ekonomiki> (date of access: 04/09/2021).
4. Yashina Marina Nikolaevna, Bocharova Sofia Vladimirovna, Pimenov Vladimir Vladimirovich Modernization of industrial enterprises in the digital economy // Bulletin of the Saratov State Social and Economic University. 2018. No. 4 (73). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/modernizatsiya-promyshlennyh-predpriyatiy-v-usloviyah-tsifrovoy-ekonomiki> (date accessed: 04/09/2021)
5. <https://www.bcg.com/publications/2016/why-the-technology-economy-matters>
6. <https://www.bcg.com/publications/2017/technology-digital-beyond-hype>
7. <https://www.google.com/finance>
8. [https://en.wikipedia.org/wiki/Directional\\_selection](https://en.wikipedia.org/wiki/Directional_selection)

## Биометрия в банках и факторы, сдерживающие ее развитие

**Косарев Владимир Евгеньевич,**

кандидат технических наук, доцент, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации  
E-mail: vkosarev@fa.ru

**Русило Элеонора Сергеевна,**

магистрант, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации  
E-mail: eleonora.rusilo@gmail.com

В настоящей статье рассматриваются вопросы внедрения биометрических методов распознавания клиентов банка. При всей очевидности, прогрессивности этих технологий, внимание авторов привлекают факторы, сдерживающие их развитие в банковской сфере. Отмечается, что с 2016 года задача создания инфраструктурного элемента Единой биометрической системы (ЕБС) – является проектом государственного масштаба, в реализацию которого вовлечены как банковские институты, с одной стороны, так и Банк России, федеральные ведомства, с другой. Выводы, к которым приходят авторы отражают необходимость преодоления сдерживающих факторов, таких как: необходимость реального ограничения рисков, связанных с возможными утечками биометрических данных, и одновременная разъяснительная работа среди населения; необходимость расширения биометрических методов, как задачи государственного масштаба, широко за пределами банковской индустрии; и другие. Отмечается остро заявившая о себе проблема необходимости скоординированной работы по внедрению ЕБС как коммерческих банков, с одной стороны, так и государственных служб, с другой.

**Ключевые слова:** банки, дистанционное банковское обслуживание, биометрические методы идентификации и аутентификации клиента банка.

В наши дни экономика непрерывно видоизменяется, вызывая необходимость нового функционирования организаций на рынке. Сфера цифровых технологий сейчас крайне быстро развивается, что сказывается на всех аспектах человеческой жизнедеятельности. Цифровизация быстро стала происходить и в банковской индустрии.

В результате финансовые услуги и операции стали превращаться в электронные сервисы, способствующие снижению затрат времени и денег.

Биометрические методы хорошо известны. С их помощью уже много лет решаются такие задачи, как доступ персонала в специальные зоны (в учреждениях, аэропортах и т.д.), использование отпечатка пальца на мобильном телефоне для персонализации его собственника и т.п.

Не удивительно, что банковская индустрия, проводящая миллионы транзакций ежеминутно, давно и пристально изучает возможности биометрии для ускорения работы с клиентом. Более того, коммерческие банки самостоятельно запускают разного рода проекты с использованием биометрических методов.

Начиная с 2016 года и по настоящее время включительно – использование биометрии в банках является проектом государственного масштаба в России. О чем мы также будем говорить ниже.

### О современных биометрических технологиях

В банковском секторе идет активная цифровизация, а также появление новых услуг и инновационное улучшение традиционных, то есть наблюдается всестороннее внедрение финансовых технологий.

Среди финансовых технологий уже много лет выделяют вопросы удаленной идентификации и аутентификации клиента банка.

*Идентификация* – это определение пользователя в автоматизированной системе банка. Для этого осуществляется определение клиента банка, сопоставление с индивидуальными документами и проч., присвоение клиенту индивидуального признака. Факторы, по которым происходит идентификация, также называют идентификаторы.

В отличие от идентификации, *аутентификация* – это проверка подлинности клиента, который хочет получить доступ к системе. Здесь индивидуальные признаки обратившегося сопоставляются с присвоенным ранее клиенту индивидуальным признакам.

Давно применяется техника, суть которой: идентификация клиента осуществляется фор-

мированием его биометрических данных, размещением их базе данных. А аутентификация – путем сравнения биометрических факторов клиента с теми, которые ранее были помещены в базу данных.

В нашей стране инициатором ускорения внедрения финансовых технологий является Центральный Банк Российской Федерации [1]. В сфере дистанционной идентификации Банк России развивает следующие элементы:

1. Единая система идентификации и аутентификации и биометрическая система – идентификация пользователя для оказания финансовых услуг дистанционно.
2. Сквозной идентификатор клиента – обеспечивает возможность получения данных о клиенте из различных источников заинтересованными органами.

Биометрические технологии предоставляют банкам инновационный способ идентификации клиента – по индивидуальным биометрическим параметрам человека.

Методы биометрии принято разделять на [2]:

- статические, которые отражают особенности тела человека: геометрия лица, ладонь руки, отпечатки пальцев, сетчатка глаза;
- динамические, также называемые как поведенческие, которые характеризуют особенности поведения человека, его подсознательных действий: почерк, речь.

Сами биометрические системы образуются аппаратной и программной частями.

Аппаратная часть представляет собой биометрические сканеры, которые считывают биометрические особенности с физического объекта и создают их цифровую копию (модель).

Программное обеспечение предназначено для обработки сформированной в результате считывания сканером биометрической информации и сверки ее с базой данных для идентификации личности.

С целью появления возможности у биометрической системы идентификации человека, в первую очередь регистрируются данные о его идентификаторах. В коммерческих системах идентификации физических лиц (в отличие от, например, от систем МВД и других специальных служб) сохраняются цифровые копии наборов идентификаторов клиента, а не сами изображения. Каждый раз, когда клиент обращается к системе идентификации, вычислительно создается некая модель клиента и сравнивается с электронной базой данных.

Все этапы процесса биометрической идентификации надежны только в том случае, если хорошо продумана система их фиксирования и сравнения.

На сегодняшний день известно два метода аутентификации: статистический и динамический методы.

*Статистический метод* подразумевает определение личности по постоянным физическим пара-

метрам человека, которые были им приобретены еще при рождении и не особо изменяются на протяжении всей жизни (отпечатки пальцев, определенные отличительные черты радужной оболочки глаза, рисунок глазной сетчатки, термограмма, геометрия лица, геометрия кисти руки и даже фрагмент генетического кода).

*Динамический метод* подразумевает определение поведенческих характеристик человека при выполнении того или иного действия. К примеру, манеры и подчерк при подписании документов, голос, метод набора фраз на клавиатуре и т.д.

К статистическим методам биологической идентификации относятся следующие:

- 1) Дактилоскопия – сканирование и распознавание человека по его отпечатку пальца. Самый распространенный метод на сегодняшний день. Данный метод активно поддерживается правоохранительными органами, с целью привлечения в свои архивы электронных образцов. Плюсом данного метода является его дешевизна (сканеры, применяемые при дактилоскопии достаточно дешевы, по сравнению с устройствами, используемыми при других видах идентификации) и быстрота обработки полученных данных (за счет того, что отпечатки пальцев у всех уникальны, нет необходимости сравнивать каждую линию узора с исходным образцом, т.е. сканеру достаточно проанализировать раздвоения, разрывы и прочие искажения линий (минуции)). К минусам же данного метода относится тот фактор, что сканеры не определяют поддельность прикладываемого пальца, т.е. сканеры могут среагировать на хорошо сделанный муляж или же на холодный палец.
- 2) Аутентификация по сетчатке глаза – сканирование и распознавание человека по его отпечатку пальца. Самый распространенный метод на сегодняшний день. Используемый сканер для данного вида аутентификации намного дороже, нежели чем сканер для дактилоскопии. В тоже время, данный метод является одним из самых безопасных, так как рисунок сетчатки глаза не повторяется даже у близнецов. Минусом данного метода является не только его дороговизна, но и габариты самого сканера и комфорт в использовании. Сканер для распознавания по сетчатке глаза намного больше, нежели чем сканер для распознавания по отпечатку пальца. Также для того, чтобы пройти аутентификацию необходимо стоять на расстоянии не более 1,5см от устройства, зафиксировать положение глаза примерно на минуту. Именно эти требования к использованию и не позволяют ввести данный вид аутентификации в массовом режиме.
- 3) Аутентификация по радужной оболочке – сканирование и распознавание человека по его уникальным особенностям радужной оболочки (для анализа используется примерно 200 характерных особенностей). Надежности аутен-

тификации методом сканирования радужной оболочки глаза способствует различие левого и правого глаз человека. Такая технология, практически, исключает ошибки и сбои при аутентификации.

- 4) Аутентификация по геометрии руки – распознавание человека по параметрам его кисти руки: по размеру, длине, толщине, изгибе пальцев, структуре костей, расстоянию между суставами и т.д. Данный метод не является столь же безопасным, сколько и аутентификация по сетчатке глаза за счет того, что данный метод может не сработать при наличии различных заболеваний (артрит, артроз), травме руки, повреждении костей и т.д. Чаще всего данный метод аутентификации используется в комбинации с другими методами. В наше время данный метод получил достаточно широкое распространение в связи с его комфортабельностью:
  - загрязнение, температура и влажность руки никоим образом не влияют на саму процедуру аутентификации;
  - процесс распознавания занимает считанные секунды, что способствует удобству применения;
  - как шаблон используется изображение низкого качества, которое обычно занимает порядка 9 байт, что упрощает процесс хранения и обработки данных.
- 5) Аутентификация по геометрии лица – распознавание человека по характерным чертам лица (расстояние между глаз, расположение глаз, носа, рта, бровей, глубины глазных впадин, надбровных дуг и т.д.). Это один из трех самых распространенных методов. Процедура распознавания происходит в течение 20–30 секунд, а ошибочность такого распознавания составляет от 0,1% до 1%. Еще выше частота ошибок непризнания. Всего для построения шаблона используется от 12 до 40 особенностей лица и головы пользователя.
- 6) Термография лица – распознавание человека по его кровеносным сосудам. Лицо пользователя сканируется при помощи инфракрасного света и формируется термограмма – температурная карта лица, являющаяся достаточно уникальной. Данный метод по своей надежности сравним с методом аутентификации по отпечаткам пальцев. Сканирование лица при данной аутентификации можно производить с десятиметрового расстояния. Плюсом данного метода является то, что при такого рода аутентификации близнецы смогут быть распознаны, также, как и люди с температурой или же пришедшие с холода. Но данный метод не является слишком распространенным в связи с тем, что качество полученных результатов не столь четки, как при других ранее перечисленных методах. Чаще всего, его используют в комплексе с другими методами аутентификации.

Наиболее точными и перспективными эксперты считают следующие виды идентификации личности:

- геометрия лица;
- отпечатки пальцев;
- радужная оболочка глаз.

Есть мнение, что в ближайшее время самым популярным все же будет дактилоскопический метод, в связи с тем, что накоплено большое количество знаний и опыта по его применению.

На ряду с статистическими методами биометрической аутентификации существуют и динамические методы:

- 1) Метод распознавания голоса – возможность определить конкретного человека по его тембру, темпу речи, интонации и т.д. Данный метод на сегодняшний день очень распространен, в особенности в судебных делах. В повседневной же жизни многие люди, использующие смартфоны на платформе iOS, на ежедневной основе встречаются с данным методом аутентификации при использовании приложения Siri. Но этот метод нельзя назвать достаточно точным за счет того, что у человека голос может менять не только на протяжении всей его жизни вне зависимости от каких-либо обстоятельств, но и также может изменяться на какой-то определенный период в зависимости от его состояния. К примеру, при простуде многие люди не могли проходить аутентификацию при наличии данного метода распознавания. В связи с чем, зачастую данный метод используют как скрытый метод аутентификации в комплексе с другими более точными методами.
- 2) Метод распознавания клавиатурного почерка – это метод аутентификации, который распознает человека опираясь на его манеру нажатия клавиш на клавиатуре при наборе той или иной фразы, а также распознает темп набора, частоту ошибок и т.д. Как и предыдущий метод, данный метод чаще всего используется для скрытой аутентификации на каких-то скрытых объектах для большей достоверности что это действительно конкретный человек использует те или иные данные. В тоже время, данный метод также имеет достаточно большой недостаток: при наличии травм рук, а также плохого самочувствия или же нестабильного эмоционального состояния у человека могут немного искажаться его характерные черты набора текста. Также данный метод не может быть применим при частой смене клавиатуре или же места работы.
- 3) Верификация подписи – это метод распознавания человека при помощи определения его характерных особенностей подписания электронной ручкой на электронном планшете. При использовании данного метода определяется не только сама подлинность данной подписи, то есть совпадение самой подписи и почерка, но также определяется и угол наклона руки,

силу нажатия и т.д. Данный метод биометрической аутентификации, как и распознавание клавиатурного почерка, имеют общую проблему – зависимость от психофизического состояния человека.

## **Создание инфраструктуры для массового использования биометрии в России**

Само создание Единой биометрической системы (ЕБС) началось в 2016 году. Система нужна для удаленной идентификации клиентов банков – к примеру, после регистрации на портале Госуслуг и сдачи биометрических данных (изображение лица и образца голоса) в отделении банка, россиянин получит возможность удаленно получать банковские услуги. В развитии данного проекта заинтересованы и Банк России, и некоторые федеральные ведомства. Продвижением законодательных инициатив, в том числе, занимается группа депутатов Госдумы во главе с председателем комитета по финансовому рынку Аксаковым А.Г.

30 июня 2018 года вступили в силу изменения, внесенные в отдельные законодательные акты, позволяющие госорганам, банкам и иным организациям в предусмотренных законом случаях проводить удаленную идентификацию физлиц, основанную на использовании их биометрических персональных данных. В банках началось внедрение комплексов биометрической идентификации и сбор данных клиентов для их последующего занесения в ЕБС.

Последние изменения на правовом поле вступили в силу с 01 января 2021 [3]. До этого момента использование ЕБС было ограничено – можно было открыть банковский счет или оформить кредит. Теперь закон предоставляет банкам с базовой лицензией право (а не обязанность, как ранее) собирать биометрические данные в ЕБС. А банки с универсальной лицензией будут обязаны предоставить клиентам-физическим лицам возможность открывать счета и оформлять рублевые кредиты без личного присутствия (после проведения идентификации клиента). Банки смогут размещать сведения о клиенте в единой биометрической системе только с его согласия и на безвозмездной для него основе. Отметим, что условия сбора биометрии будет устанавливать Банк России.

## **Консерватизм клиентов банка – оправданы ли риски передачи банкам биометрических данных?**

Итак, уровень государственной задачи создания ЕБС понятен. И мы уже отмечали активное участие в данном проекте как Банка России, так и законодателей. А что же граждане?

Клиенты российских банков с настороженностью относятся к ЕБС: по данным «Ростелекома», на август 2020 года в ЕБС было только 150 тыс. клиентов банков, что не может служить показателем успеха при населении страны на три порядка превышающем данную цифру.

Внутрибанковским проектам клиенты передают свои данные охотнее. Так, Сбербанк собрал около 1 млн данных клиентов (точную цифру банк не раскрывает, но всего у него насчитывается 94 млн клиентов), ВТБ – более 130 тыс. У Почта Банка внутреннюю биометрическую идентификацию по изображению лица прошли все клиенты.

Любопытно, но это тоже оказывается сдерживающим фактором развития биометрии в банковской индустрии. По мнению Директора Департамента финансовых технологий Банка России Ивана Зиминова [4]: «Это происходит по понятным причинам: никто своими клиентами делиться не хочет. Но мы как регулятор выступаем за то, чтобы развивалась конкуренция, а услуги были доступными, дешевыми и качественными и предоставлялись максимальному количеству граждан и организаций. Проблема создания банками собственных биометрических систем существует, и в большей степени она связана с уровнем безопасности в таких системах. Было бы оптимально, если бы стандарты сбора и обработки биометрических данных собственных систем банков были на уровне стандартов ЕБС. В этом случае по согласованию с клиентом можно было бы один раз собирать биометрию и загружать ее в две системы: как для внутреннего использования в кредитной организации, так и для предоставления возможности клиенту обслуживаться в любом банке ... Мы планируем уточнить требования в части сбора биометрии в собственные системы банков. И крайне важно, чтобы клиент четко понимал, в какую систему и для чего он сдает биометрию. К банкам, которые вводят граждан в заблуждение, будут приниматься меры.»

Небольшое число клиентов, готовых воспользоваться услугами ЕБС, связано с недостаточной информированностью граждан о такой возможности. По мнению Заместителя Президента – Председателя правления Почта Банка Святослава Емельянова [5]: «... чтобы применение биометрических шаблонов стало массовым, нужно, чтобы технология вышла широко за пределы банковской индустрии».

Еще одна причина – сильно преувеличенные страхи, связанные с возможными утечками биометрических данных. С точки зрения безопасности ЕБС хорошо продумана, говорит Руководитель проектов Департамента технологического развития СКБ-банка Альберт Усенко [5]: «... записанные фото и голос хранятся в виде математической модели, поэтому ее попадание в руки злоумышленников ничего им не даст. Ценность представляет связка биометрического контрольного шаблона и набор персональных данных пользователей. Поэтому биометрический контрольный шаблон хранится в ЕБС, а набор персональных данных хранится в Единой системе идентификации и аутентификации (ЕСИА). Они обе расположены в разных местах и никак напрямую между собой не связаны».

Разработчики ЕБС знают эти проблемы, предпринимают шаги, призванные свести их влияние

к минимуму [6]. Биометрические данные записываются в ЕБС без привязки к персональным – ФИО, возрасту, номеру и серии паспорта, номеру СНИЛС и другим. Для их безопасного хранения используются современные средства шифрования, сертифицированные ФСБ и ФСТЭК. Передача информации в пределах ЕБС происходит по специальным, защищенным каналам связи.

### **Открытие банковского счета дистанционно с использованием биометрических данных клиента – пример попытки использовать ЕБС в банковской практике**

И тем не менее, практическое применение биометрии, как задачи государственного масштаба, уже имеет отражение в банковской деятельности.

В условиях ограничений карантинного характера, которые возникли в начале весны 2020, вызванных пандемией COVID-19, Банк России в апреле 2020 года фактически разрешил коммерческим банкам открывать счета новым клиентам дистанционно. Эта мера реализовывалась для обеспечения проведения социально значимых платежей [7].

Любопытное журналистское расследование опубликовано весной 2020 в «Ведомостях» [8]. Так в выше упомянутом выше Почта Банке журналисты испытали дискомфорт. Необходимо было воспользоваться приложением Почта банка. Почта банк тут же предоставил дополнительную банковскую услугу – эмитировал клиенту виртуальную предоплаченную карту, для которой не нужна полная идентификация. Банк стыкует информацию с сервисом Госуслуг. Сервис Госуслуг направил журналисту «Ведомостей» письмо об успешной идентификации. Далее приложение Почта банка ... – впрочем, это не столь важные детали журналистского эксперимента, потому как на следующую стыковку – проверку данных в МВД может уйти от 15 минут до пяти дней. Журналисту спустя несколько часов от МВД пришел ответ, и счет в Почта банк был открыт.

Дискомфорт клиента в описанном эксперименте также является сдерживающим фактором для открытия банковского счета с использованием биометрии. Мы не видим иных путей преодоления подобных нестыковок, кроме скоординированной работы как коммерческих банков, с одной стороны, так и государственных служб, с другой.

Отметим, что при реализации клиентоориентированной политики коммерческие банки использовали и будут использовать имплементацию биометрических методов в другие, известные и развиваемые методы удаленной работы с клиентами.

Биометрические характеристики можно применять вместе с традиционным паролем и другими устройствами идентификации (например, смарт-картой), чтобы обеспечить многоуровневую идентификацию.

Системы идентификации личности, использующие биометрические методы в совокупности

с классическими считаются максимально точными и комфортными.

Эксперты выделяют следующие направления применения биометрических систем в банковской деятельности в настоящем и ближайшем будущем:

- верификация потенциальных заемщиков банка;
- аутентификация клиентов банка при осуществлении депозитных, расчетных, брокерских операций;
- организация доступа к сейфовым ячейкам;
- и другие.

### **Некоторые выводы**

1. Хотим отметить, что в период цифровой трансформации банковской деятельности, развития дистанционных форм обслуживания клиентов – использование биометрии в банках совершенно неизбежно. Начиная с 2016 года в нашей банковской системе при самом активном участии Банка России, других федеральных ведомств, при поддержке законодателей – создается Единая Биометрическая Система (ЕБС)
2. Мы выделяем несколько сдерживающих факторов развития биометрии в банках. К ним можно отнести:
  - реальное ограничение рисков, связанных с возможными утечками биометрических данных, и одновременная разъяснительная работа среди населения;
  - труднопреодолимое нежелание коммерческого банка делиться информацией о своих клиентах с банками конкурентами;
  - необходимость расширения биометрических методов, как задачи государственного масштаба, широко за пределами банковской индустрии.
3. Следует отметить, что сегодняшние успехи по сбору биометрических данных населения в ЕБС – более чем скромны. Однако, преодоление сдерживающих факторов, на наш взгляд, возможно одним единственным путем: скоординированной работой по внедрению ЕБС как коммерческих банков, с одной стороны, так и государственных служб, с другой.

### **Литература**

1. Основные направления развития финансовых технологий на период 2018–2020 годов URL: [http://old.cbr.ru/content/document/file/84852/on\\_fintex\\_2017.pdf](http://old.cbr.ru/content/document/file/84852/on_fintex_2017.pdf) (дата обращения 03.03.2021)
2. Винокуров, А.В. Биометрические системы идентификации в кредитных организациях как инструмент противодействия мошенничеству URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/biometricheskie-sistemy-identifikatsii-v-kreditnyh-organizatsiyah-kak-instrument-protivodeystviya-moshennichestvu> (дата обращения 03.03.2021)
3. Федеральный закон от 29.12.2020 N 479-ФЗ «О внесении изменений в отдельные зако-

нодательные акты Российской Федерации» URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/400052242/> (дата обращения 03.03.2021)

4. Важно, чтобы клиент понимал, в какую систему и для чего он сдает биометрию, интервью URL: <https://cbr.ru/press/event/?id=5023> (дата обращения 03.03.2021)
5. Биометрия в банках: что это, зачем и к чему приведет URL: <https://trends.rbc.ru/trends/industry/5fd3ac6a9a79475333bfc4f> (дата обращения 03.03.2021)
6. Для чего российские банки собирают биометрию, стоит ли ее сдавать и как это сделать URL: <https://vsezaimyonline.ru/reviews/biometrija.html> (дата обращения 03.03.2021)
7. IdTech и биометрия в российских банках: этапы развития, кейсы, перспективы URL: <https://bosfera.ru/idtech-all> (дата обращения 03.03.2021)
8. «Ведомости» протестировали Единую биометрическую систему, Анна Еремина URL: [https://www.vedomosti.ru/personal\\_finance/articles/2020/05/04/829556-otkritie-bankovskogo-scheta-pri-pomoschi-biometrii](https://www.vedomosti.ru/personal_finance/articles/2020/05/04/829556-otkritie-bankovskogo-scheta-pri-pomoschi-biometrii) (дата обращения 03.03.2021)

## BIOMETRY IN BANKS AND FACTORS HANDLING ITS DEVELOPMENT

**Kosarev V.E., Rusilo E.S.**

Financial University under the Government of the Russian Federation

This article discusses the implementation of biometric methods for recognizing bank customers. With all the obviousness and progressiveness of these technologies, the authors' attention is drawn to the factors that hinder their development in the banking sector. It is noted that since 2016, the task of creating an infrastructural element of the Unified Biometric System (UBS) is a state-wide project, in the implementation of which both banking institutions, on the one hand,

and the Bank of Russia, federal departments, on the other, are involved. The conclusions reached by the authors reflect the need to overcome constraining factors, such as: the need to realistically limit the risks associated with possible leaks of biometric data, and at the same time explanatory work among the population; the need to expand biometric methods as a national scale task, widely outside the banking industry; other. The acutely declared problem of the need for coordinated work on the implementation of the EBS of both commercial banks, on the one hand, and public services, on the other, is noted.

**Keywords:** banks, remote banking, biometric methods of identification and authentication of a bank client.

## References

1. The main directions of development of financial technologies for the period 2018–2020 URL: [http://old.cbr.ru/content/document/file/84852/on\\_fintex\\_2017.pdf](http://old.cbr.ru/content/document/file/84852/on_fintex_2017.pdf) (date of access 03.03.2021)
2. Vinokurov, A.V. Biometric identification systems in credit institutions as a tool for combating fraud URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/biometricheskie-sistemy-identifikatsii-v-kreditnyh-organizatsiyah-kak-instrument-protivodeystviya-moshennichestvu> (date of access 03.03.2021)
3. Federal Law of December 29, 2020 N 479-FZ "On Amendments to Certain Legislative Acts of the Russian Federation" URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/400052242/> (date of access 03.03.2021)
4. It is important that the client understands in which system and why he submits biometrics, interview URL: <https://cbr.ru/press/event/?id=5023> (date of access 03.03.2021)
5. Biometrics in banks: what is it, why and where the URL will lead: <https://trends.rbc.ru/trends/industry/5fd3ac6a9a79475333bfc4f> (date of access 03.03.2021)
6. Why do Russian banks collect biometrics, is it worth taking it and how to do it URL: <https://vsezaimyonline.ru/reviews/biometrija.html> (date of access 03.03.2021)
7. IdTech and biometrics in Russian banks: stages of development, cases, prospects URL: <https://bosfera.ru/idtech-all> (date of access 03.03.2021)
8. Vedomosti tested the Unified Biometric System, Anna Eremina URL: [https://www.vedomosti.ru/personal\\_finance/articles/2020/05/04/829556-otkritie-bankovskogo-scheta-pri-pomoschi-biometrii](https://www.vedomosti.ru/personal_finance/articles/2020/05/04/829556-otkritie-bankovskogo-scheta-pri-pomoschi-biometrii) (date of access 03.03.2021)

# Рейтинговая система оценки деятельности коммерческих банков: структура, сфера применения

**Бондарчук Юлия Андреевна,**

аспирант, Финансовый университет при Правительстве  
Российской Федерации  
E-mail: yuliia.bondarchuk@yandex.ru

В статье проведено обобщение и разработка категориального аппарата в сфере рейтинговой оценки банковской деятельности. Эта потребность диктуется, прежде всего, особенностями практической деятельности в сфере рейтингования в России, а также отсутствием единой трактовки понятия «рейтинг», «рейтинговая система». Поскольку меняющаяся общеэкономическая и политическая ситуации непосредственно влияет на стабильность кредитных организаций и результаты деятельности, дальнейшее их развитие ставит перед их руководством требования, направленные на обоснованное и профессиональное управление. Это управление должно опираться на результаты соответствующих аналитических исследований и расчетов, на базе которых существует возможность рейтингования состояния банка. В работе определены основные субъекты рейтингования кредитных организаций, а также особенности рейтинговой системы оценки деятельности банков. Выявлены основные пользователи рейтинговых оценок коммерческих банков с акцентированием внимания на ценности рейтинговой оценки непосредственно для объекта рейтингования. Обоснована возможность и необходимость использования рейтингов в качестве информационной и аналитической поддержки процесса управления кредитной организацией. Также были определены направления использования рейтинга для реализации функции планирования, организации, мотивации и контроля деятельности банка.

**Ключевые слова.** Рейтинг банка, рейтинговая система оценка банковской деятельности, рейтинговое агентство.

Современные экономические условия с ярко выраженными чертами гипердинамичности и крайней нестабильности, в которых вынуждены работать бизнес-структуры во всем мире, требуют от менеджеров различных уровней принятия оптимальных управленческих решений в максимально короткие сроки. Особую значимость этот вопрос приобретает для коммерческих банков, поскольку шоки финансового сектора оказывают значительное негативное воздействие на всех субъектов экономической системы. В связи с этим актуальным является формирование объективной оценки финансовой устойчивости кредитной организации. Эффективным механизмом реализации этой задачи в современном мире являются многочисленные методики рейтингования банков. Вместе с этим, многообразие существующих рейтинговых методик не обеспечивает единства и сопоставимости результатов рейтингования, что позволяет ими манипулировать.

Нерешенной на сегодняшний день остается задача по разработке единой терминологической базы и общепринятых принципов рейтингования с целью дальнейшего формирования на их основе действенной, гибкой и одновременно комплексной системы рейтингования национального и мирового масштаба. Также требует дальнейшего изучения вопрос назначения рейтинговых продуктов с сосредоточением внимания на самом объекте рейтингования как ключевом пользователе рейтинговой информации.

В трудах многих отечественных и зарубежных ученых в сфере разработки методик объективной оценки коммерческих банков немало внимания отведено обоснованию сущности понятия «рейтинг» и различиям его от других, похожих, на первый взгляд, категорий, таких как «ранг», «рэнкинг». Так, А.Н. Карминский, акцентируя внимание на количественной, стоимостной природе рейтинга, определяет его как оценку состояния объекта, соотносящую его с определенным классом или категорией [5, с. 16]. Вместе с тем, автор выделяет понятие «рэнкинг», предусматривающий перечень объектов, упорядоченных по уровню определенного показателя деятельности. Такими показателями могут служить прибыль, рентабельность, размер активов и другие. Для комплексной оценки исследуемого объекта и прогнозирования его деятельности сегодня используют и рэнкинги, основанные на нескольких показателях [5, с. 19].

Также экономист разграничивает понятия «рейтинг» и «экспертная оценка». При этом отметим, что решение о присвоении рейтингов принимаются на базе применения различных методологических подходов и приемов экономико-математического

моделирования, а экспертные оценки, хотя и тесно переплетаются с рейтингами, является результатом выводов определенного специалиста или группы специалистов, которые способны принимать решения о состоянии банка, руководствуясь собственными знаниями, опытом, профессиональной интуицией и другими субъективными характеристикам [5, с. 12].

Занимаясь вопросами рейтинговой оценки банков, как наиболее развитом секторе рейтингования, сегодня экономисты характеризуют «рейтинг банка» как интегральную оценку финансового состояния коммерческого банка, основанную на стандартизированном наборе показателей, которая позволяет рассматривать все оцениваемые объекты с единой точки зрения. Вместе с тем, остаются мало рассмотрены вопросы содержания понятия «рейтинговая система». У.Я. Грудзевич, определяя структуру системы рейтингования, выделяет к качеству элементов такие, как субъекты и объекты оценки, национальную рейтинговую шкалу, а также методические основы оценки банков рейтинговыми агентствами [4, с. 159]. Однако, представляется, что рейтинговая шкала является частью методики оценки. При таком подходе отсутствует необходимость выделения данного элемента в структуре рейтинговой системы.

М.В. Бордакова характеризует данное понятие через набор методов и процедур, которые используются в процессе оценки кредитной организации [3, с. 64]. Такая интерпретация «рейтинговой системы» упускает основные элементы системы: объект и субъект рейтингования.

Деятельность субъектов рейтинговой оценки банков в разных странах имеет свои особенности, что связано с правовыми основами их деятельно-

сти и особенностями регулирования. Эти особенности предполагают наличие в структуре рейтинговой системы такого элемента как «рейтинговая инфраструктура». Этот элемент отражает особенности информационного, законодательного и методического обеспечения деятельности субъектов оценки.

Субъектами рейтинговой оценки банков являются специализированные агентства, надзорный орган банковской деятельности, а также организации, устанавливающие основные принципы рейтингового измерителя для кредитных организаций, разрабатывающие методику рейтингования банков. Субъект рейтинговая осуществляет прямое или опосредствованное влияние на целевой объект с целью достижения необходимого результата – присвоения рейтинга (рис. 1). Тогда объектом рейтинговой оценки банка является кредитная организация, интегральная оценка условий и результатов деятельности которой обеспечивает определение её рейтинговой позиции в определенной среде.

Важным элементом в рейтинговой системе также является методика рейтингования. Она представляет собой внутренний документ субъекта рейтингования банка, который содержит совокупность количественных и качественных факторов, а также методы их оценки. Методика рейтингования дают возможность исследовать необходимые аспекты деятельности кредитной организации и предоставить рейтинг. Методика рейтингования должна обычно содержать систему показателей оценки функционирования исследуемого объекта, совокупность весовых коэффициентов, отражающих значимость показателей, а также экспертную оценку и рейтинговую шкалу, позволяющую классифицировать полученный результат.

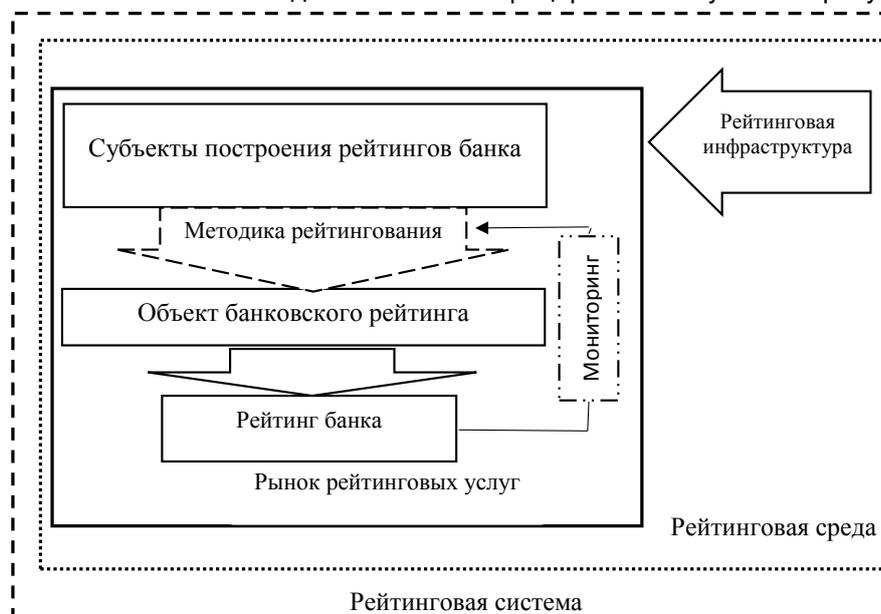


Рис. 1. Структура рейтинговой системы оценки банковской деятельности

Источник: разработка автора

В России согласно Федерального закона № 222-ФЗ «О деятельности кредитных рейтинговых агентств в Российской Федерации» все специализированные агентства обязаны согласовывать

свои методики присвоения рейтингов с Банком России [1]. Также обо всех её изменениях агентства обязаны сообщать регулятору.

Процесс рейтингования банков специализированными агентствами по принятой методике предполагает и дальнейший мониторинг оценки с установленной периодичностью. Последующий анализ рейтинга, применяемый для повышения достоверности модели оценки, определяет необходимость выделения ещё одного элемента в структуре рейтинговой системы – мониторинга результатов оценки. По результатам оценки и их дальнейшему анализу принимается решение об необходимости изменения существующей рейтинговой методики оценки кредитной организации.

Понятие «рейтинговой деятельности» целесообразно рассматривать как проведение уполномоченным субъектом сбора, комплексного оценивания информации об объекте и вывода на этой основе рейтинга, который отражает истинное состояние объекта в соответствии с разработанной шкалой, а также позволяет сформулировать прогноз о его развитии.

Основными чертами, характеризующими рейтинговую систему оценки деятельности банков является открытость к взаимодействию с другими системами. Результаты оценок часто используются в деятельности различных субъектов, а также в различных системах, например, при создании резервов на возможные потери. Второй особенностью рейтинговой системы оценки является детерминированность и динамичность, что определяется пересмотром используемых для анализа показателей в процессе развития и совершенствования.

Как уже отмечалось выше результатом осуществления рейтинговой деятельности является присвоение рейтинговой оценки. Всех пользователей рейтингов кредитных организаций можно разделить на две основные группы:

1. Внешние пользователи – это регулятор, инвесторы, клиенты и другие контрагенты. Они используют рейтинг при формировании инвестиционного решения, разрешения эмитента ценных бумаг участвовать в торгах. Также клиентами оценивается на основе рейтинга банка возможность сотрудничества. Надзорные органы могут использовать рейтинговую оценку для мониторинга деятельности банков.

2. Внутренние пользователи – это менеджеры, владельцы объекта рейтинговой оценки, которым рейтинговая оценка необходима для следующих целей: выхода на фондовый рынок, привлечения кредитов; принятие организационных управленческих решений на основе рейтинговой оценки; использование рейтинговой оценки в рекламных и маркетинговых мероприятиях банка.

У каждой группы пользователей рейтинговой оценки банка свои специфические требования к принципам их формирования в зависимости от собственных целей. Так краткосрочный инвестор или вкладчик банка ориентируется на оперативность присвоения рейтинга кредитной организации. Более частое присвоение оценок даст такому инвестору возможность избежать риска потери средств. Долгосрочный инвестор ориентируется на методику формирования рейтинга «through the cycle», которая предусматривает пересмотр оценки каждые четыре года, как это принято в международной практике. Для долгосрочного инвестора важен долгосрочный прогноз деятельности кредитной организации. Таким образом, цель пользователей рейтингов определяет методику их формирования.

В большинстве случаев рейтинги применяются именно для процесса оценки деятельности кредитной организации, а вот система управления банком на основе рейтингов остается на сегодняшний день не развитой. Применение рейтингов банков при осуществлении управления и принятия на их основе решений пользователями рейтинговой информации представляет собой рейтинговое управление [6, с. 111]. Это представляет собой процесс, в котором рейтинговые оценки используются для анализа, контроля, учета, прогнозирования и регулирования деятельности банка и его подсистем. Следовательно рейтинговая оценка является целевой функцией рейтингового управления.

Объектом такого управления банком является он сам, его подразделения, отдельные банковские продукты [7, с. 76]. Целью рейтингового управления является определение и максимальное использование ресурсов банка и как следствие – изменение имиджа банка во внешней среде [2, с. 18].

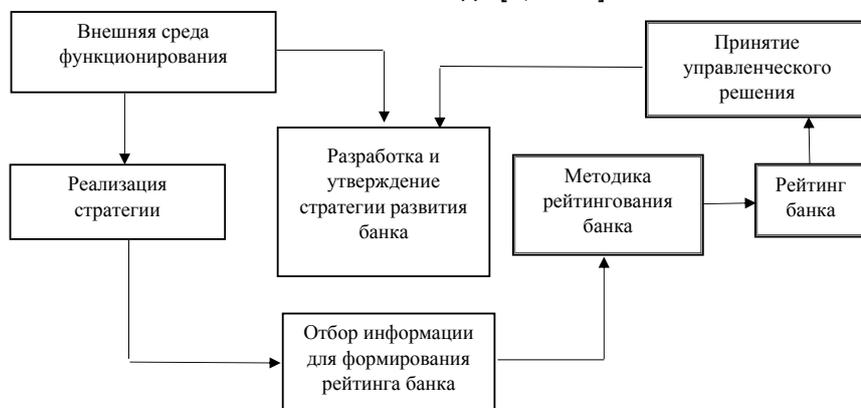


Рис. 2. Схема использования рейтинга банка в управлении его деятельностью

Источник: разработка автора

Процесс формирования рейтинговой оценки и ее использование в управлении деятельностью банка можно представить следующим образом (рис. 2). Существенной характеристикой рейтингового управления при этом является то, что рейтинг представляет собой инструмент и одновременно цель управления.

Для более детального исследования использования рейтингового управления в банке проведем функциональный анализ, приведенный в табл. 1. Его результаты показали, что в процессе реализации всех основных функций управления банком существует возможность применить рейтингов. При планировании деятельности рейтинг кредитной организации используют для оценки банков на финансовом рынке с целью определения потенциальных партнеров и установление плановых показателей деятельности кредитной организации. В рамках функции организации используется рейтинговое оценивание рабочих банка для наиболее эффективного их распределения по должностям и подразделениям. Также рейтинги применяются для контроля путем сравнения фактических показателей деятельности банка с плановыми и с аналогичными показателями конкурентов, приведенных в форме интегральных оценок.

Таблица 1. Использование рейтинга в процессе управления банком

Функция управления	Сущность функции	Использование рейтинга для реализации функции
Планирование	Формирование текущих финансовых планов по основным направлениям финансовой деятельности	1) формирование рейтинга как комплексной оценки текущего финансового состояния банка; 2) формирование рейтинга банков на финансовом рынке с целью поиска партнеров на будущие периоды; 3) анализ конкурентной среды
Организация	Процесс создания подразделений, определение их функций и полномочий, установление вертикальных и горизонтальных связей между ними, координация их действий	создание рейтинга сотрудников, отделов с целью наиболее эффективного формирования подразделений банка для достижения полного взаимодействия структурных элементов
Мотивация	Процесс формирования системы стимулирования и наказания работников банка за выполнение или невыполнение установленных целевых финансовых показателей, финансовых нормативов и плановых заданий	использование рейтинга банка как интегрального показателя деятельности, с целью побуждения сотрудников отделений работать более эффективно для повышения позиции кредитной организации в рейтинге

Функция управления	Сущность функции	Использование рейтинга для реализации функции
Контроль	Процесс определения достижения банком установленных контролируемых показателей, а также принятие мер по результатам контроля	1) сравнительный анализ рейтинговых оценок предыдущих лет с отчетным с целью определения отклонений; 2) сравнительный анализ рейтинговых показателей деятельности банка с показателями конкурентов; 3) сравнительный анализ плановых рейтинговых оценок с фактическими

Источник: составлено автором на основе [6]

Так использование рейтинговой оценки в процессе управления банком позволяет решить следующие задачи:

- организация и планирование деятельности;
- оценка финансового состояния банка, его подразделений;
- формирование резервов на возможные потери соответственно принимаемому риску;
- создание эффективной кадровой политики и мотивационной системы.

Таким образом, внешним пользователям рейтинги банков позволяют не только получить интегральную оценку устойчивости кредитной организации, но и прогноз её деятельности в краткосрочной или долгосрочной перспективе. Основными пользователями такой информации являются деловые партнеры, конкуренты, потребители банковских услуг, инвесторы, регулятор. Безусловно, целесообразно различать рейтинги банков для профессиональных нужд, рассчитанные на профессионалов, и рейтинги, открытые для широкой общественности. Менеджерам банка рейтинговая оценка в процессе управления банком использования рейтинговой оценки позволяет: повысить надежность процесса управления путем сокращения объема обрабатываемой информации; осуществить оценку различных вариантов стратегий и проверить их корректность использования с помощью рейтингов.

Предложенный подход к определению структуры рейтинговой системы оценки банков расширяет количество элементов, что позволяет проводить анализ рейтинговых оценок банков с учетом особенностей нормативно-правового регулирования и инфраструктуры финансового рынка, а также проводить своевременную их верификацию. Рассмотренные выше составляющие элементы рейтинговой системы оценки банковской деятельности являются своеобразным категориальным аппаратом дальнейшего исследования особенностей и перспективных направлений развития рейтингов банков.

## Литература

1. Федеральный закон от 13 июля 2015 г. № 222-ФЗ «О деятельности кредитных рейтинговых агентств в Российской Федерации, о внесении изменения в статью 76.1 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации»: электронный. – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_182646/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_182646/) (дата обращения: 11.10.2018).
2. Астрелина В.В., Бондарчук П.К. Оценка деловой репутации банка / В.В. Астрелина, П.К. Бондарчук // Деньги и кредит. – 2012. – № 12. – С. 16–23.
3. Бордакова М.В. Исследование понятия «Рейтинговая система оценки кредитного риска» / А.М. Бордакова // Финансы и кредит. – 2012. – № 37 (517). – С. 61–69.
4. Грудзевич У.Я. Проблеми та перспективи діяльності рейтингових агентств щодо оцінки банків / У.Я. Грудзевич // Регіональна економіка. – 2006. – № 3. – С. 156–161.
5. Карминский А.М., Пересецкий А.А., Петров А.Е. Рейтингование в экономике: методология и практика / под ред. А.М. Карминского. – Москва: Финансы и статистика, 2005. – 240 с.
6. Стасюк В.П. Модели адаптивного управления предприятием: Монография / В.П. Стасюк. – Донецк: Юго-Восток, 2003. – 217 с.
7. Чмутова И. М., Афанасенко М.В. Внешнее рейтинговое управление банком методом DEA (Data Envelopment Analysis) / И.М. Чмутова, М.В. Афанасенко // Проблемы экономики. – 2011. – № 2. – С. 75–79.

## RATING SYSTEM FOR EVALUATING THE COMMERCIAL BANKS: STRUCTURE, SCOPE

**Bondarchuk Yu.A.**

Financial university under the Government of the Russian Federation

The article summarizes and develops a categorical apparatus in the sphere of rating assessment of banking activities. This need is dictated, first of all, by the specifics of practical activity in the field of rating in Russia, as well as by the lack of a unified interpretation of the concept of “rating”, “rating system”. Since the changing general economic and political situation directly affects the stability of credit institutions and the results of their activities, their further development sets requirements for their management aimed at sound and professional management. This management should be based on the results of relevant analytical studies and calculations, on the basis of which there is a possibility of rating the bank’s sustainability. The paper identifies the main subjects of the rating of credit institutions, as well as the features of the rating system for assessing the activities of banks. The main users of rating assessments of commercial banks are identified, with an emphasis on the value of the rating assessment directly for the object of rating. The possibility and necessity of using ratings as information and analytical support for the management of a credit institution is substantiated. The directions of using the rating were also determined to implement the functions of planning, organizing, motivating and monitoring the bank’s activities.

**Keywords.** Bank rating, rating system, assessment of banking activity, rating agency.

### References

1. Federal Law No. 222-FZ of July 13, 2015 “On the Activities of Credit Rating Agencies in the Russian Federation, on Amending Article 76.1 of the Federal Law “On the Central Bank of the Russian Federation (Bank of Russia)” and invalidating certain provisions of legislative acts of the Russian Federation “: electronic. – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_182646/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_182646/) (date accessed: 11.10.2018).
2. Astrelin V.V., Bondarchuk P.K. Assessment of the bank’s business reputation / V.V. Astrelin, P.K. Bondarchuk // Money and Credit. – 2012. – No. 12. – S. 16–23.
3. Bordakova M.V. Research of the concept “Rating system for assessing credit risk” / A.M. Bordakova // Finance and Credit. – 2012. – No. 37 (517). – S. 61–69.
4. Grudzevich U. Ya. Problems and Prospects of Rating Agencies’ Activity in Bank Assessments / U. Ya. Grudzevich // Regional Economics. – 2006. – No. 3. – S. 156–161.
5. Karminsky A.M., Peresetsky A.A., Petrov A.E. Rating in economics: methodology and practice / ed. A.M. Karminsky. – Moscow: Finance and Statistics, 2005. – 240 p.
6. Stasyuk V.P. Models of adaptive enterprise management: Monograph / V.P. Stasyuk. – Donetsk: Yugo-Vostok, 2003. – 217 p.
7. Chmutova IM, Afanasenko MV External rating management of a bank using the DEA method (Data Envelopment Analysis). Chmutova, M.V. Afanasenko // Problems of Economics. – 2011. – No. 2. – S. 75–79.

# Особенности оценки стоимости бизнеса финансовых компаний

**Гребенников Артем Леонидович,**

аспирант, Российская академия народного хозяйства  
и государственной службы при президенте Российской  
Федерации  
E-mail: Arty93@bk.ru

В статье рассмотрены вопросы, связанные с особенностями оценки стоимости бизнеса финансовых компаний, к наиболее крупным представителям которых относятся кредитные учреждения и страховые компании. Отличительными чертами деятельности этих компаний является жесткий контроль проводимых операций со стороны надзорного органа – Банка России; высокий уровень риска, обуславливаемый тем, что при проведении финансовых операций в основном используются заемные средства и различной кредитоспособностью заемщиков; малый удельный вес собственного капитала. Основой определения стоимости бизнеса финансовой компании является величина денежного потока для ее акционеров. К этому следует добавить и то, что отчетность финансовых компаний отличается по содержанию от отчетности коммерческих организаций других сфер деятельности, что накладывает определенные ограничения на принципы и подходы к оценке стоимости их бизнеса.

**Ключевые слова:** финансовая компания, стоимостной подход, оценочные методы, модель прибыли, рыночная стоимость, дисконтированный денежный поток.

Оценочная деятельность получила широкое распространение в связи с требованиями рынка на определение стоимости объектов оценки в различных ситуациях.

Потенциальные инвесторы при решении вопроса о покупке акций, долей или всей компании должны иметь уверенность в прибыльной деятельности и росте рыночной стоимости компании в будущем. Акционеры компании заинтересованы в получении дивидендов по акциям и постоянном росте их стоимости, чтобы иметь возможность в случае необходимости реализовать их по наиболее выгодной цене.

Поэтому принятие правильных и обоснованных управленческих мероприятий на основе стоимостного подхода, намерений о покупке/продаже акций и других решений, невозможно без информации о будущем компании и постоянного отслеживания ее рыночной стоимости. В настоящее время основное внимание при оценке успешности деятельности хозяйствующего субъекта уделяется именно приросту его стоимости, так как этот долгосрочный показатель является определяющим, интегрируя в себе все остальные показатели.

Рыночную стоимость компаний, акции которых представлены на фондовом рынке, можно узнать исходя из котировок на них по результатам торговых сессий в определенные моменты времени. Однако, акции многих российских компаний не представлены на фондовом рынке и, соответственно, для расчета рыночной стоимости пакета акций используются оценочные методы затратного, сравнительного и доходного подходов.

Истинная стоимость актива или пассива в большинстве случаев отличается от той, по которой они поставлены на баланс. В системе бухгалтерского учета нематериальные и материальные активы учитываются по их первоначальной стоимости и периодически начисляемая амортизация не совпадает с реальным износом этих объектов, не учитывает их экономическое устаревание. Другим недостатком балансовой оценки является отсутствие механизма дисконтирования амортизационных платежей, что приводит к ситуации, когда накопленных амортизационных средств недостаточно для приобретения нового объекта. В законодательстве предусмотрено некоторое смягчение этой ситуации, состоящее в том, что компании могут провести переоценку внеоборотных активов, но в этом случае она должна будет осуществляться ежегодно.

Важным моментом является и то, что законодательство требует оценки объектов при их безвозмездной передаче между хозяйствующими субъектами по их рыночной стоимости, то есть, оценочная деятельность содержит антикорруп-

ционную составляющую и защиту от возможных злоупотреблений с различными видами активов. Известны случаи неправомерной передачи ликвидных активов по заниженной цене из одних компаний (как правило, использующих государственное имущество на праве хозяйственного ведения) в собственность частных предприятий, что нередко приводило к несостоятельности первых.

Таким образом, оценочная деятельность охватывает многие сферы, является одним из факторов дальнейшего совершенствования рыночных процессов и основой управления стоимостью хозяйствующих субъектов в условиях дальнейшего развития рыночной экономики.

В последние годы наблюдается активный рост спроса на финансовые услуги, которые оказывают финансовые компании и организации.

Финансовая организация это «профессиональный участник рынка ценных бумаг, клиринговая организация, управляющая компания инвестиционного фонда, паевого инвестиционного фонда и негосударственного пенсионного фонда, специализированный депозитарий инвестиционного фонда, паевого инвестиционного фонда и негосударственного пенсионного фонда, акционерный инвестиционный фонд, кредитная организация, страховая организация, негосударственный пенсионный фонд, организатор торговли, кредитный потребительский кооператив, микрофинансовая организация» [2].

Особенностями деятельности этих компаний является жесткий контроль проводимых операций со стороны надзорного органа – Банка России; вы-

сокий уровень риска, обуславливаемый тем, что при проведении финансовых операций в основном используются заемные средства и различной кредитоспособностью заемщиков; малый удельный вес собственного капитала [10, с. 70].

Оценка стоимости бизнеса финансовых компаний представляет собой непростой вопрос, так как сложно «... установить качество ссудного портфеля, оценить величину текущей бухгалтерской прибыли, возникающей благодаря несовпадению процентных ставок (т.е. разрыву между долгосрочными процентами по выданным ссудам и краткосрочными процентами, выплачиваемыми по депозитам), выяснить, какие именно подразделения (бизнес-единицы) компании играют ключевую роль в его прибыльности» [6, с. 477].

К этому следует добавить и то, что отчетность финансовых компаний отличается по содержанию от отчетности коммерческих организаций других сфер деятельности, что накладывает определенные ограничения на принципы и подходы к оценке стоимости их бизнеса. Так, материальные активы не являются определяющими факторами стоимости таких компаний, вследствие чего во многих случаях использование методов затратного подхода является не совсем корректным.

Основной особенностью деятельности финансовых компаний, накладывающей определенную специфику на процесс оценки стоимости, является ее формирование как разницы между затратами на привлечение финансовых ресурсов на рынке и затратами на обслуживание депозитов и других видов вкладов.

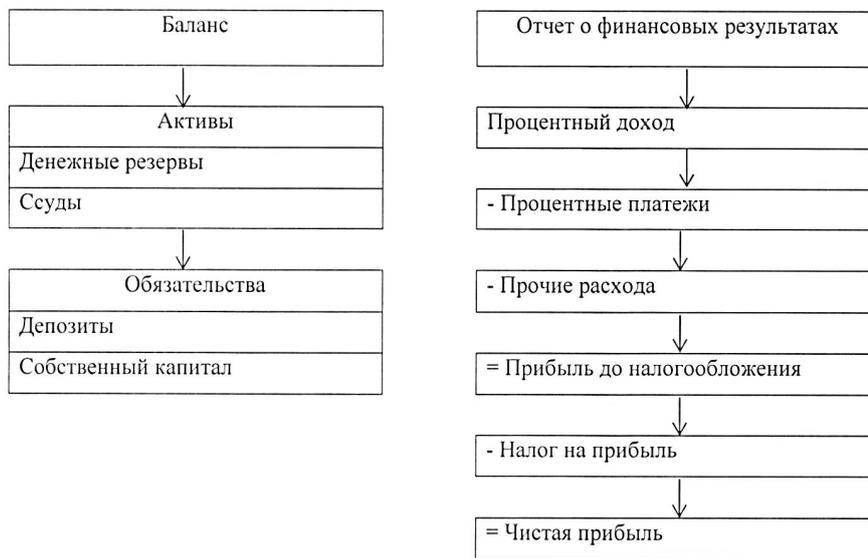


Рис. 1. Модель прибыли для банка

На рисунке 1 приведена модель прибыли для банка.

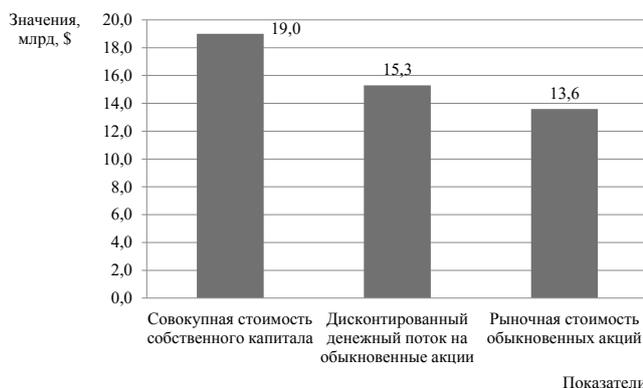
На рисунке 2 показан алгоритм формирования свободного денежного потока для акционеров компании, который можно охарактеризовать как объем, которые потенциально могли бы быть направлены на выплату дивидендов акционерам.

Такой способ используется в методе капитализации дивиденда сравнительного подхода, когда оценщик анализирует дивидендную политику оцениваемой компании и сравнивает величину фактически выплаченных компанией дивидендов с той суммой дивидендов, которые, по его мнению, могли бы быть ею выплачены.



**Рис. 2.** Свободный денежный поток для акционеров компании

Рассмотрим особенности оценки стоимости бизнеса другого представителя финансовых организаций – страховой компании.



**Рис. 3.** Пример стоимостной оценки банка [6, с. 486]

На рисунке 3 приведен пример оценки банка по модели прибыли, показывающий соотношение между различными оценочными показателями.

Приведенная в примере на рисунке 3 совокупная стоимость собственного капитала отличается от дисконтированного денежного потока на обыкновенные

акции на величину стоимости привилегированных акций.

Бизнес страховых компаний отличается тем, что они вначале получают денежные средства от своих клиентов в виде страховых взносов до того момента времени, когда может наступить страховой случай и придется выплатить по нему возмещение.

Таким образом, здесь имеет место, в определенной степени, обратный инвестиционный процесс, отличный от деятельности других хозяйствующих субъектов, которые вначале инвестируют ресурсы в производство продукции или оказание услуг и только потом получают финансовый результат.

Спецификой деятельности страховых компаний является наличие таких обязательств как резервы, представляющих собой разность между текущей стоимостью их будущих обязательств и текущей стоимостью ожидаемых денежных взносов от владельцев страховых полисов. Чем большую долю рынка охватывает страховая компания, наращивая число своих клиентов, тем в большей

степени увеличиваются ее резервы. Такие обязательства «есть элемент основной деятельности страховой компании. Коль скоро чистая приведенная стоимость вновь выписанных полисов в основном имеет положительное значение, резервы представляют собой обязательства, которые создают стоимость для акционеров. По этой причине для оценки страховых компаний разумнее пользоваться моделью собственного капитала, нежели моделью коммерческого предприятия в целом. При этом свободный денежный поток для акционеров дисконтируется по затратам на собственный капитал» [6, с. 505].

Особенностью бизнеса страховых компаний является то, что они также отчитываются о своей деятельности перед регулятором – Центральным Банком РФ.

Для каждого из оценочных подходов и методов характерны определенные преимущества и недостатки.

Методы затратного подхода нецелесообразны к применению в отношении страховых компаний, так как эти методы ориентированы на оценку бизнеса как имущественного комплекса, необходимого для осуществления производственной деятельности.

Методы сравнительного подхода имеют ограниченное применение в отношении страховых компаний, так как они также не отражают способность активов компании генерировать денежные потоки. Кроме этого, объем рыночной информации о проведенных сделках купли-продажи страховых компаний является ограниченным в силу относительно небольшого их числа и сложностями доступа к ней; отсутствия документально подтвержденных источников информации, как об объекте оценки, так и о ближайших его аналогах.

В итоге можно сделать вывод, что наиболее применимым и корректным для оценки стоимости финансовых компаний является метод дисконтированных денежных потоков доходного подхода, что объясняется спецификой их деятельности.

## Литература

1. Федеральный закон от 29.07.1998 № 135-ФЗ (ред. от 31.07.2020) «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», принятый Государственной Думой 16 июля 1998 года, одобренный Советом Федерации 17 июля 1998 года. Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс». – Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
2. Федеральный закон от 24.07.2007 № 209-ФЗ (ред. от 30.12.2020) «О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации» (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.01.2021) – Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс». – Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
3. Касьяненко Т.Г. Оценка стоимости бизнеса + приложение в ЭБС: учебник для вузов / Т.Г. Касьяненко, Г.А. Маховикова. – М.: Издательство Юрайт, 2020. – 412 с.
4. Кантарович А.А. Оценка стоимости бизнеса. Теория и методология / Царев В.В., Кантарович А.А. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2017. – 575с.
5. Комаров С.И. Оценка объектов недвижимости: учебник / А.А. Варламов, С.И. Комаров / под общ. ред. А.А. Варламова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ФОРУМ: ИНФРА-М, 2017. – 352 с.
6. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. – 3-е изд., перераб. и доп. / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. – 576 с.: ил.
7. Кукукина И.Г. Оценка имущества: материальные и нематериальные активы, бизнес: учебное пособие / И.Г. Кукукина, М.В. Мошкарин. – 2-е изд., доп. – Москва: ИНФРА-М, 2021. – 190 с.
8. Спиридонова, Е.А. Оценка стоимости бизнеса: учебник и практикум для вузов / Е.А. Спиридонова. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва: Издательство Юрайт, 2020. – 317 с.
9. Тазихина Т.В. Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности: учебник / под ред. М.А. Федотовой, О.В. Лосевой. – М.: ИНФРА-М, 2018. – 352 с.
10. Федотова, М.А. Оценка стоимости активов и бизнеса: учебник для вузов / М.А. Федотова, В.И. Бусов, О.А. Землянский; под редакцией М.А. Федотовой. – Москва: Издательство Юрайт, 2020. – 522 с.
11. Царев, В.В. Оценка стоимости бизнеса. Теория и методология: учеб. пособие для студентов вузов по специальностям 080105 «Финансы и кредит» и 090109 «Бухгалтерский учет, анализ и аудит»/ В.В. Царев, А.А. Кантарович. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2017. – 575 с.
12. Чеботарев Н.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / Чеботарев Н.Ф., – 3-е изд. – М.: Дашков и К, 2017. – 256 с.

## FEATURES OF ASSESSING THE VALUE OF THE BUSINESS OF FINANCIAL COMPANIES

Grebennikov A.L.

The Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration

The article deals with issues related to the peculiarities of assessing the value of the business of financial companies, the largest representatives of which are credit institutions and insurance companies. Distinctive features of the activities of these companies are strict control of the operations carried out by the supervisory authority – the Bank of Russia; a high level of risk due to the fact that when carrying out financial transactions, borrowed funds and different creditworthiness of borrowers are mainly used; small share of equity capital. The basis for determining the value of a financial company's business is the amount of cash flow for its shareholders. To this should be added the fact that the reporting of financial companies differs in content from the reporting of commercial organizations in other areas of activity, which imposes certain restrictions on the principles and approaches to assessing the value of their business.

**Keywords:** financial company, cost approach, valuation methods, profit model, market value, discounted cash flow.

### References

1. Federal Law of July 29, 1998 No. 135-FZ (as revised on July 31, 2020) "On appraisal activities in the Russian Federation",

- adopted by the State Duma on July 16, 1998, approved by the Federation Council on July 17, 1998. Access from the reference legal system "ConsultantPlus". – Access mode: <http://www.consultant.ru>.
2. Federal Law of 24.07.2007 No. 209-FZ (as amended on 30.12.2020) "On the development of small and medium-sized businesses in the Russian Federation" (as amended and supplemented, entered into force on 01.01.2021) – Access from the reference -legal system "ConsultantPlus". – Access mode: <http://www.consultant.ru>.
  3. Kasyanenko T.G. Business value appraisal + application in EBS: textbook for universities / T.G. Kasyanenko, G.A. Makhovikov. – M.: Yurayt Publishing House, 2020. – 412 p.
  4. A.A. Kantarovich Business value appraisal. Theory and methodology / Tsarev V.V., Kantarovich A.A. – M.: UNITY-DANA, 2017. – 575p.
  5. Komarov S.I. Real estate appraisal: textbook / A.A. Varlamov, S.I. Komarov / under total. ed. A.A. Varlamov. – 2nd ed., Rev. and add. – M.: FORUM: INFRA-M, 2017. – 352 p.
  6. Copeland T., Koller T., Murrin J. Company value: assessment and management. – 3rd ed., Rev. and add. / Per. from English – M.: CJSC "Olymp-Business", 2008. – 576 p.: ill.
  7. Kukukina I.G. Assessment of property: tangible and intangible assets, business: a tutorial / I.G. Kukukina, M.V. Moshkarin. – 2nd ed., Add. – Moscow: INFRA-M, 2021. – 190 p.
  8. Spiridonova, EA Assessment of business value: textbook and workshop for universities / EA Spiridonova. – 2nd ed., Rev. and add. – Moscow: Yurayt Publishing House, 2020. – 317 p.
  9. Tazikhina T.V. Assessment of the value of intangible assets and intellectual property: textbook / ed. M.A. Fedotova, O.V. Loseva. – M.: INFRA-M, 2018. – 352 p.
  10. Fedotova, MA Assessment of the value of assets and business: a textbook for universities / MA Fedotova, VI Busov, OA Zemlyansky; edited by M.A. Fedotova. – Moscow: Yurayt Publishing House, 2020. – 522 p.
  11. Tsarev, V.V. Business value appraisal. Theory and methodology: textbook. manual for university students in the specialties 080105 "Finance and credit" and 090109 "Accounting, analysis and audit" / V.V. Tsarev, A.A. Kantarovich. – M.: UNITY-DANA, 2017. – 575 p.
  12. Chebotarev N.F. Evaluation of the value of an enterprise (business) / Chebotarev N.F. – 3rd ed. – M.: Dashkov i K, 2017. – 256 p.

# Риски инвестирования на коротких позициях

## **Инькова Мария Дмитриевна,**

преподаватель кафедры иностранных языков № 3,  
Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова  
E-mail: Inkova.MD@rea.ru

## **Адасова Яна Борисовна,**

преподаватель кафедры иностранных языков № 3,  
Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова  
E-mail: Adasova.YB@rea.ru

Инвестирование представляет собой неотъемлемую часть современной экономики и становится все более привычным способом получения дохода для частных инвесторов. В связи с этим особенно актуально встает необходимость понимания особенностей инвестиционных процессов на коротких и длинных позициях, классификации рисков инвестирования на коротких позициях, причин возникновения рисков. Несмотря на то, что основные риски, связанные с бизнес-процессами в инвестировании, очень хорошо изучены специалистами и принимаются во внимание при составлении прогноза по финансовым вложениям, невозможно учесть все факторы, которые могут повлиять на исход ситуации. Это связано с очень большой чувствительностью экономических процессов к неэкономическим факторам. Наиболее уязвимым в этом свете становится инвестирование на коротких позициях.

**Ключевые слова:** инвестирование, инвестиционный анализ, инвестиционные риски, короткие позиции, длинные позиции, шорт-сквиз, брокер, манипуляции, прогнозирование.

В настоящее время инвестирование является неотъемлемой частью экономики, этот процесс подразумевает отказ от использования средств с целью получения реального продукта в пользу вероятного увеличения капитала в будущем. Основная цель инвестирования – получение дохода и других положительных социально-экономических эффектов.

Частный инвестор на всех этапах инвестиционного процесса сталкивается с необходимостью проведения анализа ситуации на фондовой бирже в целом. Его предметом являются экономические отношения, возникающие как на стадии принятия решения об инвестировании, так и на всех этапах процесса инвестирования. Результат анализа – оценка эффективности проекта и определение риска его неудачных исходов.

В качестве методов анализа финансового инвестирования можно выделить [2, с. 6].:

- Фундаментальный анализ, в основе которого лежит изучение ситуации на мировом рынке в целом: глобальные сдвиги в международной экономике, влияние крупномасштабных событий на состояние мировой экономики.
- Технический анализ, включающий в себя методологию прогнозирования цен на акции предприятий, функционирующих в отдельных экономических отраслях. Так как прогнозы строятся на основе предыдущих изменений цен в краткосрочном периоде, данный метод позволяет экстраполировать тренды отдельных финансовых активов на мировом инвестиционном рынке в виде математических моделей.
- Портфельный анализ, методами которого является составление набора ценных бумаг, планируемые показатели доходности которого будут приемлемо соотноситься с допустимой для инвестора ценой риска.

Следует понимать, что ни один из методов инвестиционного анализа, не обеспечивает отсутствие риска инвестиционной деятельности, так как факторы, влияющие на состояние фондовой биржи часто не связаны с экономической деятельностью субъектов, к ним можно отнести: высказывания известных политиков, катастрофы, аварии, природные катаклизмы, факторы социального характера (терроризм, деятельность СМИ и т.д.).

Инвестиционная деятельность всегда сопряжена с возникновением определенных рисков ситуаций, так как инвестиционный цикл довольно продолжителен, т.е. существует временной отрезок между моментом инвестирования и получения назад средств, сам процесс связан с вложением расширенного финансового капитала, который далеко не всегда используется оптимально, что

в свою очередь негативно влияет на финансовые показатели инвестора. К тому же контроль использования финансовых ресурсов, преимущественно осложнен наличием посредника.

Несмотря на все сложности процесса оценки риска, он все же может быть рассчитан в реальных показателях. Этот процесс является основным этапом на протяжении всего управления инвестируемым. К сожалению, единой системы показателей риска не существует, так как каждая отдельная ситуация осложнена особенностями инвестиционной среды [1, с. 6].

Тем не менее, инвестиционные риски можно классифицировать разными способами для учета, анализа и управления ими. Базовая классификация рисков основывается на источниках их проявления (представлена на рис. 1).

Существует две стратегии инвестирования – короткие позиции (шорт) и длинные (лонг). С точки зрения рисков, повышенной опасностью для инвестора обладают короткие позиции. Для начала

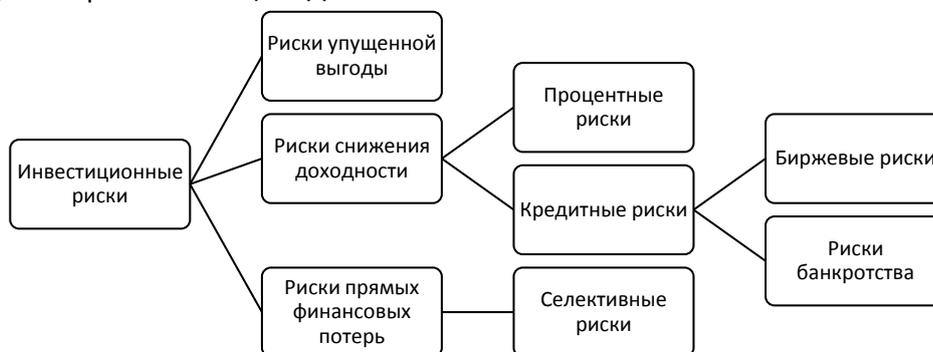


Рис. 1. Классификация инвестиционных рисков

В январе 2021 года произошёл шорт-сквиз в акциях американской компании по розничной продаже компьютерных игр GameStop (тикер NYSE: GME), что вызвало серьезные финансовые последствия для некоторых хедж-фондов и крупные потери для инвесторов на коротких позициях [4, с. 6]. Примерно 140% акций GameStop оказались проданы на непокрытых позициях, а спешка с покупкой акций для покрытия этих позиций по мере роста цены привела к ее дальнейшему росту.

Шорт-сквиз, в первую очередь, был спровоцирован пользователями интернет-форума социальных новостей Reddit, но и ряд хедж-фондов также принял участие в организации избытка спроса. 28 января шорт-сквиз привел к тому, что цена акций ритейлера компьютерных игр достигла предрыночной стоимости – более 500 долларов США за акцию, что почти в 30 раз превысило оценку экспертов – в 17,25 доллара, в начале месяца (рис. 2).

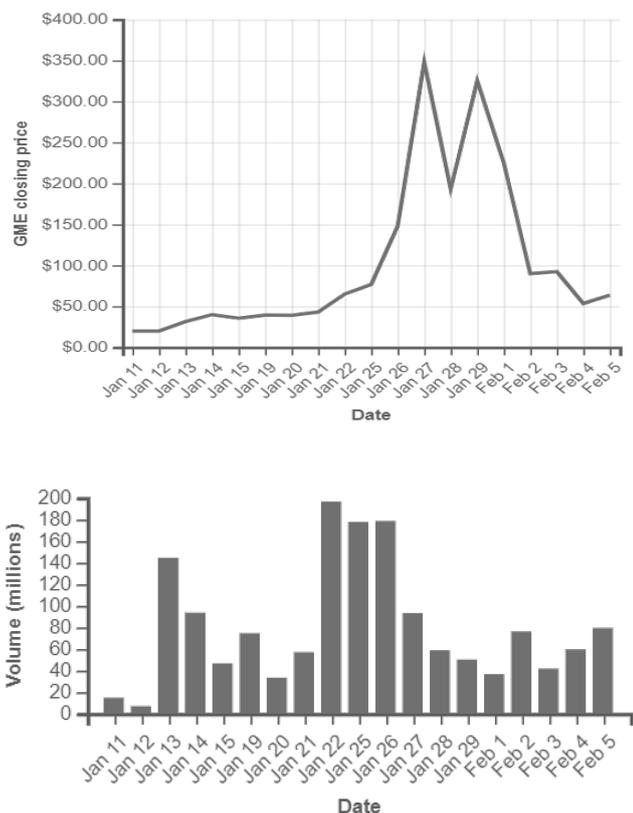
28 января, некоторые брокерские компании, в частности, Robinhood Markets Inc., приостановил покупку GameStop и других ценных бумаг, сославшись на то, что на следующий день они не смогли разместить достаточное обеспечение в клиринговых палатах для исполнения заказов своих клиентов. Данное решение брокера вызвало критику

необходимо прояснить, что длинная позиция означает, что капитал вложен в ценные бумаги в ожидании роста их цены, в то время как короткая позиция – в ожидании падения цены. Короткие позиции (также непокрытые позиции) возможны при маржинальной торговле, когда разрешено продавать взятые в кредит акции (в данном случае у брокера), при обязательном условии последующего возврата этих ценных бумаг. С ростом стоимости ценной бумаги сумма кредита увеличивается пропорционально. В связи с тем, что стоимость может расти неограниченно, убыток так же не ограничен, так как в данной ситуации, инвестор отвечает перед брокером стоимостью своего инвестиционного портфеля.

Опасность коротких позиций в первую очередь обусловлена принудительным их закрытием в случае марджин колла (требования брокера о внесении дополнительных средств из-за невозможности инвестора обеспечивать текущие позиции).

и обвинения в манипуляции финансовым рынком со стороны известных политиков и бизнесменов разных политических институтов. Американский политик, член Палаты представителей США Александрия Окасио-Кортес прокомментировала ситуацию: “Это недопустимо. Нам необходимо узнать больше о решении Robinhood запретить частным инвесторам покупать акции, в то время как хедж-фонды свободно могут торговать акциями по своему усмотрению. Как член комитета по финансовым услугам при Палате представителей Конгресса США, я поддерживаю слушание, если это необходимо.” С этической стороны вопроса действие брокера можно оценить как попытку манипуляции фондовым рынком, а также дискриминацию в пользу крупных фондов, путем ущемления прав частных инвесторов [3, с. 6].

Десятки коллективных исков были поданы против Robinhood Markets Inc. в американские суды, а комитет по финансовым услугам при Палате представителей Конгресса США провел слушания в Конгрессе о данном происшествии. На данном примере можно убедиться, что инвестирование на коротких позициях связано с высоким риском в том числе и для крупных инвестиционных фондов, ориентированных на минимизацию рисков при заданной доходности.



**Рис. 2.** Closing price and trade volume of GameStop Corp

В заключение отметим, что игра на коротких позициях требует детального анализа рынка, грамотного планирования и большого опыта в сфере прогнозирования изменения стоимости активов на фондовом рынке, но даже это не гарантирует инвестору успешной реализации потенциальных прогнозов.

## Литература

1. Шелопаев, Ф.М. Инвестиционные риски и методы их определения/ Ф.М. Шелопаев// Известия Тульского государственного университета. Экономические и юридические науки: CYBERLENINKA. – 2011. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/investitsionnye-riski-i-metody-ih-opredeleniya> (дата обращения: 25.03.2021).
2. Александров, О.А., Чубарин, А.Н. Инвестиционный анализ: методологические и практические аспекты/ О.А. Александров, А.Н. Чубарин// Экономический анализ: теория

и практика: CYBERLENINKA. – 2006. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/investitsionnyy-analizmetodologicheskie-i-prakticheskie-aspekty> (дата обращения: 25.03.2021).

3. Карапетян, М.Е., Пронина, И.В., Тимошенко, Л.П., Прусакова Д.А. Этическая дилемма в инвестиционной сфере/ М.Е. Карапетян, И.В. Пронина, Л.П. Тимошенко, Д.А. Прусакова// Инновации и Инвестирование. 2020. № 5 С. 161–164.
4. Каланов Г., Дубковская В. Трейдеры с Reddit разоряют шортистов на акциях GameStop. Что происходит?/ Г. Каланов, В. Дубковская// РБК – 2021. – URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/601281b09a7947c3df186842> (дата обращения: 25.03.2021).

## INVESTMENT RISKS AT SHORT POSITIONS

**Inkova M.D., Adasova Ya.B.**

Plekhanov Russian University of Economics

Investment is an essential part of modern economy. It is becoming a habitual way of getting profit for private investors, which highlights the importance of insight into special features of investment processes on short and long positions, classification of investment risks on short positions and the reasons for these risks. In spite of the fact that basic risks linked to investment business processes are thoroughly studied by experts and in any case are taken into account when forecast on financial inputs is given, it can be impossible to consider all the factors that may influence a real situation. It results from a great sensitivity of economical processes to non-economical features. The most susceptible here becomes investment on shorts.

**Keywords:** investment, investment analysis, investment risks, short positions, long positions, short squeeze, broker, manipulations, forecast.

## References

1. Shelopaev F.M. Investment Risks and Methods to Identify Them/ F.M. Shelopaev // Izvestiya of Tula State University. Economical and Juridical Sciences: CYBERLENINKA. – 2011. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/investitsionnye-riski-i-metody-ih-opredeleniya> (accessed on: 25.03.2021).
2. Aleksandrov O. A., Tchubarin A.N. Investment Analysis: Methodology and Practice/ O.A. Aleksandrov, A.N. Tchubarin// Economical Analysis: Theory and Practice: CYBERLENINKA. – 2006. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/investitsionnyy-analizmetodologicheskie-i-prakticheskie-aspekty> (accessed on: 25.03.2021).
3. Karapetyan M.E., Pronina I.V., Timoshenko L.P., Prusakova D.A. Ethical Dilemma in an Investment Banking/ M.E. Karapetyan, I.V. Pronina, L.P. Timoshenko, D.A. Prusakova// Innovation & Investment. 2020. № 5 P. 161–164.
5. Kalanov G., Dubkovskaya V. Traders from Reddit are Ruining Short-Selling Players over GameStop Shares. What's going on?/ G. Kalanov, V. Dubkovskaya// RBC – 2021. – URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/601281b09a7947c3df186842> (accessed on: 25.03.2021).

# Состояние развития теории анализа и оценка эффективности инвестиционных проектов в России и за рубежом

**Морозов Антон Александрович,**

соискатель, кафедра международных финансов, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации  
E-mail: antoshmummy@mail.ru;

Статья посвящена совершенствованию методологических основ оценки эффективности инвестиций. В статье обобщены методические подходы к оценке эффективности инвестиционных проектов предприятий. Критически проанализирована действующая методика и совокупность наиболее употребительных показателей эффективности инвестиций, используемых для оценки и выбора инвестиционных проектов.

*Целью статьи* является развитие методических подходов к оценке эффективности инвестиционных проектов для обеспечения более корректного учета фактора времени и максимального учета возможных экономических выгод и издержек, сопровождающих инновационно-инвестиционную деятельность. *Задачи статьи:* определить инвестиционный проект как объект анализа; дать характеристику методов анализа эффективности инвестиционных проектов; рассмотреть подходы к оценке рисков инвестиционных проектов.

*Метод (методология).* Методологической основой исследования является совокупность общенаучных методов, таких, как теоретическое обобщение, сравнение, моделирование, детализация, группировка. *Результаты.* Проведенные исследования показали, что каждый из приведенных методов оценки инвестиционных рисков имеет как свои преимущества, так и недостатки, поэтому автономное использование любого из них не даст полного представления об объеме возможных убытков в процессе разработки и реализации инвестиционного проекта. Предложено при проведении оценки эффективности инвестиционного проекта применять как динамические методы оценки, так и методы оценки инвестиционных рисков. Предложена методика оценки инвестиционного проекта, включающая семь этапов. Особое внимание в статье уделено таким методам оценки инвестиционных рисков Cash flow at risk (CFaR). Cash Flow at Risk.

**Ключевые слова:** инвестиции, инвестиционный проект, инвестиционное решение, условия неопределенности и риска, принятие решения, риск.

## Введение

Проблема привлечения инвестиционного капитала стала одной из самых актуальных в процессе реформирования экономики. Поиск и мобилизация источников инвестирования, с одной стороны, и реализация программы инвестирования, с другой, важны в разных сферах хозяйствования. Поэтому инвестиционная деятельность предприятия должна быть направлена на выбор наиболее эффективных и реальных инвестиционных проектов.

Внедрение в проектировании стадии обоснования инвестиций и оценка экономической эффективности позволяют заказчику выбирать оптимальные проектные решения: наименее рискованные, с большей доходностью, наименьшим сроком окупаемости.

Вопросы разработки инвестиционных проектов в целом освещены в работах отечественных и зарубежных авторов – в частности, Ю.В. Аникина, С.Я. Бабаскина, А. Зель, Л.П. Тэпман, Н.В. Хохлов, Н.С. Царев, А. Damodaran и др. В них получили развитие принципы и методы инвестиционного проектирования на предприятиях различных отраслей и направлений деятельности в условиях рыночной экономики. В исследованиях ведется поиск путей создания единой концепции проектного управления, поэтому в условиях ее отсутствия требуются дополнительная их апробация на практике. Всё это определило выбор темы работы, её целей и задач, предмета и объекта исследования.

Целью статьи является развитие методических подходов к оценке эффективности инвестиционных проектов для обеспечения более корректного учета фактора времени и максимального учета возможных экономических выгод и издержек.

*Задачи статьи:* определить инвестиционный проект как объект анализа; дать характеристику методов анализа эффективности инвестиционных проектов; рассмотреть подходы к оценке рисков инвестиционных проектов.

## 1. Инвестиционный проект как объект анализа

В Федеральном Законе РФ № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности осуществляемой в форме капитальных вложений» представлено определение инвестиционного проекта: «Инвестиционный проект – обоснование экономической целесообразности, объёма и сроков осуществления капитальных вложений, в том числе необходимая проектно-сметная разработанная в соответствии с законодательством РФ и установленными в установленном

порядке стандартами (нормами), а также описание практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес-план)» [1].

По масштабу инвестиционные проекты делятся на малые (сумма инвестиций до 10 млн долл.), средние (от 10 до 50 млн долл.), крупные (от 50 до 100 млн долл.), сверхкрупные (более 100 млн долл.) [15, с. 7].

По целям инвестирования инвестиционные проекты делятся на:

1. Вынужденные инвестиции – осуществляются с целью обеспечения надежности производства, сохранения окружающей среды и др.
2. Инвестиции с целью сохранения позиций на рынке (поддержание устойчивого развития уровня производства).
3. Инвестиции с целью обновления производственных фондов (покупка нового оборудования, расширение производственных мощностей).
4. Инвестиции с целью экономии текущих расходов (внедрение более энергоэффективной или ресурсоэффективной технологии, внедрение более производительного оборудования).
5. Инвестиции с целью увеличения доходов за счет расширения деятельности (открытие нового филиала, увеличение объемов выпуска продукции).

В зависимости от масштаба инвестиционные проекты могут быть глобальными, реализация которых существенно влияет на экономическое, социальное или экологическое положение в мире. Крупномасштабные инвестиционные проекты влияют на ситуацию в стране в целом. Примеры таких проектов – строительство высокоскоростной магистрали ВСМ Москва – Казань (пилотный участок ВСМ-2 Москва-Екатеринбург), завод по сжижению газа во Владивостоке и др.

Региональные, местные, отраслевые инвестиционные проекты влияют на ситуацию в конкретном регионе, местности, отрасли. Примером является проект локализации производства лекарственных средств для лечения заболеваний в сфере онкологии и иммунологии в Москве [21], строительство завода по производству домокомплектов в Московской области [22] и др. Локальные инвестиционные проекты влияют на деятельность определенного предприятия. Примерами таких проектов могут выступать внедрение нового оборудования, нового программного обеспечения и др.

Промышленные инвестиционные проекты подразумевают производство и создание новых видов продуктов. Инновационные проекты включают финансирование научно-исследовательской деятельности, разработку новых технологий. Организационные инвестиционные проекты нацелены на реструктуризацию и реформирование системы управления. Экономические инвестиционные проекты направлены на развитие инфраструктуры инвестиционного рынка. Социальные инвестиционные проекты включают развитие социальной системы государства.

Внерисковыми считаются государственные инвестиционные проекты, целью которых является получения социального эффекта. Инвестиционные проекты с минимальным риском подразумеваются вложение средств в государственные ценные бумаги. Инвестиционные проекты со средним уровнем – это любые проекты, за исключением государственных и инновационных. Самый высокий уровень риска имеют проекты с высоким риском инновационные (венчурные) проекты, проекты, включающие внедрение новейших технологий.

Краткосрочные инвестиционные проекты реализуются в сжатые сроки, но их стоимость может увеличиваться к сроку завершения проекта. Долгосрочные инвестиционные проекты предполагают реализацию капиталоемких вложений (например, вложение инвестиций в строительство и реконструкцию объектов недвижимости).

Одними из основных проблем предприятий по реализации инвестиционных проектов является рациональное распределение ресурсов и минимизация затрат, связанных с их использованием, а также внедрения современных систем мониторинга процесса управления инвестиционными проектами и программами.

Принципы экономической оценки проектов разделяют: на методологические; методические. К методологическим принципам – принципам, наиболее общим и мало зависящим от специфики рассматриваемого проекта, относят принцип результативности, системности, корректности, адекватности, платности ресурсов. К методическим принципам, непосредственно связанным с проектом, его спецификой, экономической и финансовой привлекательностью, относят: специфику проекта и его окружения; наличие разных по интересам участников инвестиционного процесса; динамичность процессов; неравноценность несинхронных затрат и результатов; согласованность участников; ограниченную управляемость; недостаток информации; структуру капитала.

## **2. Методы анализа эффективности инвестиционных проектов**

Необходимость создания методических рекомендаций, соответствующих новым современным требованиям, была указана постановлением Совета Министров РФ от 15.06.93 г. № 683. Современный этап оценки экономической эффективности инвестиций в России начался с 2000-х гг. Методические рекомендации второй редакции позволяют оценить экономическую эффективность для принятия решения о вложениях только инвесторами, интересы, задействованных в реализации инвестиционных проектов, проектных организаций, поставщиков материалов, конструкции не учитывается.

Финансовая оценка эффективности инвестиционных проектов с использованием следующих методов: метод расчета периода окупаемости проекта (Payback Period – PP); метод простой (бухгалтерской) нормы прибыли (Accounting Rate

of Return – ARR); метод чистой дисконтированной стоимости (Net Present Value – NPV); метод внутренней нормы рентабельности (internal rate of return – IRR); некоторые другие методы [14, с. 95].

В зависимости от способа расчета и критериев оценивания ученые выделяют статистические

и динамические методы анализа, методы реальных опционов, интегральных и рейтинговых оценок, показатели оценки эффективности по отдельным направлениям, альтернативные методы оценки эффективности (рис. 1) [7, с. 63].



Рис. 1. Методы оценки эффективности инвестиционных проектов

Источник: составлено автором на основе: [6, с. 66]

Чистая приведенная стоимость (чистый приведенный доход, чистая текущая стоимость, ЧТС, net present value, NPV) – это сумма текущей (т.е. приведенной к одному моменту или периоду времени – обычно «стартовому» моменту, моменту первоначального вложения капитала) стоимости будущих потоков денежных средств, генерируемых

проектом, и начальной инвестиции. NPV определяется по формуле:

$$NPV = -C_0 + \frac{C_1}{(1+r)} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+r)^n}, \quad (1)$$

где NPV – чистая приведенная стоимость проекта (денежные единицы);  $C_0$  – начальная инвестиция;  $C_1, \dots,$

$C_n$  – денежный поток соответствующего года, очищенный от денежного потока, генерируемого финансовой деятельностью компании;  $n$  – срок жизни проекта в годах;  $r$  – ставка дисконтирования (номинальная, т.е. уже учитывающая инфляцию) в долях единицы [23].

Для приведения денежных сумм в сопоставимые значения по фактору времени в инвестиционных проектах применяется ставка дисконтирования [8, с. 101]. Доходность (рентабельность) инвестированного капитала (КЦШ) рассчитывается несколькими способами – формулы 2, 3, 4.

$$ROI = \frac{\text{Доход от инвестиций} - \text{Стоимость инвестиций}}{\text{Стоимость инвестиций}}, \quad (2)$$

В этой формуле «доход от инвестиций» относится к выручке, полученной от продажи результата инвестиции. Также ROI можно рассчитывать как отношение чистых выгод к чистым затратам или как отношение прибыли к затратам, умноженное на количество лет [11, с. 153].

Показатель ROI также означает прибыль на инвестированный капитал (формула 2):

$$ROI = \frac{\text{Прирост чистой прибыли}}{\text{Стоимость инвестиций}}, \quad (3)$$

Выбранное направление инвестиций привлекательно, если соблюдается соотношение  $ROI > ROE$ . То есть новое направление эффективнее основного бизнеса организации.

Внутренняя норма рентабельности инвестиций (Internal Rate of Return, IRR) рассчитывается путем определения ставки дисконтирования, при которой приведенная стоимость суммы будущих поступлений равняется приведенной стоимости затрат:

$$\sum_{i=1, n} NCF \times [1 + IRR \div 100]^{-t} - Invest = 0, \quad (4)$$

где NCF (Net Cash Flow) – чистый денежный поток за период  $t$ ; Invest – сумма первоначальных инвестиций.

Значение показателя IRR считается приемлемым, если превышает средневзвешенную цену капитала инвестора (WACC) или альтернативную норму доходности на вложенный в аналогичный проект капитал. Таким образом, минимально допустимым значением этого коэффициента считается стоимость капитала инвестора с учетом возможного риска:

$$IRR \geq WACC \times I, \quad (5)$$

где  $I$  – индекс, характеризующий тип инвестора (консервативный – 1,5; взвешенный – 1,25; агрессивный – 1).

PI (profitability index) показывает рентабельность проекта и равен отношению дисконтированного эффекта и дисконтированных затрат на внедрение. Общий вид формулы PI (6):

$$PI = \frac{NPV + \sum d}{\sum d}, \quad (6)$$

где: NPV – чистый дисконтированный доход;  $d$  – дисконтированные инвестиции.

Здесь в формуле дисконтированные инвестиции приведены с положительным знаком.

PI определяет, в какой мере возрастает ценность предприятия в расчете на 1 руб. инвестиций. Приемлемым результатом является показатель, превышающий 1. Проекты с большим значением индекса являются более эффективными.

Срок окупаемости мероприятий можно найти по формуле (7):

$$PP = M - \frac{\sum_{t=0}^M CF_t}{CF_{M+1}}, \quad (7)$$

где  $M$  – продолжительность реализации проекта до начала шага расчетного периода, на котором накопленное сальдо денежных потоков меняет знак с отрицательного на положительный;  $\sum_{t=0}^M CF_t$  – накопленное сальдо

дисконтированных денежных потоков на шаге, предшествующем сроку окупаемости;  $CF_{M+1}$  – дисконтированный денежный поток шага расчетного периода, в течение которого происходит момент окупаемости.

### 3. Подходы к оценке рисков инвестиционных проектов

Ключевым аспектом инвестиционных возможностей бизнеса является финансовая оценка предполагаемых инвестиций, которую часто также называют планированием капитальных вложений (планированием инвестиций). Для достижения поставленных целей и расчета величины требуемых инвестиций необходимо учитывать все риски, источники финансирования (собственные и заемные) и оценку инвестиций. Оценка конкретной инвестиции должна показать соотношение риска и доходности. То есть, оценивая инвестиционные возможности, нужно определять не только норму доходности, но и вероятность того, что этот доход может оправдать данный риск [10, с. 49].

Для оценки рисков проектов применяется анализ чувствительности [12, с. 16]. Часто при оценке рисков инвестиционных проектов используется двухфакторный анализ чувствительности. Анализ чувствительности позволяет определить, насколько устойчив проект к колебаниям основных драйверов [13, с. 545].

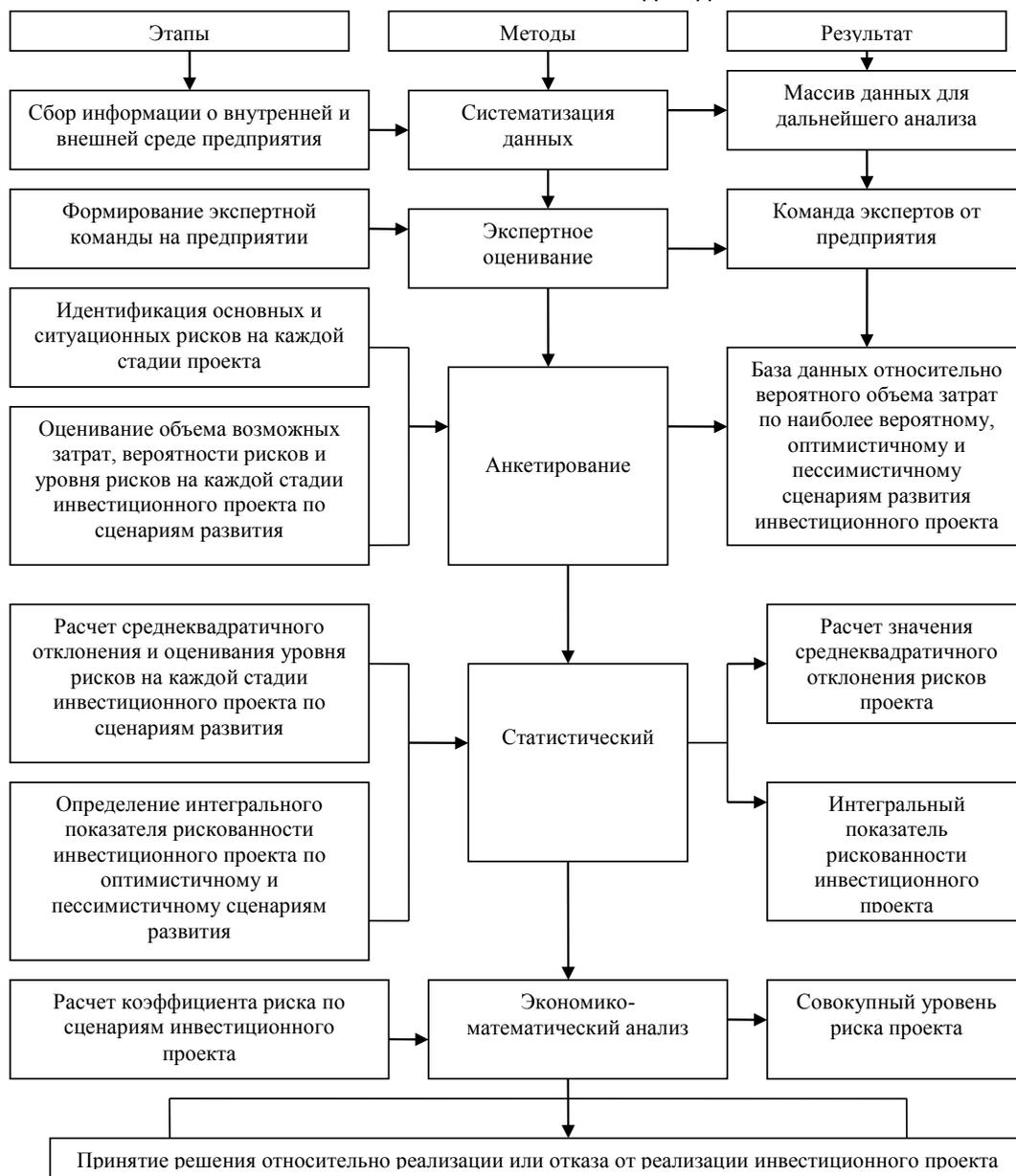
Если анализ чувствительности показывает, что в одном из вероятных сценариев NPV становится отрицательным и (или) отклонение дисконтированного срока окупаемости выходит за установленные пределы, вопрос о реализации проекта выносится отдельно на заседание инвестиционного комитета. При принятии положительного решения разрабатывается комплекс мероприятий по снижению вероятности наступления рисков события (отклонения драйверов) или принимается решение о страховании от его наступления [9, с. 80]. Несмотря на разнообразие приведенных рисков, предприятие должно учитывать то обстоятельство, что прежде чем принять решение, необходимо тщательно оценить каждый вид риска, который может иметь место в процессе разработки и реализации

инвестиционного проекта, ведь успех инвестиционной деятельности предполагает не только возврат вложенных затрат, но и получение прибыли. Проведенный анализ научной литературы позволил выявить, что существует большое разнообразие методов оценки рисков. Основными из них являются: статистический метод, метод экспертных оценок, метод аналогий, аналитический метод, нормативный метод, метод анализа целесообразности затрат метод анализа чувствительности проекта, метод сценариев развития [2, с. 45].

На рис. 2 представлен методический подход к оценке рисков разработки и реализации инвестиционного проекта, который позволяет выполнить обоснованное сравнение ожидаемых доходов и вероятных убытков с объемом запланированных инвестиций на определенный период времени.

Первый этап предложенного методического подхода предполагает сбор информации о состоянии внешней и внутренней среды функционирования предприятия. Для прогнозирования развития инвестиционной деятельности предприятие нуждается в достоверной и исчерпывающей информации о состоянии среды функционирования предприятия [4, с. 20].

Источниками информации могут служить личные контакты на разных уровнях, поисковые системы Интернет, средства массовой информации, учебная литература, электронные средства коммуникации, документы, законодательные акты, годовые отчеты деятельности предприятий-конкурентов, специализированные издания, услуги консалтинговых фирм, внутренняя отчетность предприятия и т.п. Важно, чтобы расходы на собранную информацию не превышали доходы от ее использования.



**Рис. 2.** Методология оценки рисков инвестиционного проекта  
 Источник: Разработано автором на основе материалов: [3, с. 55], [5, с. 77]

Второй этап предусматривает формирование экспертной группы, от квалификации которой за-

висит достоверность проведения количественной оценки инновационного риска. Основными крите-

риями отбора внешних экспертов являются: авторитетность специалиста в этой и смежных сферах; опыт удачных прогнозов; владение такими качествами, как эрудиция, активность, коммуникативность, работоспособность, наблюдательность.

На третьем этапе осуществляется идентификация общих и ситуационных инвестиционных рисков на каждой из стадий привлечения инвестиций.

Четвертый этап предусматривает оценку объема возможных потерь и вероятности возникновения ситуационных рисков на каждом из этапов разработки и реализации инвестиционного проекта. Реализация двух последних этапов осуществляется с помощью метода экспертного оценивания.

Пятый этап предполагает расчет среднеквадратического отклонения и оценки объема потерь на каждой из стадий привлечения инвестиций.

На шестом этапе определяется интегральный показатель рискованности инвестиционного проекта при оптимистическом, наиболее вероятном и пессимистическом сценариях его развития. Интегральный показатель рискованности инвестиционного проекта предлагается определять как сумму рисков всех стадий при различных сценариях его развития.

На седьмом этапе оценки инвестиционного риска рассчитывается коэффициент риска по сценариям развития инвестиционного проекта. Коэффициент инвестиционного риска позволяет сравнить вероятные потери при реализации проекта при различных сценариях его развития с ожидаемыми доходами, приведенными к будущей стоимости.

Восьмой этап – принятие решения о реализации или отказе от проекта. Предлагается при принятии решения о целесообразности реализации конкретного инновационного проекта руководствоваться сложившейся в литературных источниках шкале допустимого уровня коэффициента инновационного риска.

По результатам разработки методического подхода к оценке рисков разработки и реализации инвестиционного проекта можно считать, что он охватывает все возможные виды рисков, возникающих при реализации инновационного проекта, и дает возможность предприятию всесторонне оценить все возможные риски инвестиционного проекта.

Также заслуживает внимания метод оценки инвестиционных рисков Cash flow at risk (CFaR). Исходя из ежеквартальных отчетов о денежных потоках конкретной фирмы практически невозможно установить надежную статистику по этим потокам и делать какие-либо прогнозы на будущее [17, с. 66]. Компания NERA разработала методику идентификации фирм, у которых распределение денежных потоков по различным статьям бухгалтерского баланса приблизительно одинаково. Компания NERA проанализировала данные по сотням тысяч компаний за более чем десятилетний период.

Для вычисления CFaR используются три базовые подхода:

1. Аналитический, в литературе его часто называют дельта-нормальным, ковариационным или параметрическим.
2. Исторический, или метод исторического моделирования, который относится к группе методов полного оценивания и является, в отличие от первого, непараметрическим.
3. Монте-Карло, метод имитационного моделирования, что также относится к непараметрическим.

В основе аналитического метода расчета CFaR лежит предположение о нормальном законе распределения однодневной доходности, который широко используется в математической статистике.

Cash flow at risk (CFaR) представляет собой меру оценки риска будущих денежных потоков и фокусируется на операционных денежных потоках в течение определенного периода времени. CFaR рассчитывается аналогично показателю стоимости под риском:

$$CFAR = (1 - p)\% = \lambda \times \sigma, \quad (8)$$

где CFaR – денежный поток под риском;  $(1-p)\%$  – доверительный интервал вычисления%;  $p$  – вероятность получения потерь, размер которых превышает CFaR%;  $\lambda$  – квантиль нормального распределения, что соответствует заданной вероятности.

В методе исторического моделирования в отличие от аналитического метода не используются исторические данные для получения прогнозируемых значений дисперсии и ковариации. Существуют расхождения во взглядах относительно минимально-достаточного количества наблюдений, в частности, российские исследователи О.А. Лобанов и А. Чугунов считают достаточным 200 наблюдений [19, с. 266], согласно рекомендациям Банка международных расчетов (Bank of International Settlements) необходимо чтобы количество значений выборки было более 250 [19, с. 223].

Имитационное моделирование на основе исторических данных, по сути, базируется на ряде простых предположений:

- закон распределения величин не имеет значения, CFaR определяется фактическими изменениями цен;
- при измерении CFaR каждое наблюдение в периоде имеет одинаковый удельный вес (такое предположение достаточно остро критикуется в работе Бодоха, Ричардсона и Уайтлоу [20, с. 65], которые считают, что недалекое прошлое должно иметь больший вес);
- история является циклической, поэтому выборка представляет полную картину рисков, которым предприятие подвержено в другие периоды своей деятельности.

Каждый из трех подходов к оценке CFaR имеет свои преимущества и недостатки. Ковариационный метод требует гипотезы относительно распределения стандартизированных доходностей, однако, все дальнейшие расчеты являются простыми.

Метод исторического моделирования не требует выдвижения утверждений относительно распределения доходностей, однако, базируется на утверждении о репрезентативность выбранных исторических данных [16, с. 20].

Моделирование по методу Монте-Карло наиболее гибкое в отношении распределения доходностей и использования субъективных предположений и статистических данных, однако более требовательно с точки зрения вычислений. В основу каждого из методов с самого начала заложено много упрощений в плане математического аппарата (например, использование вместо логарифмических приращений обычных процентных) и самой экономической сущности  $VaR$ .

## Выводы

Таким образом, можно прийти к выводу, что инвестиционный проект-это инвестиционный план, оформленный в документальной форме, который предусматривает осуществление инвестиционных вложений с целью наращивания капитала инвестора. Основным методом оценки эффективности инвестиций в проект является метод расчёта чистой приведенной стоимости. Дополнительно используются методы расчёта внутренней нормы рентабельности, периода окупаемости и индекса прибыльности.

С целью принятия обоснованного решения относительно инвестиционного проекта целесообразно проводить системный анализ с использованием рассмотренных методов, а также принципов построения математических и графических моделей. Это даст возможность осуществить углубленную оценку целесообразности вложения средств. Предметом дальнейших исследований данной проблемы должна стать разработка моделей по распределению инвестиционных ресурсов между объектами инвестирования с использованием методов динамического и стохастического программирования.

## Литература

1. Федеральный закон Российской Федерации № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25.02.1999 г. (в ред. от 08.12.2020 г.). Текст: электронный. URL: <https://legalacts.ru/doc/federalnyi-zakon-ot-25021999-n-39-fz-ob/> (дата обращения: 28.03.2021).
2. Бабаскин С.Я. Инновационный проект: методы отбора и инструменты анализа рисков: Учебное пособие / Бабаскин С.Я. – М.: ИД Дело РАНХиГС, 2014. – 240 с.
3. Балдин К.В. Управление рисками в инновационно-инвестиционной деятельности предприятия / Балдин К.В., Передеряев И.И., Голов Р.С., – 3-е изд. – М.: Дашков и К, 2017. – 418 с.
4. Гайдук В.И., Кондрашова А.В. Инвестиционный менеджмент. Учебно-методическое пособие. – Краснодар: КубГАУ, 2016. – 40 с.
5. Грачева М.В. Управление рисками в инновационной деятельности: Учебное пособие для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям / Грачева М.В., Ляпина С.Ю. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. – 351 с.
6. Зель, А. Бизнес-план. Инвестиции и финансирование, планирование и оценка проектов / А. Зель. – М.: Ось-89, 2017. – 448 с.
7. Зюбан Е.В. Инвестиционные проекты в российской экономике и их эффективность//Современная наука: актуальные проблемы теории и практики. Серия: Экономика и право. – 2018. – № 8. – С. 63–67.
8. Каруна С.Н. Инвестиционные проекты как форма развития фирмы//Экономинфо. – 2016. – № 26. – С. 101–103.
9. Киселева О.В., Макеева Ф.С. Инвестиционный анализ. Учебное пособие. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: КноРус, 2016. – 208 с.
10. Котова Н.Н. Комплексный анализ хозяйственной деятельности: учебное пособие / Н.Н. Котова. – Челябинск: Издательский центр ЮУрГУ, 2016. – С. 49.
11. Крячко В.С. Определение оптимального объема капитальных инвестиций в целях оценки стоимости бизнеса//Экономика. Налоги. Право. – 2016. – Т. 9. – № 1. – С. 152–156.
12. Ларионов А.Н., Викторов М.Ю. Современные организационно-экономические проблемы перехода застройщиков московского региона с долевого на проектное финансирование строительства жилья//Экономика строительства. – 2018. – № 6 (54). – С. 12–21.
13. Наумов А.А., Наумова А.А. Факторный анализ и анализ интегрированных проектов на чувствительность//Современные научные исследования и инновации. – 2016. – № 1 (57). – С. 544–556.
14. Павлов, В.А. Как разработать бизнес-план. Методическое пособие для предпринимателей / В.А. Павлов. – М.: Аграф, 2017. – 463 с.
15. Полякова Е.В. Инвестиционный менеджмент: учеб. пособие / Е.В. Полякова. Саратов: ООО Издательство «КУБиК», 2019. – 154 с.
16. Терешина Н.П., Подсорин В.А. Экономическая оценка инвестиций. Учебник. – М.: Учебно-методический центр по образованию на железнодорожном транспорте, 2016. – 272 с.
17. Тхакушинов Э.К., Доргушаова А.К. Управление региональными инвестиционными рисками. Учебное пособие. – 2-е изд., перераб. и доп. – Майкоп: Кучеренко В.О., 2016. – 166 с.
18. Энциклопедия финансового риск-менеджмента / под ред. А.А. Лобанова и А.В. Чугунова. – М: Альпина Паблишер, 2003. – С. 266.
19. The measurement of aggregate market risks // Bank of International Settlements, Bazel, November 1997. – p.223.

20. Boudoukh J., Richardson M., Whitelaw R. The Best of Both Worlds / J. Boudoukh, M. Richardson, R. Whitelaw // Risk. – v11, 1998. – P.64–67.
21. Инвестиционный портал Москвы [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://investmoscow.ru/about-moscow/projects/> (дата обращения 25.03.2021)
22. Инвестиционный портал Московской области [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://invest.mosreg.ru/> (дата обращения 25.03.2021)
23. Осиповский А. Как определить чистый дисконтированный доход инвестиционного проекта [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.1fd.ru/#/document/173/71/bssPhr1/> (дата обращения 31.03.2021)

## THE STATE OF DEVELOPMENT OF THE THEORY OF ANALYSIS AND ASSESSMENT OF THE EFFECTIVENESS OF INVESTMENT PROJECTS IN RUSSIA AND ABROAD

Morozov A.A.

Financial University Under the Government of Russian Federation,

The article is devoted to improving the methodological foundations for assessing the effectiveness of investments. The article summarizes methodological approaches to assessing the effectiveness of investment projects of enterprises. The current methodology and a set of the most common indicators of investment efficiency used to assess and select investment projects are critically analyzed.

The *purpose* of the article is to develop methodological approaches to assessing the effectiveness of investment projects to ensure a more correct accounting of the time factor and maximum consideration of possible economic benefits and costs accompanying innovation and investment activities. *Objectives* of the article: to define an investment project as an object of analysis; give a description of methods for analyzing the effectiveness of investment projects; consider approaches to assessing the risks of investment projects. *Method (methodology)*. The methodological basis of the study is a set of general scientific methods, such as theoretical generalization, comparison, modeling, detailing, grouping. *Results*. The studies carried out have shown that each of the above methods for assessing investment risks has both its advantages and disadvantages, therefore, the autonomous use of any of them will not give a complete picture of the amount of possible losses in the development and implementation of an investment project. It is proposed to apply both dynamic assessment methods and methods of assessing investment risks when assessing the effectiveness of an investment project. A methodology for evaluating an investment project is proposed, which includes seven stages. Particular attention in the article is paid to such methods for assessing investment risks Cash flow at risk (CFaR). Cash Flow at Risk.

**Keywords:** investments, investment project, investment decision, conditions of uncertainty and risk, decision making, risk.

### References

1. Federal Law of the Russian Federation No. 39-FZ "On investment activities in the Russian Federation carried out in the form of capital investments" dated February 25, 1999 (as amended on December 8, 2020). Text: electronic. URL: <https://legalacts.ru/doc/federalnyi-zakon-ot-25021999-n-39-fz-ob/> (date of access: 28.03.2021).

2. Babaskin S. Ya. Innovative project: selection methods and risk analysis tools: Textbook / Babaskin S. Ya. – M.: ID Delo RANEPА, 2014. – 240 p.
3. Baldin KV Risk management in innovation and investment activities of an enterprise / Baldin KV, Perederyaev II, Golov RS, – 3rd ed. – M.: Dashkov and K, 2017. – 418 p.
4. Gaiduk V.I., Kondrashova A.V. Investment management. Study guide. – Krasnodar: KubGAU, 2016. – 40 p.
5. Gracheva M.V. Risk management in innovation: A textbook for university students studying economic specialties / Gracheva M.V., Lyapina S. Yu. – M.: UNITY-DANA, 2015. – 351 p.
6. Zel, A. Business plan. Investments and financing, planning and project evaluation / A. Zel. – M.: Os-89, 2017. – 448 p.
7. Zyuban E.V. Investment projects in the Russian economy and their effectiveness // Modern science: actual problems of theory and practice. Series: Economics and Law. – 2018. – No. 8. – P. 63–67.
8. Karuna S.N. Investment projects as a form of company development // Econoinfo. – 2016. – No. 26. – S. 101–103.
9. Kiseleva O.V., Makeeva F.S. Investment analysis. Tutorial. – 2nd ed., Rev. and add. – M.: KnoRus, 2016. – 208 p.
10. Kotova N.N. Complex analysis of economic activity: textbook / N.N. Kotova. – Chelyabinsk: SUSU Publishing Center, 2016. – P. 49.
11. Kryachko V.S. Determination of the optimal volume of capital investments in order to assess the value of a business // Economy. Taxes. Right. – 2016. – T. 9. – No. 1. – S. 152–156.
12. Larionov A.N., Viktorov M. Yu. Modern organizational and economic problems of the transition of developers of the Moscow region from equity to project financing of housing construction // Economy of construction. – 2018. – No. 6 (54). – S. 12–21.
13. Naumov A.A., Naumova A.A. Factor analysis and sensitivity analysis of integrated projects // Modern scientific research and innovations. – 2016. – No. 1 (57). – S. 544–556.
14. Pavlov, VA How to develop a business plan. Methodological guide for entrepreneurs / V.A. Pavlov. – M.: Agraf, 2017. – 463 p.
15. Polyakova E.V. Investment management: textbook. allowance / E.V. Polyakov. Saratov: Publishing House "KUBiK" LLC, 2019. – 154 p.
16. Tereshina N.P., Podsorin V.A. Economic evaluation of investments. Textbook. – M.: Educational and methodological center for education in railway transport, 2016. – 272 p.
17. Tkhakushinov E.K., Dorgushaova A.K. Regional investment risk management. Tutorial. – 2nd ed., Rev. and add. – Maykop: V.O. Kucherenko, 2016. – 166 p.
18. Encyclopedia of Financial Risk Management / ed. A.A. Lobanov and A.V. Chugunov. – M: Alpina Publisher, 2003. – S.266.
19. The measurement of aggregate market risks // Bank of International Settlements, Basel, November 1997. – p. 223.
20. Boudoukh J., Richardson M., Whitelaw R. The Best of Both Worlds / J. Boudoukh, M. Richardson, R. Whitelaw // Risk. – v11, 1998. – P. 64–67.
21. Investment portal of Moscow [Electronic resource]. – Access mode: <https://investmoscow.ru/about-moscow/projects/> (date of access 03/25/2021)
22. Investment portal of the Moscow region [Electronic resource]. – Access mode: <https://invest.mosreg.ru/> (date of access 03/25/2021)
23. Osipovsky A. How to determine the net discounted income of an investment project [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.1fd.ru/#/document/173/71/bssPhr1/> (date of access 03/31/2021)

# Теоретические аспекты управления налоговым портфелем хозяйствующего субъекта

**Сафаров Владимир Рафаэльевич,**

аспирант, Волгоградский филиал федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова»  
E-mail: safarovvr@mail.ru

В статье рассматриваются основные теоретические подходы к управлению налоговым портфелем хозяйствующего субъекта: дается определение понятия «налоговый портфель хозяйствующего субъекта», на основе системного анализа существующих научных взглядов раскрывается сущность управления налоговым портфелем предприятия, в результате критического осмысления типов налоговых портфелей хозяйствующего субъекта автор определяет цели и задачи управления налоговым портфелем.

Исходя из проведенного исследования, автор приходит к выводу, что управление налоговым портфелем хозяйствующего субъекта является систематической, циклической и непрерывной деятельностью по прохождению этапов налогового планирования, налогового регулирования и налогового контроля на предприятии, отличительной особенностью которой является выбор методов управления, подразделяющихся на общие расчетные и специальные методы управления элементами системы управления налоговым портфелем.

**Ключевые слова:** налоги, налоговый портфель хозяйствующего субъекта, управление налоговым портфелем, система управления налоговым портфелем, методы управления налоговым портфелем, налоговый менеджмент.

В настоящее время в процессе осуществления своей хозяйственной деятельности каждое предприятие и организация сталкиваются с необходимостью исчисления и уплаты налогов и сборов. Согласно действующему российскому законодательству, налогом является обязательный, индивидуально безвозмездный платеж, взимаемый с организаций и физических лиц в форме отчуждения принадлежащих им на праве собственности, хозяйственного ведения или оперативного управления денежных средств в целях финансового обеспечения деятельности государства и (или) муниципальных образований [1]. Поэтому, исходя из данного определения, можно сказать, что налоги – это определенные изъятия части дохода хозяйствующего субъекта государством, и, следовательно, каждый хозяйствующий субъект стремится минимизировать размеры данных изъятий, а значит, осуществляет управление налоговым портфелем. В современных условиях развития экономики управление налоговым портфелем коммерческой организации является одной из сложных и приоритетных задач для руководства, независимо от видов экономической деятельности и масштабов предприятия.

Понятие налогового портфеля предприятия появилось в экономической литературе достаточно давно: первое упоминание датируется 1952 годом, когда в трудах Ч. Кана и Г. Грувса налоговый портфель компании рассматривался как комплекс уплачиваемых региональных и местных налогов. Ряд современных отечественных ученых экономистов, таких как К.А. Ермолаева, О.В. Кальницкая [6, с. 140], Н.В. Грызунова [4, с.258], Т.Г. Погорелова [8, с.143], Кайль В.В. [7, с.82] сходятся во мнении, что налоговый портфель – это совокупность налогов, подлежащих к уплате конкретным хозяйствующим субъектом за определенный период времени.

В свою очередь, дефиниция «управление налоговым портфелем» рассмотрена в экономической литературе не так широко, как само определение налогового портфеля. Следует отметить, что понятие управление налоговым портфелем предприятия в научной литературе отсутствует. Однако, в современной финансово-экономической литературе достаточно большой объем исследований посвящен вопросу управления налогами предприятия или налоговому менеджменту. Ряд авторов считает, что под управлением налогами хозяйствующего субъекта понимается управление, осуществляемое организациями-налогоплательщиками в макроэкономической среде, в которой они реализуют свои производственные возможности.

По мнению Г.И. Хотинской налоговый менеджмент характеризуется «...как управление налогами предприятий-налогоплательщиков, регулирующее финансовые взаимоотношения с государством в процессе перераспределения доходов хозяйствующих субъектов и формирования доходов бюджета» [9, с.23].

А.П. Зрелова и М.В. Краснова рассматривают управление налогами предприятия как деятельность и как систему управления. С позиции деятельности управление налогами предприятия рассматривается как деятельность налогоплательщика, направленная на повышение эффективности его взаимодействия с государственным механизмом налогообложения. С позиции системы управления рассматривается управление налоговыми обязательствами и выплатами налогоплательщика, и ресурсами, составляющими его налоговую базу.

Несколько иной подход к определению управления налогами предприятия предлагают М.В. Романовский, Е.С. Вылкова, Е.Н. Евстигнеев, которые в своих работах отождествляют налоговый менеджмент с налоговым планированием. Так, по мнению Е.С. Вылковой и М.В. Романовского управление налогами предприятия представляет «неотъемлемую часть управления его финансово-хозяйственной деятельностью в рамках единой стратегии его экономического развития, представляющую собой процесс системного использования оптимальных законных налоговых способов и методов для установления желаемого будущего финансового состояния объекта в условиях ограниченности ресурсов и возможности их альтернативного использования» [3, с. 235].

Также ряд авторов, таких как А.З. Дадашев, Л.С. Кирилина и др., раскрывают сущность управления налогами предприятия с позиции минимизации расходов, связанных с его налоговыми платежами [5, с.47].

Более широкий взгляд на управление налогами предприятия предлагает С.В. Барулин, Е.А. Ермакова, В.В. Степаненко. Они определяют управление налогами, как систему государственного и корпоративного управления налоговыми потоками путем использования научно обоснованных рыночных форм и методов и принятия решений в области управления налоговыми доходами и налоговыми расходами на макро- и микроуровне [2, с. 24].

Проанализировав и сопоставив представленные точки зрения на управление налогами предприятия и налоговый менеджмент, можно сказать, что налоговый менеджмент в общем виде – это управление имеющимися у организации налогами или налоговыми потоками, а, как было отмечено ранее, совокупность налогов хозяйствующего субъекта является его налоговым портфелем. Соответственно, под управлением налоговым портфелем хозяйствующего субъекта следует понимать совокупность действий хозяйствующего субъекта в процессе осуществления им комплек-

са налоговых платежей, их изменения, поддержания и законной оптимизации их размера с целью повышения эффективности своей финансово-хозяйственной деятельности и обеспечения интересов государства.

Управление налоговым портфелем предприятия в широком смысле представляется, как система способов и методов, воздействующих на отношения между государством и предприятием-налогоплательщиком по поводу изъятия части дохода в бюджет определенного уровня. А в узком смысле управлением налоговым портфелем предприятия заключается в реализации комплекса мер, направленного на оптимизацию величины налогового бремени конкретного хозяйствующего субъекта. Исходя из данных взглядов на управление налоговым портфелем предприятия, в качестве субъектов управления будут выступать предприятия-налогоплательщики и государство в лице органов осуществляющих и регулирующих налоговый процесс, причем цели у каждого из представленных субъектов разнообразны. Так, налоговые потоки, выступающие объектом управления налоговым портфелем предприятия, для государства являются доходами, и соответственно, органы государственной власти стремятся их увеличить, в свою очередь, для предприятий и организаций налоговые потоки являются расходами и подлежат оптимизации. Принимая во внимание данные факты, целесообразно сделать вывод, что с помощью рационального управления налоговым портфелем хозяйствующего субъекта, можно достичь баланс между интересами государства и предприятия-налогоплательщика.

Основываясь на изученных трактовках понятий «налоговый менеджмент» и «управление налогами предприятия», целесообразно рассматривать управление налоговым портфелем хозяйствующего субъекта, как процесс управления и как определенную систему управления. Управление налоговым портфелем предприятия как процесс в экономической литературе рассматривают с позиции процесса принятия управленческого решения, которое предполагает определение цели, постановку задач для достижения цели, разработку и осуществление набора действий, направленных на решение поставленных задач: сбор, обработка и анализ информации о внешней среде, например, о налоговом законодательстве, выбор форм, методов, инструментов и приемов управления налогами и исходящими и входящими налоговыми потоками, принятие решений в области налоговых доходов и расходов, регулирование и контроль за выполнением принятых решений. В свою очередь, управление налоговым портфелем предприятия как система характеризует взаимодействие субъекта и объекта управления и включает такие элементы, как налоговое планирование, налоговое регулирование, налоговый контроль. Поэтапное последовательное прохождение данных элементов, начиная с налогового планирования и заканчивая налоговым контролем, представляет со-

бой циклическую систему управления налоговым портфелем хозяйствующего субъекта.

Организация управления налоговым портфелем хозяйствующего субъекта подразумевает подготовку и создание условий для оптимизации налогов предприятия, а налоговое планирование, налоговое регулирование и налоговый контроль находятся в тесной взаимосвязи.

Налоговое планирование представляет собой совокупность экономических отношений, связанных с осуществлением управленческих действий по определению желаемого будущего налогового состояния хозяйствующего субъекта и наилучших способов его достижения на основе анализа текущего финансового и налогового состояния предприятия. Соответственно любое финансовое решение, предполагаемое к принятию на предприятии, должно быть проанализировано с позиции того, как это решение может повлиять на налоговый портфель и общее налоговое состояние хозяйствующего субъекта. Налоговое планирование, как элемент управления налоговым портфелем хозяйствующего субъекта можно подразделить на:

- оперативный уровень (или текущее внутреннее планирование), где происходит сбор и обработка информации, влияющей на налогообложение, и разработка общей концепции налогообложения предприятия,
- тактический уровень, где составляются прогнозы налоговых обязательств хозяйствующего субъекта, разрабатывается график соответствия исполнения налоговых обязательств и изменения финансовых ресурсов организации,
- стратегический уровень, где происходит анализ тенденций и прогнозов развития налоговой системы страны, разработка способов оптимизации налоговых платежей, моделей и вариантов проведения хозяйственных операций с точки зрения налогообложения

Под налоговым регулированием хозяйствующего субъекта понимается совокупность экономических отношений, проявляющихся в осуществлении управленческих действий по внедрению в финансово-хозяйственной деятельности организации выбранных в процессе налогового планирования способов оптимизации налоговых платежей, т.е. налоговое регулирование является связующим звеном между налоговым планированием и налоговым контролем хозяйствующего субъекта. В процессе налогового регулирования происходит корректировка параметров налогового планирования с учетом изменений внешней и внутренней среды хозяйствующего субъекта, и соответственно, оптимизация налоговых потоков.

Налоговый контроль хозяйствующего субъекта – это совокупность экономических отношений, проявляющихся в осуществлении управленческих действий по установлению степени достижения запланированного финансового и налогового состояния организации на основе анализа и оценки

результатов налогового регулирования. В рамках осуществления налогового контроля, как элемента управления налоговым портфелем организации, происходит систематическая деятельность, направленная на организацию налогового учета на предприятии, самоконтроль за правильностью налоговых расчетов, а также выявление и устранение налоговых ошибок до проверки со стороны налоговых органов. И именно после прохождения налогового контроля предприятие возвращается к первоначальному этапу управления налоговым портфелем – к налоговому планированию, тем самым представляя управление налоговым портфелем, как систематическую, циклическую и непрерывную деятельность хозяйствующего субъекта.

Следует отметить, что управление налоговым портфелем является неотъемлемой составной частью общей стратегии управления финансовыми ресурсами организации, т.е. финансового менеджмента, так как более 45% валовой добавленной стоимости российских предприятий перераспределяется с помощью налоговых потоков. Поэтому в процессе управления налоговым портфелем необходимо ориентироваться на общую систему управления финансовыми ресурсами компании, учитывать факторы риска, разрабатывать и использовать различные варианты подходов и управленческих решений. И, в зависимости от выбранной в определенный период своей деятельности системы налогообложения, отвечающей общей финансовой стратегии, хозяйствующий субъект может сформировать различный налоговый портфель, а значит, и использовать различные методы и способы управления им.

В экономической литературе налоговые портфели предприятия классифицируют по степени эластичности (эластичный, сбалансированный, неэластичный налоговый портфель), в зависимости от структуры (жесткий и гибкий налоговые портфели), в зависимости от возможных последствий (эффективный, оптимальный, избыточный налоговый портфель). Однако, главной целью управления каждым из представленных типов налоговых портфелей предприятия является оптимизация налоговых платежей, причем субъектов хозяйствования в большей мере интересует не величина уплачиваемых налогов, а величина конечного финансового результата предприятия, т.е. прибыли, и, тем самым, в процессе управления налоговым портфелем предприятия конечной целью будет максимизация чистой прибыли. И, ставя за основу данную цель, главной задачей управления налоговым портфелем предприятия является выбор наиболее оптимальной системы налогообложения, которая в конечном итоге позволит оптимизировать налоговый портфель компании. Также в качестве задач управления налоговым портфелем хозяйствующего субъекта следует выделить минимизацию налоговых рисков при определенном установленном уровне прибыли, достижение и поддержание финансовой устойчивости и платежеспособности хозяйствующего субъекта,

организация и повышение эффективности налогового планирования и налогового контроля внутри хозяйствующего субъекта. Благодаря решению данных задач в процессе управления налоговым портфелем хозяйствующие субъекты получают возможность более рационального распределения и использования ресурсов и инструментов, более полного учета изменений внешней среды, и в конечном итоге возможность повышения стоимости своего предприятия.

В силу того, что в процессе управления налоговым портфелем предприятия цели и задачи должны быть выражены конкретными измеримыми показателями, то для оценки качества и эффективности управления используются различные методы. Под методами управления налоговым портфелем хозяйствующего субъекта следует понимать определенные способы, связанные с повышением эффективности финансово-хозяйственной деятельности и направленные на изменение или поддержание размера налоговых платежей предприятия. Ключевыми методами финансового менеджмента являются расчетно-аналитический, нормативный, балансовый, метод оптимизации плановых решений и экономико-математические методы. Из них, на наш взгляд, наиболее эффективными для управления налоговым портфелем будут такие расчетные методы, как расчетно-аналитический метод, метод оптимизации плановых решений и балансовый метод. В силу того, что управление налоговым портфелем предприятия выступает в тоже время и системой элементов налогового планирования, налогового регулирования и налогового контроля, то можно выделить и методы, присущие каждому из этих элементов, а значит и всему управлению налоговым портфелем. К таким методам логично было бы отнести методы анализа и оценки налогово-финансового состояния фирмы; методы постановки цели и задач; методы выбора способов налоговой оптимизации; методы налоговой оптимизации; методы установления степени достижения цели. Таким образом, методы управления налоговым портфелем хозяйствующего субъекта можно разделить на общие расчетные, присущие всему управлению финансовыми ресурсами предприятия, и специальные, характерные для элементов системы управления налоговым портфелем.

Резюмируя проведенный анализ существующих научных мнений относительно управления налоговым портфелем хозяйствующего субъекта, можно сделать вывод, что налоговым портфелем хозяйствующего субъекта выступает совокупность всех налоговых платежей, подлежащих уплате определенным хозяйствующим субъектом, а само управление налоговым портфелем, в свою очередь, представляет собой совокупность действий хозяйствующего субъекта в процессе осуществления им комплекса налоговых платежей, их изменения, поддержания и законной оптимизации их размера с целью повышения эффективности своей финансово-хозяйственной деятельно-

сти и обеспечения интересов государства, причем управление налоговым портфелем можно рассматривать и как процесс принятия управленческого налогового решения, и как систему управления, включающую налоговое планирование, налоговое регулирование и налоговый контроль. В свою очередь, как для любой управленческой деятельности, для управления налоговым портфелем хозяйствующего субъекта характерны определенные методы, подразделяющиеся на общие расчетные, присущие всему управлению финансовыми ресурсами предприятия, и специальные, характерные для элементов системы управления налоговым портфелем.

## Литература

1. «Налоговый кодекс Российской Федерации (часть первая)» от 31.07.1998 № 146-ФЗ (ред. от 23.11.2020) // СПС Консультант плюс Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_19671/fd3039f558e14477ce752eb9789b02a023fbc006/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19671/fd3039f558e14477ce752eb9789b02a023fbc006/)
2. Барулин С.В., Ермакова Е.А., Степаненко В.В. Налоговый менеджмент: Учебное пособие. М.: Омега-Л. 2007.
3. Вылкова Е.С. Налоговое планирование / Е.С. Вылкова, М.В. Романовский – СПб.: Питер, 2004. – 634 с.
4. Грызунова Н.В. Моделирование структуры оборотного капитала предприятия (организации) на основе регулирования налоговой нагрузки // Бизнес в законе. Экономико – юридический журнал. 2013. № 6. С. 257–260.
5. Дадашев А.З. Налоговое планирование в организации / А.З. Дадашев, Л.С. Кирилина – М.: Книжный мир, 2004. – 168 с.
6. Ермолаева К.А., Кальницкая О.В. Налоговый портфель региона: сущность, структура, факторы формирования // Научно-технические ведомости СПбГПУ. Экономические науки. 2018. Т. 11, № 3. С. 140–148.
7. Кайль В.В. Налоговые риски как индикатор баланса налогового и кредитного портфелей // Бизнес в законе. Экономико-юридический журнал. 2016. No 1. С. 81–86.
8. Погорелова Т.Г. Детерминанты налогового портфеля организации // Финансы и управление. – 2016. – No 2. – С. 143–145.
9. Хотинская Г.И. Налоговый менеджмент и его эффективность // Финансовый менеджмент. 2002. № 2. С. 23.

## THEORETICAL ASPECTS OF MANAGING THE TAX PORTFOLIO OF AN ECONOMIC ENTITY

Safarov V.R.

Volgograd Institute (branch) of Plekhanov Russian University of Economics

The article deals with the main theoretical approaches to the management of the tax portfolio of an economic entity: the definition of the concept «tax portfolio of an economic entity» is given, the essence of the management of the tax portfolio of an enterprise is revealed on the basis of a systematic analysis of existing scientific views, as a result of a critical understanding of the types of tax port-

folios of an economic entity, the author defines the goals and objectives of tax portfolio management.

Based on the conducted research, the author comes to the conclusion that the management of the tax portfolio of an economic entity is a systematic, cyclical and continuous activity that passes through the stages of tax planning, tax regulation and tax control at the enterprise, the distinctive feature of which is the choice of management methods, divided into general calculation and special management methods of elements of the tax portfolio management system.

**Keywords:** taxes, tax portfolio of an economic entity, tax portfolio management, tax portfolio management system, tax portfolio management methods, tax management.

#### References

1. «Tax Code of the Russian Federation (part one)» of 31.07.1998 № 146-FZ (ed. of 23.11.2020) //SPS Consultant Plus Access mode: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_19671/fd3039f558e14477ce752eb9789b02a023fbc006/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19671/fd3039f558e14477ce752eb9789b02a023fbc006/)
2. Barulin S. V., Ermakova E.A., Stepanenko V.V. Tax management: Textbook. Moscow: Omega-L. 2007.
3. Vylkova E.S. Tax planning / E.S. Vylkova, M.V. Romanovsky-St. Petersburg: piter, 2004 – –634 p.
4. Gryzunova N.V. Modeling of the structure of the working capital of an enterprise (organization)based on the regulation of the tax burden. Economic and Legal Journal. 2013. No. 6. pp. 257–260.
5. Dadashev A.Z. Tax planning in the organization / A.Z. Dadashev, L.S. Kirilina-M.: Knizhny mir, 2004–168 p.
6. Ermolaeva K. A., Kalnitskaya O.V. Tax portfolio of the region: essence, structure, factors of formation // Scientific and Technical Bulletin of SPbSPU. Economic sciences. 2018. Vol. 11, No. 3. pp. 140–148.
7. Kail V.V. Tax risks as an indicator of the balance of tax and credit portfolios. Economic and Legal Journal. 2016. No. 1. pp. 81–86.
8. Pogorelova T.G. Determinants of the tax portfolio of the organization // Finance and Management. –2016. – No. 2. – p. 143–145.
9. Khotinskaya G.I. Tax management and its effectiveness // Financial Management. 2002. no. 2. p. 2.

# Алгоритм определения целевой структуры финансирования инвестиционных проектов телекоммуникационных компаний

**Щелина Анжелика Владимировна,**

аспирант, Финансовый университет при Правительстве  
Российской Федерации  
E-mail: angelicasw@mail.ru

Данная статья посвящена анализу структуры источников финансирования инвестиционных проектов компаний телекоммуникационной отрасли. Актуальность темы обусловлена трансформацией отрасли и потребностью в привлечении дополнительных объемов финансирования. В ходе работы автором предложена классификация инвестиционных проектов как непрерывных и дискретных, а также выделены их ключевые особенности, которые состоят в тенденциях развития телекоммуникационной отрасли, характере формируемых денежных потоков и особенностях источников их финансирования. В работе предложен алгоритм определения целевой структуры финансирования инвестиционных проектов на основе отчетности МСФО, который предусматривает корректировку пассивов, корректировку внеоборотных активов и анализ их покрытия. В качестве результата представлен диапазон значений финансового левериджа и усредненная структура источников финансирования инвестиционных проектов телекоммуникационных компаний.

**Ключевые слова** финансовая стратегия, финансовый менеджмент, структура финансирования, источники финансирования, проектное финансирование, инвестиционный проект, телекоммуникации.

## Введение

На момент 2020 г. телекоммуникационные компании находятся в переходном состоянии: рынок услуг передачи данных достиг максимумов по покрытию и проникновению, а новый рынок цифровых услуг еще не сформирован. Трансформация отрасли сопровождается изменением законодательства и технологий, что в совокупности требует дополнительных затрат – на реализацию инвестиционных возможностей и нивелирование рисков отрасли [1].

При управлении финансами вопрос структуры финансирования инвестиционных проектов для телекоммуникационных компаний возникает в двух случаях: когда речь идет о достижении «комфортного уровня долга» и его снижении, и при появлении стратегически значимых инвестиционных проектов, которые требуют значительного объема финансирования (сделка Tele2 и Ростелеком, онлайн-кинотеатра START и МегаФон и т.д.) [2, 3].

## Теоретическая часть

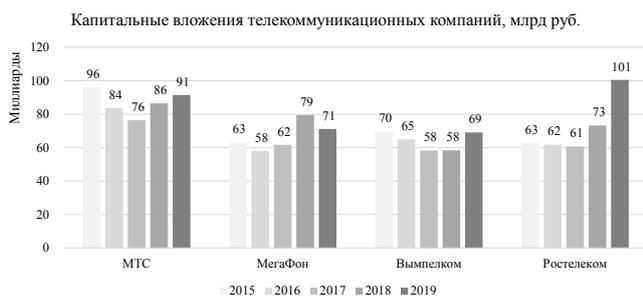
В рамках анализа инвестиционных портфелей телекоммуникационных компаний автором выделены два типа инвестиционных проектов: непрерывные и дискретные. Предпосылки, которые заложены в основу данной классификации инвестиционных проектов, заключаются в следующем:

1. Тенденциях развития отрасли и выделении двух направлений – необходимости поддержания «старого телекома» (традиционные услуги связи) и развитии «нового телекома» (цифровые сервисы);
2. Характере денежных потоков – инвестиции в инфраструктуру осуществляются постоянно и имеют однородные денежные потоки; инвестиции в развитие бизнеса и цифровых сервисов характеризуются одноразовым целевым расходом средств и имеют уникальную для каждого объекта структуру денежных потоков [4];
3. Особенностью источников финансирования – для непрерывных проектов инфраструктуры характерно самофинансирование, для прочих – смешанное финансирование, в зависимости от требуемого объема.

Непрерывные инвестиционные проекты включают инициативы по строительству и модернизации инфраструктуры. Основным источником финансирования непрерывных инвестиционных проектов является собственный капитал, а именно – амортизационные отчисления. При наличии

обширной инфраструктуры сети передачи данных и ее постоянном возобновлении используется самофинансирование, т.е. ранее построенные активы амортизируются и формируют фонды, используемые для собственной реновации и(или) создания аналогичных новых активов.

Дискретные инвестиционные проекты включают инициативы коммерческой и стратегической направленности. На момент 2020 г. внешнее финансирование необходимо именно для реализации дискретных проектов. Рост числа дискретных проектов отразился на уровне капитальных затрат компаний – в 2017 г., операторы завершили активную фазу строительства сетей 3G/4G и с 2018 г. взяли курс на цифровизацию (рисунок 1).



**Рис. 1.** Капитальные вложения операторов «большой четверки», 2015–2019 гг.

Источник: годовые отчеты компаний за 2015–2019 гг.

При общем высоком уровне инвестиций в инфраструктуру и стремлении сохранить уровни CAPEX/Revenue и CAPEX/OIBDA, операторы не стремятся активно наращивать долговые обязательства и по возможности используют для развития экономию, аккумулируемую из амортизационных фондов. Однако в противовес инвестиционной политике сдерживания выступают внешние факторы рынка:

1. Цифровизация. Конкуренцию операторам связи здесь составляют банки и IT-компании, которые также формируют цифровые экосистемы абонента и при этом не обременены инвестициями в инфраструктуру [5];
2. «Закон Яровой». Стоимость исполнения требований «по защите информации» операторы «большой четверки» в совокупности оценили на 360 млрд руб., которые внесут коррективы в их инвестиционные портфели до 2023 г. [6].
3. Технологии 5G. Развитие нового стандарта связи является основой для массового развития машинного обучения, искусственного интеллекта, интернета вещей и использования накопленных терабайт данных в различных сферах экономики [7].

Очевидно, что при наличии сформировавшихся трех крупных центров инвестиционных потребностей телекоммуникационным компаниям не удастся ограничиться текущими методами реализации своих стратегий по финансированию инвестиционных проектов – экономии и наращивании займов. В связи с этим, автором предложен подход, при котором эффективность финансирования ин-

вестиционных проектов телекоммуникационных компаний можно обеспечить одновременной работой по двум направлениям.

Во-первых, помимо поиска источников, необходима разработка платформенных решений в части «intelligence capital allocation», т.е. интеллектуального распределения уже имеющихся, доступных финансовых ресурсов. Речь идет о том, чтобы рассматривать цифровые технологии не как монетизируемый продукт для внешнего пользователя, но и как инструмент для повышения эффективности внутренних бизнес-процессов, прозрачность которых позволит снизить риски операционной деятельности и перейти ко второму направлению работы [8].

Во-вторых, определение целевой структуры финансирования инвестиционной деятельности. Под «целевой» понимается такая структура источников капитала, при которой достигается оптимальное для оператора соотношение уровня долга и объема реализуемых инвестиционных проектов.

В условиях трансформации отрасли очевидно, что операторам придется наращивать долговую нагрузку – для одновременной реализации проектов по цифровизации, соблюдения требований по «закону Яровой» и строительству сетей 5G. Задачей в данном случае является определение диапазона значений по отрасли, в частности, отраслевого максимума – какой уровень долга позволит операторам продвигаться в направлении своих стратегических целей при сохранении устойчивости бизнеса.

## Методика исследования

Алгоритм определения целевой структуры финансирования инвестиционных проектов телекоммуникационных компаний, предложенный автором, является универсальным инструментом, который на основе показателей финансовой отчетности позволяет сравнить структуру источников финансирования и оценить финансовый леверидж операторов именно для инвестиционных портфелей.

Алгоритм определения целевой структуры финансирования инвестиционных проектов составлен исходя из анализа и специфики статей Отчета о финансовом положении (МСФО) телекоммуникационных компаний. В его основу заложены корректировки пассивов и внеоборотных активов компании, а также анализ их покрытия.

В части формирования активов предполагается, что результатом реализации инвестиционных проектов является создание основного средства или нематериального актива. Тем не менее, не все активы были поставлены на баланс вследствие реализации инвестиционных проектов; в их состав также входят непроектные капитальные затраты, непрофильные активы, отложенные налоговые активы и т.д.

В части финансирования и анализа пассивов компании предполагается, что «долгосрочные активы = долгосрочные обязательства», т.е. долго-

срочные обязательства определены как источник финансирования инвестиционного портфеля. Вместе с тем, исходя из специфики бизнеса, алгоритм предусматривает ряд корректировок, и частично в качестве источников финансирования учитываются краткосрочные обязательства операторов.

1. Корректировка внеоборотных активов до состава инвестиционного портфеля (без учета НЗС) (таблица 1):

$$\text{ВНА (Сарех)} = \text{ВНА (общий)} - \text{ВНА (НЗС)} - \text{ВНА (прочее)}$$

Таблица 1. Статьи внеоборотных активов, сформированные в результате финансирования инвестиционного портфеля телекоммуникационных компаний (Сарех)

Статья	Расшифровка статьи	Сарех
Внеоборотные активы		
Нематериальные активы	Лицензии и абонентская база	+
	Неисключительные права на использование активов	+
	Расходы на заключение контрактов с абонентами	+
	Гудвилл	+
Основные средства	Оборудование сети и базовых станций	+
	Здания и земельные участки	+
	Офисное и прочее оборудование	+
	Проводные каналы связи	+
	Незавершенные капитальные вложения	(+)
Активы в форме права пользования	Площадки под сетевое оборудование и базовые станции	+
	Арендованные здания и земельные участки	+
	Офисное и прочее оборудование	+
Долгосрочные финансовые вложения	Инвестиции в ассоциированные и совместные предприятия	+
	Инвестиционная недвижимость	-
	Торговая дебиторская задолженность	-
	Дебиторская задолженность связанных сторон	-
	Банковские депозиты и займы выданные	-
	Прочие финансовые вложения	-
Прочие внеоборотные активы	Прочие финансовые активы	-
	Прочие нефинансовые активы	-
	Отложенные налоговые активы (ОНА)	-

Источник: составлено автором

2. Корректировка долгосрочных обязательств как потенциальных источников финансирования инвестиционного портфеля:

$$\text{ДО (Сарех)} = \text{ДО (общий)} - \text{ДО (прочее)}$$

3. Покрытие скорректированных внеоборотных активов за счет долгосрочных обязательств и собственного капитала:

$$\text{Покрытие ВНА} = \text{ВНА (Сарех)} - \text{ДО (Сарех)} - \text{СК} = \text{Дельта ВНА}$$

Таблица 2. Статьи пассивов, определенные как потенциальные источники финансирования инвестиционного портфеля телекоммуникационных компаний

Статья	Расшифровка статьи	Сарех	
Капитал и резервы			
Уставный капитал	Обыкновенные акции	+	
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	+	
	Добавочный капитал (без переоценки)	+	
	Накопленный прочий совокупный доход	+	
	Резервный капитал	-	
	Нераспределенная прибыль	+	
	Доля неконтролирующих акционеров	+	
Долгосрочные обязательства			
Заемные средства	Займы от связанных сторон	+	
	Кредиты	+	
	Облигации	+	
Торговая и прочая кредиторская задолженность	Обязательства по аренде	+	
	Кредиторская задолженность	+	
	Контрактные обязательства	+	
	Банковские депозиты и займы выданные	-	
Резервы			
Прочие долгосрочные обязательства	Прочие финансовые обязательства	-	
	Прочие нефинансовые обязательства	Обязательства к исполнению	-
		Государственные субсидии	+
	Доходы будущих периодов	-	
	Отложенные налоговые обязательства (ОНО)	-	
Краткосрочные обязательства			
Заемные средства	Займы от связанных сторон	+	
	Кредиты	+	
	Облигации	+	
Торговая и прочая кредиторская задолженность	Обязательства по аренде	+	
	Кредиторская задолженность	+	
	Контрактные обязательства	+	
	Банковские депозиты и займы выданные	-	
Резервы			
Прочие краткосрочные обязательства	Прочие финансовые обязательства	-	
	Прочие нефинансовые обязательства	-	
	Оценочные обязательства	-	
	Доходы будущих периодов	-	

Источник: составлено автором

4. Сумма дельты не покрытых внеоборотных активов и незавершенного строительства (определяет часть инвестиционного портфеля, источником финансирования которой являются краткосрочные обязательства):

Дельта ВНА + ВНА (НЗС) = покрытие за счет КО

5. Корректировка краткосрочных обязательств как потенциальных источников финансирования инвестиционного портфеля:

КО (Сарех) = КО (общий) – КО (прочее)

6. Покрытие оставшихся скорректированных внеоборотных активов и незавершенного строительства краткосрочными обязательствами:

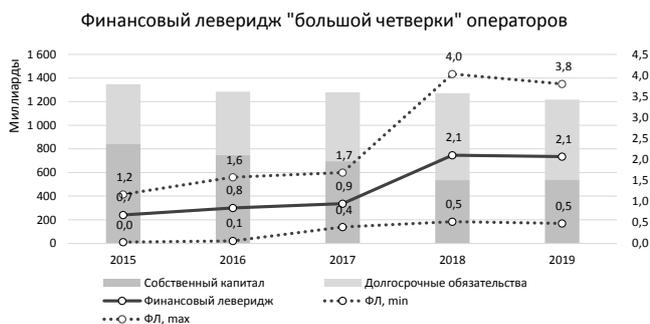
Покрытие ВНА = Дельта ВНА + ВНА (НЗС) – КО (Сарех)

В итоге, активы и пассивы телекоммуникационной компании должны быть разделены на две части: результат реализации портфеля инвестиционных проектов и результат операционной и прочей деятельности компании.

## Результаты исследования

Анализ структуры финансирования инвестиционных проектов проведен за период 2015–2019 гг. для операторов «большой четверки» – ПАО «МТС», ПАО «МегаФон», ПАО «Ростелеком» и ПАО «Вымпелком». По состоянию на конец 2019 г. ~84% капитала консолидировано на балансах данных операторов (в отрасли насчитывается 3861 компания)<sup>1</sup>.

Каждый из анализируемых операторов имеет детализированную отчетность по стандартам МСФО, необходимую для корректного соотношения статей активов и пассивов с инвестиционным портфелем (рисунок 2) [9, 10, 11, 12].



**Рис. 2.** Усредненная структура источников финансирования инвестиционной деятельности операторов «большой четверки», диапазон и среднее значение финансового левериджа, 2015–2019 гг.

Источник: годовые отчеты компаний за 2015–2019 гг.

По состоянию на 2019 г. видно, что диапазон финансового левериджа находится в пределах 0,5х – 3,8х, при средних значениях в 2,1х. Наиболее агрессивную политику заимствований проводит ПАО «МТС», являясь при этом лидером рынка. В данном анализе оператор задает предельный максимум значения финансового левериджа, при

<sup>1</sup> Информационно-аналитическая система СПАРК (ОКВЭД 61.10, 61.11, 61.20, 61.20.1, 61.20.3)

котором телекоммуникационная компания может успешно и стабильно осуществлять свою деятельность.

Наименьшей долей заимствований обладает ПАО «Вымпелком», результаты деятельности которого свидетельствуют об отставании от рынка и ряде упущенных возможностей. В отчете 2019 г. оператор отмечает проблемы восприятия сети и «степень недостаточного инвестирования сети в последние годы, которую мы сейчас исправляем».

Диапазоны значений финансового левериджа и среднее значение по отрасли могут быть использованы в качестве целевых значений при формировании телекоммуникационными компаниями стратегии финансирования инвестиционных проектов.

## Литература

1. АКРА: инвестиции в развитие 5G в России до 2027 года могут составить 1,0–1,1 трлн руб. // Агентство АКРА, январь 2021 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ict.moscow/news/akra-investitsii-v-razvitie-5g-v-rossii-do-2027-goda-mogut-sostavit-1-0-1-1-trln-rub/> (дата обращения 10.03.2021)
2. «Ростелеком» раскрыл детали покупки Tele2 // РБК, ноябрь 2019 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [https://www.rbc.ru/technology\\_and\\_media/13/11/2019/5dcbе38d9a79474563076391](https://www.rbc.ru/technology_and_media/13/11/2019/5dcbе38d9a79474563076391) (дата обращения 02.03.2021)
3. «МегаФон» станет совладельцем онлайн-кинотеатра Start // РБК, октябрь 2020 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [https://www.rbc.ru/technology\\_and\\_media/28/10/2020/5f981ee89a794746f62aac72/](https://www.rbc.ru/technology_and_media/28/10/2020/5f981ee89a794746f62aac72/) (дата обращения 02.03.2021)
4. Непрерывное и дискретное представление денежных потоков // Институт управления и оценки бизнеса [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://investobserver.info/nepreryvnoe-i-diskretnoe-predstavlenie-potokov-platezhej/> (дата обращения 12.03.2021)
5. Цифровая трансформация телеком отрасли: стратегия 2024 // Конференция РБК, апрель 2019 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://bc.rbc.ru/event/5c3889719a794747259b1579> (дата обращения 29.03.2021)
6. «Закон Яровой» соберет дивиденды // Агентство АКРА, октябрь 2018 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://acra-ratings.ru/about/articles/368> (дата обращения 10.03.2021)
7. Затраты на развитие 5G в России оценили более чем в ¥1 трлн // РБК, октябрь 2020 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [https://www.rbc.ru/technology\\_and\\_media/20/01/2021/6006d49b9a794726acf2482c](https://www.rbc.ru/technology_and_media/20/01/2021/6006d49b9a794726acf2482c) (дата обращения 13.03.2021)
8. Stephen Way, Intelligent capital allocation – an overlooked concept in investing // LAPF Investment,

август 2016 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.lapfinvestments.com/2016/08/intelligent-capital-allocation-an-overlooked-concept-in-investing-2/> (дата обращения 01.04.2021)

9. Годовая консолидированная финансовая отчетность ПАО «МТС», 2015–2019 гг. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://moskva.mts.ru/about/investoram-i-akcioneram/korporativnoe-upravlenie/raskritie-informacii/godovaya-otchetnost> (дата обращения 10.03.2021)
10. Годовая консолидированная финансовая отчетность ПАО «МегаФон», 2015–2019 гг. – Режим доступа: <https://corp.megafon.ru/investoram/shareholder/msfo/> (дата обращения 10.03.2021)
11. Годовая консолидированная финансовая отчетность ПАО «Вымпелком», 2015–2019 гг. – Режим доступа: <https://moskva.beeline.ru/about/about-beeline/disclosure/annual-reports/> (дата обращения 10.03.2021)
12. Годовая консолидированная финансовая отчетность ПАО «Ростелеком», 2015–2019 гг. – Режим доступа: [https://www.company.rt.ru/ir/results\\_and\\_presentations/financials/IFRS/2020/4/](https://www.company.rt.ru/ir/results_and_presentations/financials/IFRS/2020/4/) (дата обращения 10.03.2021)

#### ALGORITHM FOR DETERMINING THE INVESTMENT PROJECTS FINANCING TARGET STRUCTURE OF TELECOMMUNICATION COMPANIES

Shchelina A.V.

Finance University under the Government of the Russian Federation

This article is devoted to the capital structure analysis of investment projects of telecommunications companies. The relevance of this topic is due to the industry transformation and the need to attract additional funding. In the course of the work, the author proposed a classification of investment projects as continuous and discrete and highlighted their key features, which are the trends of the telecommunications industry development, the nature of the generated cash flows and the features of their funding sources. The paper proposes an algorithm for determining the target structure of financing investment projects based on IFRS reporting, which provides for adjusting liabilities, adjusting non-current assets and analyzing their coverage. As a result, a range of financial leverage values and the average structure of funding sources for investment projects of telecommunications companies are presented.

**Keywords:** financial strategy, financial management, financing structure, sources of financing, project financing, investment project, telecommunications.

#### References

1. ACRA: investments in the development of 5G in Russia until 2027 may amount to RUB1.0–1.1 trillion. // ACRA Agency, January 2021 [Electronic resource]. – Access mode: <https://ict.moscow/news/akra-investitsii-v-razvitie-5g-v-rossii-do-2027-godamogut-sostavit-1-0-1-1-trln-rub/> (date of treatment 03/10/2021)
2. Rostelecom disclosed the details of the purchase of Tele2 // RBC, November 2019 [Electronic resource]. – Access mode: [https://www.rbc.ru/technology\\_and\\_media/13/11/2019/5dcbe38d9a79474563076391](https://www.rbc.ru/technology_and_media/13/11/2019/5dcbe38d9a79474563076391) (date of treatment 03/02/2021)
3. MegaFon will become a co-owner of the Start online cinema // RBK, October 2020 [Electronic resource]. – Access mode: [https://www.rbc.ru/technology\\_and\\_media/28/10/2020/5f981ee89a794746f62aac72/](https://www.rbc.ru/technology_and_media/28/10/2020/5f981ee89a794746f62aac72/) (date of treatment 03/02/2021)
4. Continuous and discrete presentation of cash flows // Institute of Business Management and Assessment [Electronic resource]. – Access mode: <https://investobserver.info/nepreryvnoe-i-diskretnoe-predstavlenie-potokov-platezhej/> (date of access 03/12/2021)
5. Digital transformation of the telecom industry: strategy 2024 // RBC Conference, April 2019 [Electronic resource]. – Access mode: <https://bc.rbc.ru/event/5c3889719a794747259b1579> (date of access 03/29/2021)
6. “Yarovaya Law” will collect dividends // ACRA Agency, October 2018 [Electronic resource]. – Access mode: <https://acra-ratings.ru/about/articles/368> (date of access 03/10/2021)
7. The cost of 5G development in Russia was estimated at more than RUB1 trillion // RBK, October 2020 [Electronic resource]. – Access mode: [https://www.rbc.ru/technology\\_and\\_media/20/01/2021/6006d49b9a794726acf2482c](https://www.rbc.ru/technology_and_media/20/01/2021/6006d49b9a794726acf2482c) (date of access 03/13/2021)
8. Stephen Way, Intelligent capital allocation – an overlooked concept in investing // LAPF Investment, August 2016 [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.lapfinvestments.com/2016/08/intelligent-capital-allocation-an-overlooked-concept-in-investing-2/> (access date 01.04.2021)
9. Annual consolidated financial statements of MTS PJSC, 2015–2019 [Electronic resource]. – Access mode: <https://moskva.mts.ru/about/investoram-i-akcioneram/korporativnoe-upravlenie/raskritie-informacii/godovaya-otchetnost> (date of access 03/10/2021)
10. Annual consolidated financial statements of MegaFon PJSC, 2015–2019. – Access mode: <https://corp.megafon.ru/investoram/shareholder/msfo/> (date of access 03/10/2021)
11. Annual consolidated financial statements of PJSC VimpelCom, 2015–2019. – Access mode: <https://moskva.beeline.ru/about/about-beeline/disclosure/annual-reports/> (date of access 03/10/2021)
12. Annual consolidated financial statements of PJSC Rostelecom, 2015–2019 – Access mode: [https://www.company.rt.ru/ir/results\\_and\\_presentations/financials/IFRS/2020/4/](https://www.company.rt.ru/ir/results_and_presentations/financials/IFRS/2020/4/) (date of access 03/10/2021)

## Налогообложение в ЕС (на примере Финляндии)

**Никулина Светлана Анатольевна,**

кандидат экономических наук, доцент, кафедра экономической теории, Институт технологий управления, Российский технологический университет  
E-mail: nikulinasa@yandex.ru

В статье исследуется зарубежный опыт налогообложения стран Европейского союза на примере Финляндии в сложный период для мирового сообщества, вызванный пандемией коронавируса, экономическими санкциями, ухудшением экологической и климатической ситуации, раскрываются вопросы налогообложения, ориентированного на устойчивое развитие экономики, инновационный путь развития и экологизацию налогового регулирования и совершенствование налогового администрирования. В первую очередь обращается внимание на методы налоговой системы в Финляндии и раскрываются принципы налогообложения на примере основных налогов, действующих в стране. Далее исследуется процесс налогового администрирования. Особое внимание уделяется экологизации налогообложения и ее социальному ориентированию. Зарубежный опыт налогового администрирования и цифровизация налогового процесса может быть использована в России для дальнейшего совершенствования налоговой системы.

**Ключевые слова:** налогообложение, налоговое администрирование, взимание налога, экологические налоги.

**Цели:** для учебного процесса, организации бизнеса в Финляндии, изучение инноваций в налоговом администрировании, использование экологических налогов для сохранения окружающей среды.

**Результаты** исследования использованы при изучении дисциплин: экономическая теория, налоги и налогообложение, при консультировании предпринимателей, планирующих внешнеэкономическую деятельность на территории ЕС, создание совместных предприятий.

Финляндия относится к числу экономически развитых и менее коррумпированных стран Европейского союза. Согласно информации национального статистического центра, объем ВВП Финляндии, по данным МВФ, составил в 2020 г. 237,5 млн евро и 42936 евро в расчете на душу населения [1.с.1].

«По сравнению с Россией (3,1%) в Финляндии низкий уровень инфляции (0,2%), ипотечная ставка составляет 0,86%, в то время как в России – 7,17%» [2].

Государственный бюджет Финляндии на 2021 год составил 57 млрд евро. Впервые бюджет принят с дефицитом в 10,5 млрд евро [3].

Экономика страны направлена на инновационный путь развития. Высокая конкурентоспособность экономики обусловлена постоянными научными исследованиями в области разработки и последующего внедрения инноваций в образование, развитие ресурсно-сберегающих технологий, инфраструктуры, постоянное технологическое развитие (искусственный интеллект, роботизация, развитие цифровой экономики и др.), лесной промышленности (первый закон о защите леса был принят в 1886 г. [4 с. 28].

В Финляндии широко используется в промышленных целях солнечная энергия, энергия ветра, воды (около 80% электроэнергии производится без выбросов углекислого газа [4 с. 25].

Страна является основным поставщиком бумаги и фанеры, биотоплива на мировом рынке [5].

Все научные разработки финансируются государством на конкурсной основе. Доля государства в финансировании деятельности университетов в среднем составляет 67%. Финляндия так же старается привлекать экспертов и инвестиции из-за рубежа.

Министерство экономики и занятости Финляндии в 2010 г начало использовать пилотную модель с целью стимулирования инновационной деятельности фирм, путем возмещения им налоговых сборов в размере 25% по расходам на заработную плату.

В результате тяжелой экономической ситуации, связанной с пандемией коронавируса, в стране произошло, по сравнению с прошлым годом, снижение ВВП на 2,8%. Объем дефицита государственного бюджета составляет 12,9 млн евро, по сравнению с прошлым в соответствии с ВВП достиг 5,4%, пострадали такие отрасли, как туризм, гостиничный и ресторанный бизнес, сфера торговли, многие предприятия получали поддержку со стороны государства, увеличился уровень безработицы по сравнению с предыдущими годами [4].

Все это негативно отразилось на экономику и привело к мерам, направленным на пополнение бюджета за счет увеличения налоговых ставок.

По сравнению с другими европейскими странами в Финляндии достаточно высокий уровень налогов. Система налогообложения регулируется Налоговым законом, принятым в 1992 г. Среди методов налогообложения, основным является, так называемый, «глобальный» метод сбора налоговых отчислений. Налог исчисляется с общего годового дохода фирм и частных лиц. Используется и смешанный метод, при котором учитываются налоговые вычеты на отдельные части дохода.

Налогообложение фирм во многом зависит от их вида.

Налог на прибыль уплачивается всеми юридическими лицами, деятельность которых приносит прибыль: акционерные общества, командные товарищества, фонды, индивидуальные частные предприниматели, фермерские хозяйства. Процентная ставка налога на прибыль на 2021 г. составляет 26%.

В командном товариществе, в состав которого входят его участники, доход от предпринимательской деятельности распределяют в зависимости от их участия. В полном и командном товариществе доход распределяется между его участниками в виде долей, денежный эквивалент которых является трудовым доходом и облагается подоходным налогом, согласно налоговой декларации. Часть дохода считается доходом товарищества, капитальным доходом и другая часть трудовым доходом участника, облагаемым подоходным налогом. Валовой доход товариществ, перед его распределением уменьшается на 5%, эта сумма считается предпринимательским вычетом.

Участники командного товарищества те, которые не имеют права голоса, получают проценты, эквивалентные вложенному ими капиталу.

Доход с капитала уплачивается и с оборота мелкими предпринимателями, имеющими статус индивидуального предпринимателя, при этом существует два варианта расчета налога на доход с капитала. Первый вариант предусматривает уплату налога из расчета имеющихся активов предприятия в размере 18% от их суммарной стоимости. Вторым вариантом – налог с годового оборота предприятия в размере 28%.

Работники акционерного общества получают заработную плату за свой труд, который считается их трудовым доходом, а также (или дивиденды)

на вложенные акции. Налогообложение дивидендов зависит от размера и доходности акций.

Правительство Финляндии приняло бюджет, в котором пересмотрели индекс налога на прибыль эквивалентный увеличению уровня доходов на 2,5%, прогнозируемое общее увеличение уровней дохода позволило сохранить ставку налога на прибыль в размере 26%.

Срок уплаты авансового платежа на налог на прибыль – 23 число каждого месяца.

Налог на добавленную стоимость – это налог на потребление, добавляемый сверх цены товара или услуги. Ставки НДС варьируются в зависимости от продаваемых товаров и услуг. Налог на добавленную стоимость уплачивается авансом в Налоговую администрацию.

Ставки НДС определяются по каждому товару или услуге: для товаров, не являющихся первой жизненной необходимостью, большинства работ и услуг, табачные, алкогольные изделия – 24%, на продукты питания, корма, услуги сферы общественного питания ставка НДС 14% и на печатные изделия, лекарства, проезд на транспорте, спортивные товары и др. составляет 10%. Сфера здравоохранения и медицинских услуг, некоммерческая деятельность полностью освобождена от налогообложения по НДС.

Для туристов, покидающих страну, при выезде за ее пределы, возвращается сумма с покупок в магазинах Tax free в размере 10% от стоимости покупок, при условии, что не нарушена упаковка товара.

Фирмы, имеющие оборот до 15000 евро освобождены от квоты налога, данное ограничение введено с 2021 г., ранее порог по НДС составлял 10000 евро. На сайте налоговой администрации [www.utj.fi](http://www.utj.fi) содержится список фирм, в обязанность которых входит уплата НДС. В целях снижения административной нагрузки на фирмы, в рамках ЕС вводится единая электронная система расчета по НДС, то есть уплата будет происходить в едином информационном пространстве.

Доходами от трудовой деятельности в Финляндии считается не только зарплата, но и пенсии, пособия, часть дохода от предпринимательской и сельскохозяйственной деятельности (табл. 1).

Заработная плата в Финляндии облагается по прогрессивной шкале налогообложения. Часть дохода поступает в бюджет государства, другая часть в муниципальные бюджеты и внебюджетные фонды.

Работодатель из фонда заработной платы, уплачивает взнос во внебюджетные фонды в среднем 20,65%: отчисления на безработицу 1,40%, пенсионное обеспечение 16,95%, на медицинское обслуживание 1,53%, страхование от несчастных случаев 0,70%, социальное (коллективное) страхование жизни 0,07%.

В начале календарного года каждый сотрудник заявляет в налоговую администрацию через программу, размещенную на сайте <https://www.vero.fi/sahkoiset-asiointipalvelut/omavero/>, о своем предва-

рительном годовом доходе. На основании годового дохода определяется налоговая ставка по подоходному налогу, указанная в налоговой карточке. Эта карточка сдается работодателю для начисления заработной платы. В конце года, по фактически полученному доходу, налоговая администрация производит окончательный расчет по подоходному налогу. В случае переплаты налога, сумма возвращается на личный счет сотрудника, в обратном случае, работник обязан в установленной налоговой органам срок, осуществить доплату недостающей суммы налога в налоговый орган.

Таблица 1. Таблица налоговых ставок подоходного налога на 2021 г.

Налогооблагаемый годовой доход	Сумма необлагаемая налогом	Налоговая ставка
18 600 € – 27 900 €	8,00 €	6,00%
27 900 € – 45 900 €	566,00 €	17,25
45 900 € – 80 500 €	3671,00€	21,25
80 500 € –	11023,50 €	31,25

Доходы частного предпринимателя, зарегистрировавшего ИП, облагаются, как и наемного сотрудника, по ставкам подоходного налога в зависимости от полученного годового дохода.

Налоговая нагрузка увеличилась на работников в 2021 г. за счет увеличения отчислений на социальное страхование от безработицы на 0,15%, выплаты на суточные по страхованию от болезни и несчастных случаев на 0,18%.

Отчисления на медицинское страхование и пенсионные отчисления не изменились по сравнению с предыдущим годом и составили 9,90% для лиц в возрасте 53–62 лет и 8,40% для остальных налогоплательщиков.

Принято решение о увеличении муниципалитетами своих ставок по подоходному налогу. Средняя ставка муниципального налога увеличивается на 0,06%.

По сравнению с предыдущим 2020 г произошло увеличение налогообложения по фонду заработной платы и налоговые ставки на работников увеличились на 0,2–0,3%.

Летом в Финляндию приезжает много работников из других стран на сезонные работы. Иностранцы платят налоги на заработную плату по двум системам: упрощенной- выплата в размере 35% для тех, кто приехал по рабочей визе. Второй вариант, когда работник уплачивает 17 евро за каждый рабочий день.

При длительном пребывании в стране более шести месяцев, мигранты уплачивают подоходный налог по прогрессивной шкале налогообложения.

Любой пенсионер в интернете на сайте налогового органа может произвести расчет своей пенсии и налогов.

Налогообложение пенсий зависит от общего годового дохода, начисленного пенсионеру, при этом, в доход государственного бюджета поступает сумма в среднем 5,85%, в доходы местных бюд-

жетов в среднем 20,2%, церковный налог 1,29%, медицинского страхования 1,65%.

В 2021 году средний пенсионный взнос, связанный с заработком, в соответствии с Законом о пенсиях работников, составит 24,4% от заработной платы.

Базовый процент в соответствии с Законом о пенсиях фермеров и ставка пенсионных взносов в соответствии с Законом о пенсиях предпринимателей в 2021 году составят 24,10% от трудового дохода, для лиц в возрасте до 53 лет и старше 63 лет, 25,60% от трудового дохода для лиц в возрасте от 53 до 62 лет и старше. Нижний предел заработанного дохода предпринимателя в 2021 г. составляет 8063,57 евро (табл. 2).

Таблица 2. Пенсионные начисления работника в 2021 г.

Возраст работника	Размер пенсионного взноса
17–52	7,15%
53–62	8,65%
63	7,15%

Размер налога на наследство зависит от того, наследником какой очереди является человек. Наследником первой очереди являются переживший супруг, дети, внуки. При отсутствии детей, имущество принадлежит супругу в том случае, если на него оставлено завещание. В Финляндии одинаково признается зарегистрированный и незарегистрированный брак между супругами. Однако, унаследовать имущество может только супруг, брак с которым был официально зарегистрирован, и в том случае, если на супруга составлено завещание. В случае отсутствия супруга и детей, наследство получают родные братья и сестры- наследники второй очереди (табл. 3).

Таблица 3. Ставки налога на наследство

Налогооблагаемая наследственная масса, евро	Необлагаемая на- следственная масса, евро	Налоговая ставка,%
Наследники первой очереди		
20 000–40 000	100	7
40 000–60 000	1 500	10
60 000–200 000	3 500	13
21 700	16	
1 000 000 -	149 700	19
Наследники второй очереди		
20 000–40 000	100	19
40 000–60 000	3 900	25
60 000–200 000	8 900	29
200 000–1 000 000	49 500	31
1 000 000 –	297 500	33

Налог на дарение в Финляндии уплачивают, если одариваемый получает от одного и того же

лица на протяжении 3 лет подряд подарки общей стоимостью 5000 евро и более. После получения подарка одариваемый подает в налоговую администрацию декларацию с указанием суммы подарка и уплачивает налог в течении 3 месяцев после его получения. За просроченный срок уплаты налога взимается штраф в размере 75 евро с частного лица и 150 евро от предприятий. Если просрочка платежа произошла по уважительной причине, штраф не взыскивается.

Во всех странах собственники (физические и юридические лица) обязаны платить налог на имущество. Объектом налогообложения являются дома, квартиры, участки, принадлежащие собственникам.

В Финляндии налог на имущество уплачивается в начале календарного года по ставке, устанавливаемой каждым муниципалитетом самостоятельно, и поступает в местные бюджеты муниципалитетов. Налоговая ставка зависит от вида объекта недвижимости, его месторасположения, кадастровой стоимости, например, ежегодно собственник квартиры уплачивает налог по ставке 0,41–1,00%, на дачи 0,93–2,00%, на недостроенное помещение 2,00–6,00%.

Прибыль, получаемая собственником жилья при сдаче его в аренду, составляет 30% от арендной платы за вычетом коммунальных платежей. Ставка налога устанавливается для каждого муниципалитета индивидуально. Ставка налога возросла в связи с пандемией коронавируса, по сравнению с прошлым годом в 29 муниципалитетах Финляндии. Это связано с необходимостью быстрее пополнить бюджет и, по предварительным подсчетам, позволит муниципалитетам получить средства в размере 40 миллионов евро. В Финляндии в 2021 году 309 муниципалитетов.

Они будут ежегодно принимать решения об уровне ставок муниципального налога и налога на имущество. Существуют нижний и верхний пределы ставок налога на имущество.

По мнению главного экономиста Ассоциации финских местных и региональных властей Мина Понукали, «... повышение налогов на имущество, по-видимому, производится в муниципалитетах только под давлением. Если сейчас нельзя было повысить общую ставку подоходного налога, то пришлось прибегнуть к повышению налога на имущество» [6].

В последние десятилетия страна взяла курс на увеличение темпов устойчивого развития экономики и социально ориентированное налогообложение. Традиционно в стране разрабатывались меры, направленные на улучшение экологии.

Финляндия была в числе первых стран Северной Европы, которая начала применять экологические налоги и проводить «зеленые» налоговые реформы [7 С. 32]. В 2020 г финский город Лаппенранта занял первое место в числе европейских городов за звание «самый зеленый город Европы».

В 2001 г. Страны Северной Европы стали использовать методику расчета экологических нало-

гов для 5 секторов экономики, загрязняющих экологию: энергетика, обрабатывающая промышленность, сектор услуг и домашние хозяйства.

Акцизы на топливо рассчитываются с учетом экологической безопасности используемого топлива, транспортные налоги исчисляются с учетом возраста машин. А среди городского транспорта, широкую популярность имеют фирмы, предоставляющие транспортные услуги населению. С 2020 г. разрешено использовать такси, возраст которых не превышает 5 лет.

Для сохранения окружающей среды с 2012 г. был введен сбор за утилизацию отходов.

В последнее время наметились тенденции к усилению экологизации налоговой системы и в России. Изучение мирового опыта, в том числе и опыта Финляндии в вопросах охраны окружающей среды, экологизации экономики, налогового администрирования поможет быстрее ускорить процесс экологизации экономики и ее успешному эффективному развитию.

Большой урон экономике наносит сокрытие налогов. В связи с этим, в Финляндии предпринимаются самые жесткие меры к нарушителям налогового законодательства. Уклонение от налогов создает неравные конкурентные условия на рынке среди предпринимателей, недополучение налоговых сборов приводит к социальному напряжению в обществе и повышению налоговых ставок.

Правительством разрабатывается комплексная программа по борьбе с теневой экономикой, на реализацию которой выделяется 20 миллионов евро дополнительного финансирования и предполагается выделить дополнительное финансирование в размере 1, 3 миллиона евро Управлению по борьбе с финансовыми преступлениями. В стране в течении парламентского срока около 30 миллионов евро, направлены на усиление и цифровизацию налогового администрирования [8].

Финское общество обеспокоено тем, что глобализация привела к утечки капитала за рубеж и, в связи с этим, предпринимает меры по созданию единого информационного налогового пространства с целью усиления контроля за налоговыми поступлениями в бюджет страны.

В качестве меры по борьбе с теневой экономикой, Финляндия использует средства массовой информации. Нарушение налогового законодательства отдельными фирмами и предпринимателями строго преследуется законом. Об этих фактах становится известно всему населению посредством публикаций в газетах о нарушениях закона предпринимателями и, в большинстве случаев, это заканчивается тюремным заключением и полной конфискацией имущества, и дальнейшей его продажей на аукционе. Любой финн может приобрести все необходимое для ведения домашнего хозяйства и своего бизнеса. Об этом информирует сайт(<https://huutokauppa.fi>).

Финляндия имеет программу, позволяющую увеличить прозрачность налоговых поступлений и уклонение от налогов на международном уров-

не и договора с 75 странами о пресечении двойного налогообложения, в том числе и с Россией («Соглашение между Правительством Российской Федерации и Правительством Финляндской Республики об избежание двойного налогообложения в отношении налогов на доходы» (Заключено в г. Хельсинки 04.05.1996) (ред. от 14.04.2000) (вместе с «Протоколом» (Подписан в г. Хельсинки 04.05.1996)) [9].

Каждый год все больше финских фирм выходят на международный рынок.

На национальном уровне разрабатываются и финансируются программы налогового администрирования, направленные на выявление уклонения от налогов, связанное с международной деятельностью. Страна стремится укреплять и развивать налогообложение и призывает бороться с теневой экономикой на международном уровне.

Финляндия укрепляет сотрудничество в рамках ЕС, ООН и ОЭСР.

Несмотря на одни из самых высоких налогов в мире, тяжелые последствия пандемии, в 2020 г. Финляндия заняла 1 место в списке ООН по индексу счастья.

#### TAXATION IN THE EUROPEAN UNION (ON THE EXAMPLE OF FINNISH)

**Nikulina S.A.**

Russian Technological University

The article examines the foreign experience of taxation of the countries of the European Economic Community on the example of Finland in a difficult period for the world community caused by the coronavirus pandemic, economic sanctions, the deterioration of the environmental and climate situation, reveals the issues of taxation focused on sustainable economic development, the innovative way of development and greening of tax regulation and improving tax administration. First of all, attention is drawn to the methods of the tax

system in Finland and the principles of taxation are revealed by the example of the main taxes in force in the country. Next, we examine the process of tax administration. Special attention is paid to the greening of taxation and its social orientation. Foreign experience in tax administration and digitalization of the tax process can be used in Russia for further improvement of the tax system.

**Keywords:** taxation, tax administration, tax collection, environmental taxes.

#### References

1. [https://minpromtorg.gov.ru/press-centre/news/#!po\\_ito-gam\\_2020\\_goda\\_vvp\\_finlyandii\\_sokratilsya\\_na\\_28](https://minpromtorg.gov.ru/press-centre/news/#!po_ito-gam_2020_goda_vvp_finlyandii_sokratilsya_na_28)
2. [https://www.kommersant.ru/doc/4594458?utm\\_source=yx-news&utm\\_medium=desktop&utm\\_referrer=https%3A%2F%2Fyandex.ru%2Fnews%2Fsearch%3Ftext%3D](https://www.kommersant.ru/doc/4594458?utm_source=yx-news&utm_medium=desktop&utm_referrer=https%3A%2F%2Fyandex.ru%2Fnews%2Fsearch%3Ftext%3D)
3. [https://yle.fi/uutiset/osasto/novosti/proekt\\_byudzheta\\_v\\_2020\\_godu\\_podorozhayut\\_sigarety\\_i\\_toplivo\\_-\\_podokhodnyi\\_nalog\\_na\\_srednie\\_i\\_malenkie\\_zarplaty\\_ponizitsya/10922833?origin=rss](https://yle.fi/uutiset/osasto/novosti/proekt_byudzheta_v_2020_godu_podorozhayut_sigarety_i_toplivo_-_podokhodnyi_nalog_na_srednie_i_malenkie_zarplaty_ponizitsya/10922833?origin=rss)
4. [https://www.businessfinland.fi/4aa915/globalassets/julkaisut/invest-in-finland/finland\\_factbook\\_2020\\_rus.pdf](https://www.businessfinland.fi/4aa915/globalassets/julkaisut/invest-in-finland/finland_factbook_2020_rus.pdf) c. 25
5. <https://ek.fi/tavoitteemme/talouspolitiikka/>
6. [https://images.cdn.yle.fi/image/upload/w\\_60,h\\_60,c\\_thumb,r\\_max,dpr\\_2.0/17-6372357f4a79a13ed3.png](https://images.cdn.yle.fi/image/upload/w_60,h_60,c_thumb,r_max,dpr_2.0/17-6372357f4a79a13ed3.png)
7. Groom V.V. Perspective ecologists nanogroove system Rosinsky Federation / Groom V.V., Molimina T.A. Moscow: Publishing house «Delu» Russian Academy of National Economy and Public Service, 2015. pp. 84.
8. <https://valtioneuvosto.fi/marinin-hallitus/hallitusohjelma/verotusmuuttavassa-maailmassa>
9. [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_21069/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_21069/)
10. [https://vuzlit.ru/1972751/nauchno-tehnicheskaya\\_politika\\_i\\_innovatsionnaya\\_deyatelnost\\_v\\_finlyandii](https://vuzlit.ru/1972751/nauchno-tehnicheskaya_politika_i_innovatsionnaya_deyatelnost_v_finlyandii)
11. <file:///C:/Users/kayttaja/Desktop/Eläkkeensaajan%20veroprosentit%202021%20-%20Veronmaksajain%20Keskusliitto%20ry.html>
12. <https://ek.fi/tavoitteemme/verotus/>
13. [https://minpromtorg.gov.ru/press-centre/news/#!po\\_ito-gam\\_2020\\_goda\\_vvp\\_finlyandii\\_sokratilsya\\_na\\_28](https://minpromtorg.gov.ru/press-centre/news/#!po_ito-gam_2020_goda_vvp_finlyandii_sokratilsya_na_28)
14. <https://rossaprimavera.ru/news/1b92d02a>
15. <https://y-studio.fi/yrityksen-alku/verotus/yrittajan-muistilista-talta-nayttaa-yrityksen-verovuosi-2021>