ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ и БАНКИ

№ 3 2020

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

Зубкова С.В., Ястребов Р.А. Управление требованиями в ИТ-проектах: проблемы и способы решения 3

Аксенов В.А., Березин С.В., Якушева А.М. Изменения в ролевой структуре взаимодействия в организациях коммерческих предприятий современной России 8

Ковалева Н.А., Кусайко Е.И. Инновационные механизмы и инструменты защиты интеллектуальной собственности в деятельности стартапов 14

Станик Н.А., Крайнюков Н.И. Практические аспекты применения пертурбационных и проекционных методов для решения DSGE-моделей 18

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

Дмитриев С.Г., Горшкова А.В. Анализ прогнозов и первых результатов государственных мер по сдерживанию распространения пандемии SARS COV-19 24

Ковалева Т.К. Пандемия COVID-19 и значительно пострадавшие секторы экономики: механизмы поддержи в США 30

Репин А.Н. Перспективы восстановления экономического роста на фоне пандемии коронавируса 35

ФИНАНСЫ. НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ. КРЕДИТ

Анненская Н.Е., Дымочкин П.К. Моделирование ставки CPR с учётом фактора сезонности поведения населения 41

Варламова С.Б., Вердиев Д.А. Анализ опыта применения базельских стандартов оценки и управления ликвидностью российского системно значимого коммерческого банка 46

Гаврилин А.В., Юмина Е.Г. Ликвидность российского банковского сектора: анализ причин формирования профицита и оценка его динамики в текущих условиях 51

Косарев В.Е. О цифровой эволюции банков в направлении необанков 56

Криничанский К.В. Денежные потоки: методические вопросы измерения 61

Крутов Р.А. Скоринговые методики как метод оценки кредитоспособности потенциального заемщика в коммерческих банках, тенденции их развития 66

Лупаков М.А. Текущее состояние рынка микрофинансирования России: новый драйвер развития 70

Манухин А.И. Рекомендации по улучшению ситуации на рынке кредитования малого и среднего бизнеса в России 74

Мешкова Е.И., Шульгин Д.В. Рыночная модель определения вероятности дефолта Килхофера-Мёртона-Васичека (KMB) на примере ПАО Сбербанк 79

Омшанова Э.А., Щёголева К.Е. Программные инструменты стимулирования ипотечного кредитования 83

Роман Н.П. Повышение инвестиционной привлекательности через внедрение цифровых технологий 87

Соколинская Н.Э., Азьманова А.В. Коммерческие банки на рынке ценных бумаг России: анализ современной практики и перспективы развития 91

Туманова М.М. Сущность и специфика денежных потоков в оценке финансового состояния кредитного потребительского кооператива 96

Филиппов А.А. Влияние дивестиций на создание стоимости компании на развивающихся рынках 102

ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСЫ

Анисимов А.Л. Концептуальная факторная модель оценки влияния санкций Евросоюза на налоговые доходы бюджетной системы Российской Федерации 108

Калинская Ю.С. Международные кредитные отношения России в новых геоэкономических условиях 115

ЭКОНОМИКА ОТРАСЛЕЙ И РЕГИОНОВ

Волков Л.В. Развитие крестьянско-фермерских хозяйств и малых форм хозяйствования в России 121

Гладилина И.П., Сергеева С.А., Орлюк А.В., Строганова Е.В., Шайдуллина Г.М. Совершенствование управления закупочной деятельностью в условиях цифровизации на основе мониторинга закупок 128

Краснова Т.А. Структурные составляющие государственного регулирования естественных монополий 133

Ханбалаев М.М. Влияние гудвилла на стоимость российских нефтегазовых компаний 136

Агафонова Г.В., Козловская А.И. Стратегия управления бизнес-процессами как основа успешного пути компании 140

Ипатьев И.Р. Управление рисками и основные проблемы использования внебиржевых производных финансовых инструментов. Страхование опционных позиций 144

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 РАЭН, 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 Ушерович, 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. Геращенко, 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 менеджменкта 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

Фиапшев 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:* 30.06.2020
Цена свободная

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

TABLE OF CONTENTS

ECONOMICS AND ENTREPRENEURSHIP

Zubkova S.V., Yastrebov R.A. Requirements management in IT projects: problems and solutions 3
Aksenov V.A., Berezin S.V., Yakusheva A.M. Changes in the role structure of interaction in organizations of commercial enterprises in modern Russia..... 8
Kovaleva N.A., Kusaiko E.I. Innovative mechanisms and tools for protecting intellectual property in the activities of startups 14
Stanick N.A., Kraynyukov N.I. Perturbation and Projection Methods for Solving DSGE Models 18

WORLD ECONOMY

Dmitriev S.G., Gorshkova A.V. Analysis of forecasts and first results of state measures to prevent of SARS COV-19 spreading 24
Kovaleva T.K. COVID19 Pandemic and Severely Distressed Sectors of Economy: Support Tools in the United States..... 30
Repin A.N. Prospects for restoring economic growth against the backdrop of the coronavirus pandemic..... 35

FINANCE. TAXATION. CREDIT

Annenskaya N.E., Dymochkin P.K. Modeling the CPR rate taking into account the seasonal behavior of the population..... 41
Varlamova S.B., Verdiev J.A. Analysis of the experience of applying the Basel standards for assessing and managing liquidity of a Russian systemically significant commercial bank..... 46
Gavrilin A.V., Yumina E.G. The Russian banking sector liquidity: analysis of reasons for surplus formation and assessment of its dynamics under current conditions..... 51
Kosarev V.E. About the digital evolution of banks towards to neobanks 56
Krinichansky K.V. Flow-of-funds: measurement and methodological issues..... 61
Krutov R.A. Scoring techniques as a method for evaluating the creditworthiness of a potential borrower in commercial banks and trends in it's development..... 66
Lupakov M.A. Current status of Russia's microfinance market: new development driver 70
Manukhin A.I. Recommendations for improving the situation in the lending market for small and medium-sized businesses in Russia..... 74
Meshkova E.I., Shulgin D.V. A market model for determining the probability of default of Kilhofer-Merton-Vasichek (CMS) on the example of PJSC Sberbank..... 79
Omshanova E.A., Schegoleva K.E. Mortgage loan stimulation software instruments..... 83
Roman N.P. Increasing investment attractiveness through the introduction of digital technologies 87
Sokolinskaya N.E., Azmanova A.V. Commercial banks in the Russian securities market: analysis of modern practice and development prospects..... 91
Tumanova M.M. The nature and specificity of cash flows in assessing the financial condition of a credit consumer cooperative..... 96
Filippov A.A. Influencet of divestitures on capitalization of company on the emerging markets..... 102

FINANCIAL POLICY. INTERNATIONAL FINANCE

Anisimov A.L. Conceptual factor model for assessing the impact of EU sanctions on the tax revenues of the budget system of the Russian Federation..... 108
Kalinskaya Yu.S. International credit relations of Russia in new geoeconomical conditions..... 115

ECONOMICS OF INDUSTRIES AND REGIONS

Volkov L.V. Development of peasant farms and agricultural small businesses in Russia 121
Gladilina I.P., Sergeeva S.A., Orlyuk A.V., Stroganova E.V., Shaidullina G.M. Improving procurement management in a digital environment based on procurement monitoring..... 128
Krasnova T.A. Structural elements of state regulation of natural monopolies 133
Khanbalaev M.M. The effect of goodwill on the value of Russian oil and gas companies..... 136
Agafonova G.V., Kozlovskaya A.I. Business process management strategy as the basis for a successful company's way..... 140
Ipatyev I.R. Risk management and basic problems of otc derivatives dealing. Insurance of optional positions 144

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: 30/06/2020

Free price

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

Управление требованиями в ИТ-проектах: проблемы и способы решения

Зубкова Светлана Валерьевна,
к.э.н., доцент Департамента финансовых рынков и банков,
Финансовый университет при Правительстве РФ
E-mail: Svzubkova@fa.ru

Ястребов Руслан Анатольевич,
главный инженер, Банк России
E-mail: r.a.yastrebov@inbox.ru

Представлена краткая приоритезация проблем управления требованиями IT проектов. Оптимально определены проблемы, проникающие в практику управления через призму проектно-ориентированной деятельности, способствующие в итоге результативной скоординированности управленческих решений по совокупности задач. Это, в частности, конфликт интересов как составная часть корпоративной деятельности; ответственность за принятые управленческие решения как наиболее сложная и ответственная функция руководства; несоблюдение сроков разработки проектов как результат существенного расхождения реальных и планируемых сроков реализации проектов; субъективная оценка требований как набор критериев аргументированности требований IT проектов; сбор требований, осуществляемый в период инициации и на начальном этапе планирования проектов для исключения неконкретностей и неточностей.
Сделан вывод, что широкие возможности в рамках парадигмы управления проектами имеет киберуправление, оно повысит эффективность и позитивные управленческие характеристики.

Ключевые слова: управление проектами, управление требованиями, проблемы управления требованиями, жизненный цикл проекта, кибер-физические системы управления

Управление требованиями – процесс, включающий идентификацию, выявление, документацию, анализ, отслеживание, приоретизацию требований и затем управление изменениями. Управление требованиями является непрерывным процессом на протяжении всего жизненного цикла проекта. Большую часть временных ресурсов проекта занимает именно управление требованиями. Например, по данным исследований компании IBM 60% затрат времени организации-разработчики программного обеспечения несут в результате неэффективного подхода к управлению требованиями[3].

В проектах разработки, внедрения и сопровождения программного обеспечения всегда есть три стороны:

1) Заказчик разработки ПО
2) Исполнитель разработки ПО
3) Конечные пользователи ПО

Взаимодействуя между собой каждая из перечисленных сторон отстаивает свои интересы. Такое взаимодействие и порождает часть проблем.

Первая и очевидная проблема – это **конфликт интересов.** Заказчику необходимо, чтобы все его требования, предъявляемые к ПО, были реализованы вовремя и в полном объеме. Исполнителю разработки ПО необходимо минимизировать трудозатраты разработчиков, а значит ему необходимо, чтобы заказчик определил целесообразность и приоритеты своих требований. Конечные пользователи ПО хотят облегчить свой собственный труд и будут искать возможность реализации самых небольших процессов, независимо от стоимости и трудозатрат на «мелкую» автоматизацию. Универсального решения данной проблемы нет до сих пор. Различная профессиональная литература дает разные рекомендации по сглаживанию конфликта интересов: от жесткой формализации требований и ответственности каждой из сторон вплоть до назначения сотрудника-«арбитра», который будет решать необходимость выполнения требования и нести ответственность за решение[7].

Отсюда вытекает проблема в управлении требованиями – **ответственность за принятое решение**. В классической теории управления проектами все участники проекта несут определенную ответственность за принятое ими решение. На практике, зачастую ответственность за принятие решения несет только исполнитель разработки ПО. Это не совсем верно, так как исполнитель реализует те требования, которые донес ему за-

казчик. Зачастую проблема нежелания брать ответственность за решение лежит всецело на стороне заказчика и его команды. Это очень четко прослеживается в организациях со строгой иерархией управления. В таких компаниях, как правило, каждый отдельный сотрудник просто не решается принять самостоятельное решение. Отсутствие дозволенных «границ» ответственности за принятие решения ведет к третьей проблеме управления требованиями – **несоблюдение сроков разработки** программного обеспечения или их затягивание.

Вытекает эта проблема именно из предыдущих проблем: отсутствие возможности (желания) брать ответственность на себя. Это очень часто наблюдается в структурах с жесткой вертикалью власти, где даже малейшие проблемы эскалируются наверх. Разница в подходах к менджементу и есть основополагающая причина возникновения дедлайнов и срыва сроков.

Из-за возникновения проблемы соблюдения сроков возникает и следующая проблема – **субъективная оценка требований** (в том числе трудозатрат и сроков реализации)[8]. Зачастую заказчики разработки программного обеспечения занижают трудозатраты и сроки разработки. Так происходит, потому что при оценке они опираются на пользовательскую оценку разработки. Условный пример, нужно автоматизировать ПО и добавить для этого в интерфейс какую-то кнопку «С». С точки зрения пользователя, добавить кнопку «С» в интерфейс несложно, да и технически это так. Заказчик с этим согласился и посчитал небольшой доработкой. Но при этом осталось «за гранью» требований, что кнопка «С» должна запускать процесс, который будет автоматизированно создавать ряд документов в зависимости от выполнения условий. С точки зрения разработки такая доработка уже существенно влияет на сроки и стоимость разработки. Конечно, квалифицированная команда разработки иногда пытается призвать заказчика к объективной оценке требования, потому что реализация некоторых из требований может иметь ничтожно малый эффект при условной дороговизне разработки. Иногда заказчик, доводя свои требования до команды разработки, может выйти за «рамки» законодательства, сам того не замечая. Безусловно, руководитель проекта вернет такого заказчика в «русло» законодательства.

Еще одна из проблем в управлении требованиями – **сложность их сбора и консолидации**. И хотя эта проблема имеет более субъективный характер, чем все предыдущие проблемы – она имеет место. Под сложностью сбора требований понимается «собирательный» процесс. Сюда входит и удаленность владельцев информации, нежелание или непонимание важности описания бизнес-процессов, неумение объяснить свои функции конечными пользователями. Из сложности сбора требований вытекают проблемы, связанные с возможностью управления изменениями.

Таким образом, можно сделать вывод о существовании в реальном секторе экономики ключевых проблем управления требованиями [9]:

1. Конфликт интересов;
2. Непринятие ответственности;
3. Субъективность оценки требований;
4. Нарушение сроков разработки;
5. Сложность сбора и консолидации.

Безусловно, список всех проблем управления требованиями не завершается перечисленными и его можно продолжать. При этом, в теории и практике управления есть ряд решений выше обозначенных проблем.

Конфликт интересов – проблема, которая существовала ранее и будет существовать всегда, пока заказчик, исполнитель и пользователь не окажутся одним лицом. Для решения же конфликта интересов существуют способы дипломатии или формализация «правил игры» (различные регламенты по взаимодействию, инструкции и т.п.). Безусловно, это не сведет на ноль данную проблему, но поможет избегать возможные конфликты интересов.

Непринятие ответственности – проблема, которая может и должна решать менеджментом конкретной организации, конкретного отдела. В той же западной модели управления персоналом персоналу дается определенная зона принятия решений – помимо того, что таким образом высвобождаются временные ресурсы, это еще помогает мотивировать сотрудников (так как им доверяют до определенных границ). Соответственно, проблема непринятия ответственности целиком и полностью зависит от менеджмента и построенной модели управления в организации.

Субъективность оценки требований – проблема, охватывающая в принципе всех участников разработки. Опять же частично она может быть решена за счет грамотного управления разработкой, либо введением неких критериев оценки требования. Например, собранные требования разбиваются на три группы: критические, умеренные, некритичные. Соответственно, требования, попавшие в первую группу, выполняются в первую очередь. Требования, позиционирующиеся, как некритичные выполняются при высвобождении ресурсов или не выполняются вообще. Распределение требования по группам должно проходить только при участии всех владельцев процесса совместно с руководителем проекта.

Нарушение сроков разработки в современных условиях предлагается решать за счет внедрения новых методов управления проектом – AGILE или SCRUM. Главное, их отличие от классического «водопадного» управления проектом – это выполнение задач «короткими» шагами, т.н. «спринтами», и минимизация документации при разработке [10]. Т.е. при разработке ПО все задачи разбиваются на спринты со своими сроками, при выполнении задачи ее результат демонстрируется заказчику, и либо задача закрывается, либо открывается новый спринт на доработку. Это позво-

ляет не только соблюдать сроки, но и снизить стоимость разработки.

Внедрение методологии AGILE на предприятии – это изменение профессионального мышления в коллективе, поэтому это сложный многоэтапный процесс. Процесс внедрения на предприятии должен быть разделен на этапы:

1. Определить цели внедрения AGILE;
2. Определить команду внедрения AGILE;
3. Описать существующие бизнес-процессы на предприятии;
4. Команду внедрения AGILE нужно разделить на несколько рабочих групп, для каждой из которых определить по одной цели;
5. Определить для рабочих групп длину и периодичность спринта, т.е. с какой частотой будут проводиться совещания;
6. После выполнения спринтов необходимо проводить ретроспективный анализ результатов. В конце каждого спринта определять дальнейшую стратегию внедрения или отказа от внедрения.

Если сравнить решение по оптимизации внутренних процессов в рамках классической методологии управления проектами и AGILE, то опыт многих организаций позволяет утверждать о большей эффективности последней. Например, как показал опыт одного банка, классическая схема по реализации проекта, когда рабочие группы, разделенные по функциональному признаку, проводили еженедельные встречи, постоянные звонки, при этом ответственность размывалась, а соответственно, затягивались сроки проекта, не дала никаких результатов[12]. Когда сотрудники были вовлечены в процесс на основе технологий AGILE для получения более быстрых результатов, цели были достигнуты. Внедрение AGILE в банке-примере было реализовано на базе общей солидарной ответственности. Все нововведения тестировались «в полях» – команда AGILE выходила в отделения, общалась с бэк-офисом (рис. 1).

Владелец продукта полностью отвечал за результат и принимал решения, не согласуя каждый шаг с руководством. [12].

Рис. 1. Внедрение AGILE в банке в цифрах[12]

Сложность сбора и консолидации в современных условиях предлагается решать существующими инструментами управления разработкой[13], такими как MS Project, Jira, Redmine и др. У каждого инструмента свои плюсы и минусы, но их использование позволяет «бумажкам» не теряться, а также обеспечивает доступность для всех участников проекта и возможность отслеживания этапов разработки, тестирования, внедрения программного обеспечения.

Использование современных инструментов при управлении требованиями позволяет вырабатывать индивидуальные решения, в целях выполнения поставленных задач без дедлайнов. В частности, автоматизация процесса управления требованиями на базе искусственного интеллекта позволяет обеспечить ограничение влияния «человеческого фактора» на современные процессы хозяйственного управления.

Одним из современных инструментов автоматизации процессов управлении частными и государственными предприятиями является разработка и внедрение кибер-физических систем на базе искусственного интеллекта. Механизмы действия и применения кибер-физических систем достаточно подробно изучены. Совокупность взаимосвязанных объектов или устройств на базе коммуникационных электронных технологий [14, 15, 16, 17], или кибер-физические системы, позволяют поднять на совершенно новый уровень весь технологический процесс, повысить прозрачность, эффективность, гибкость и ряд других позитивных характеристик управления.

Литература

1. Управление проектами // Сайт «Сообщество менеджеров». – 2011. – 27 октября [Электронный ресурс]. URL: https://www.executive.ru/wiki/index.php/Управление_проектами
2. Павлов А.Н. Эффективное управление проектами на основе стандарта PMI PMBOK 6th Edition / А.Н. Павлов. – М.: Лаборатория знаний. – 2019 г. – С. 8.;
3. Степаненко И.С. Современные технологии в управлении требованиями к ИТ-продукту / И.С. Степаненко // Перспективы развития информационных технологий. – 2016 г. – № 33. – С. 48–54.;
4. Международный стандарт ISO/IEC/IEEE29148 «Программная и системная инженерия. Процессы жизненного цикла. Разработка требований»;
5. Свободный ITIL // Сайт «Информационный портал «YesSoft Group». – [Электронный ресурс] URL: http: wikiitil.ru/books/2015_Free_ITIL.pdf (дата обращения 18.03.2020);
6. Формирование требований и классификация требований // Сайт «База знаний по бизнес-анализу». – [Электронный ресурс]. URL: https://analytics.infozone.pro/formation-requirements-and-classification-requirements (дата обращения 21.03.2020);
7. Шеян Ирина. Полезные конфликты. / Ирина Шеян // Журнал «Директор информационной службы. – Изд-во «Открытые системы». – 2014 г. – № 3
8. Вилков Л., Таратухин В. Особенности оценки ИТ-систем. // Сайт «Корпоративный менеджмент». – 2008 г. [Электронный ресурс] URL: https://www.cfin.ru/appraisal/it.shtml;

9. ГОСТ Р ИСО/МЭК 25040–2014 «Информационные технологии (ИТ). Системная и программная инженерия. Требования и оценка качества систем и программного обеспечения (SQuaRE). Процесс оценки» // Сайт «Электронный фонд правовой и нормативно-технической документации». – [Электронный ресурс] URL: https: docs.cntd.ru/document/1200111327 (дата обращения 21.03.2020)
10. Бахарев Антон «Что такое AGILE и SCRUM и как с ними работать?» // Сайт издательства «Манн, Иванов и Фербер». – 2019. – 9 сентября. – [Электронный ресурс] URL: https://biz.mann-ivanov-ferber.ru/2019/09/09/chto-takoe-agile-i-scrum-i-kak-s-nimi-rabotat;
11. Цепков Максим. «Кейсы agile-трансформации, часть первая: банки» // Сайт vc.ru. – 2020. – 12 января. – [Электронный ресурс] URL: https://vc.ru/hr/100793-keysy-agile-transformacii-chast-pervaya-banki (дата обращения 06.05.2020)
12. Лобасев Дмитрий. «2 часа вместо 7 суток: внедрение Agile в международном банке» // Сайт компании «OnAgileConsulting». – 2019. – 13 мая. – [Электронный ресурс] URL: https://onagile.ru/industries/banking/citibank-agile-case (дата обращения 06.05.2020)
13. Бармин Александр. Управление требованиями к IT-проектам // Сайт «Хабр-сообщество IT-специалистов». – [Электронный ресурс] URL: https://habr.com/ru/post/114571 (дата обращения 19.03.2020)
14. Li, X.X., He, F.Z., Li, W.D. (2019). A cloud-terminal-based cyber-physical system architecture for energy efficient machining process optimization. Journal of Ambient Intelligence and Humanized Computing, 10(3), с. 1049–1064.
15. Nikolakis, N., Maratos, V., Makris, S. (2019). A cyber physical system (CPS) approach for safe human-robot collaboration in a shared workplace. Robotics and Computer-Integrated Manufacturing, 56, с. 233–243.
16. Popkova, E.G. (2019). Preconditions of formation and development of industry 4.0 in the conditions of knowledge economy. Studies in Systems, Decision and Control, 169, с. 65–72.
17. Лебедев Н.А., Зубкова С.В. Перспективные ориентиры обновления российской экономики: киберуправление в контексте новой парадигмы развития.Вестник Академии права и управления, № 4(57), С. 56–63
18. Popkova, E.G. and Sergi, B.S. (2019), Will Industry 4.0 and Other Innovations Impact Russia's Development? Exploring the Future of Russia's Economy and Markets 34–42, Emerald Publishing.
19. Popkova, E.G., Ragulina, Y.V., Bogoviz, A.V. (2019). Fundamental differences of transition to industry 4.0 from previous industrial revolutions. Studies in Systems, Decision and Control, 169, с. 21–29.
20. Skowroński, R. (2019). The open blockchain-aided multi-agent symbiotic cyber–physical systems. Future Generation Computer Systems, 94, с. 430–443.
21. World Economic Forum (2019). The Global Information Technology Report 2016. URL: https://www.weforum.org/reports/the-global-information-technology-report-2016 (data accessed: 15.03.2019).

REQUIREMENTS MANAGEMENT IN IT PROJECTS: PROBLEMS AND SOLUTIONS

Zubkova S.V., Yastrebov R.A.
Financial University under the Government of the Russian Federation, Bank of Russia

Short prioritizing of problems of management of requirements of IT projects is presented. The problems getting into practice of management through a prism of project-oriented activity, promoting as a result of productive coordination of management decisions on set of tasks are optimum defined. It is, in particular, the conflict of interests as a component of corporate activity; responsibility for the made management decisions as the most difficult and responsible function of the management; non-compliance with terms of development of projects as result of an essential divergence of the actual and planned terms of implementation of projects; value judgment of requirements as set of criteria of argumentativeness of requirements of IT projects; the collecting requirements which is carried out during initiation and at the initial stage of planning of projects for an exception of not concretenesses and inaccuracies.
The conclusion is drawn that within a paradigm of project management the cyber governance has ample opportunities, it will increase efficiency and positive managerial characteristics.

Keywords: project management, management of requirements, problems of management of requirements, life cycle of the project, a cyber physical system (CPS)

References

1. Project management // Website "Community of managers". – 2011. – October 27 URL: https://www.executive.ru/wiki/index.php/Управление_проектами
2. Pavlov A.N. Effective project management based on the PMI PMBOK 6th Edition standard / A.N. Pavlov. – Moscow: laboratory of knowledge-2019-P. 8.
3. Stepanenko I.S. Modern technologies in managing it product requirements / I.S. Stepanenko // Perspectives of information technology development. – 2016-no. 33. – Pp. 48–54.
4. International standard ISO/IEC/IEEE29148 "Software and systems engineering. The life cycle processes. Requirements development»;
5. Free ITIL // Website "Information portal YesSoft Group". URL: http: wikiitil.ru/books/2015_Free_ITIL.pdf (data accessed 18.03.2020)
6. Requirements Generation and Requirements Classification// Business Analysis Knowledge Base Site. URL: https://analytics.infozone.pro/formation-requirements-and-classification-requirements (data accessed 21.03.2020)
7. Sheyan Irina. Useful conflicts. / Irina Sheyan // The Magazine "Director of Information Service. – Publishing House" Open Systems." – 2014 – № 3
8. Wilkov L., Taratukhin V. Features of IT systems evaluation.// Corporate Management website. – 2008. URL: https://www.cfin.ru/appraisal/it.shtml
9. GOST R ISO/IEC25040–2014 "Information Technologies (IT). System and software engineering. Requirements and quality assessment of systems and software (SQuaRE). Evaluation Process" // Website Electronic Legal and Regulatory Documentation Fund. URL: https: docs.cntd.ru/document/1200111327 (data accessed 21.03.2020)
10. Anton Bakharev "What is AGILE and SCRUM and how to work with them?" // Website of the publishing house "Mann, Ivanov and Ferber". – 2019. – September,9 URL: https://biz.mann-ivanov-ferber.ru/2019/09/09/chto-takoe-agile-i-scrum-i-kak-s-nimi-rabotat
11. Tsepkov Maxim. "Cases of agile transformation, part one: banks"//Website vc.ru. – 2020. – January 12. – [Electronic re-

source] URL: https://vc.ru/hr/100793-keysy-agile-transformacii-chast-pervaya-banki (data accessed 06.05.2020)
12. Lobasev Dmitry. “2 hours instead of 7 days: implementation of Agile in the international bank” // Website of the company “OnAgileConsulting.” – 2019. – May 13. – [Electronic resource] URL: https://onagile.ru/industries/banking/citibank-agile-case (data accessed 06.05.2020)
13. Barmin Alexander. IT Project Requirements Management//Habr – IT Community Site. URL: https://habr.com/ru/post/114571 (data accessed 19.03.2020)
14. Li, X.X., He, F.Z., Li, W.D. (2019). A cloud-terminal-based cyber-physical system architecture for energy efficient machining process optimization. Journal of Ambient Intelligence and Humanized Computing, 10(3), P. 1049–1064.
15. Nikolakis, N., Maratos, V., Makris, S. (2019). A cyber physical system (CPS) approach for safe human-robot collaboration in a shared workplace. Robotics and Computer-Integrated Manufacturing, 56, P. 233–243.
16. Popkova, E.G. (2019). Preconditions of formation and development of industry 4.0 in the conditions of knowledge economy. Studies in Systems, Decision and Control, 169, P. 65–72.
17. Lebedev N., Zubkova S. Prospective guidelines for the renewal of the russian economy: cyber governance in the context of a new development paradigm. Vestnik akademiya of the right and managements, № 4 (57), P. 56–63
18. Popkova, E.G. and Sergi, B.S. (2019), Will Industry 4.0 and Other Innovations Impact Russia’s Development? Exploring the Future of Russia’s Economy and Markets 34–42, Emerald Publishing.
19. Popkova, E.G., Ragulina, Y.V., Bogoviz, A.V. (2019). Fundamental differences of transition to industry 4.0 from previous industrial revolutions. Studies in Systems, Decision and Control, 169, P. 21–29.
20. Skowroński, R. (2019). The open blockchain-aided multi-agent symbiotic cyber–physical systems. Future Generation Computer Systems, 94, c. 430–443.
21. World Economic Forum (2019). The Global Information Technology Report 2016. URL: https://www.weforum.org/reports/the-global-information-technology-report-2016 (data accessed: 15.03.2019).

Изменения в ролевой структуре взаимодействия в организациях коммерческих предприятий современной России

Аксенов Виктор Алексеевич,
к.и.н., доцент кафедры сервиса и туризма Института экономики и предпринимательства, Нижегородский государственный университет им. Н.И. Лобачевского
E-mail: aksv5@rambler.ru

Березин Сергей Владимирович,
к.э.н., зам. начальника отдела финансового контроля, АО «Нижегородский водоканал»
E-mail: ooo_berezka@list.ru

Якушева Алла Матвеевна
к.э.н., доцент кафедры финансов и правового регулирования финансовых рынков, Нижегородского Института Управления РАНХиГС
E-mail: alla0007@mail.ru

В последнее время в России в научно-практической литературе появляется все больше концепций и подходов, связываемых с операционным менеджментом. Авторы статьи на основе проведенного исследования анализируют динамику ролевой структуры организаций коммерческих предприятий, исследуют динамику процессов делового взаимодействия внутри рабочих групп, пытаются выявить взаимосвязь изменений с операционным менеджментом. Авторы приходят к выводу том, что динамика процессов организационного взаимодействия второй половины девяностых прошлого века – конца 2019 года привела к изменению статусно-ролевой структуры на коммерческих предприятиях. Однозначно оценить эти изменения непросто. Заметно, что поиск имеющихся концепций и подходов адаптации управления к новым условиям дает весьма неоднозначные и противоречивые результаты. Успех или неудачу собственников (руководителей, менеджеров) предприятий, компаний трудно практически невозможно понять с точки зрения логики. В статье выдвигается гипотеза об интуитивности процесса адаптации и наличии еще одной неформализуемой роли в принятии управленческих решений, той которая находится на грани «искусства», или «неявного знания».

Ключевые слова: операционный менеджмент, стратегия операционного менеджмента, формальные и неформальные роли в малых контактных группах, статусно-ролевая структура организации, «неявное знание».

Сегодня в научно-практической литературе появляется все больше концепций и подходов, связываемых с операционным менеджментом. «Бережливое производство» (Lean manufacturing, Lean production), системы Канбан, Кайдзен, TPM (Total Productive Maintenance), JIT (Just-In-Time) [3–9] – все это отражает какую-то тенденцию в развитии практики оперативного управления предприятиями. Чтобы понять как реагировать на эти изменения, на наш взгляд, надо представить как меняются роли руководителей в последнее время.

Понятие операционного менеджмента появилось в период становления классических концепций и связано было с именами Э. Тейлора, А. Файоля, их последователей [см. 4, С.168–171]. Оно подразумевало, прежде всего, управление производством, технологическими операциями. Организационно-технологический уровень считался низшим уровнем «пирамиды» управления организацией (см.: Рис. 1).

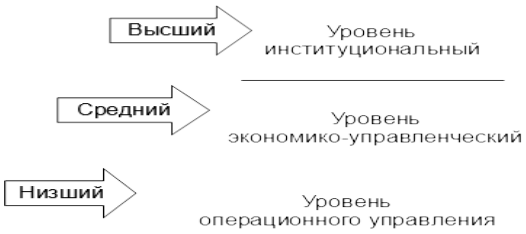

Рис. 1. Иерархия уровней управления организацией

Основным методом управления на низшем уровне считался административно-распорядительный, строящийся вокруг процесса принятия решений, который интегрировал взаимодействие субъекта и объекта управления в организации. При этом, менеджером (руководителем) считался работник, принимающий управленческие решения, распределяющий ресурсы и отвечающий за результат. Менеджер низшего уровня, в соответствие с заданиями (задачами), которые получал «сверху», обязан был координировать технологический процесс, не допуская отклонений от заданных параметров, решая возникавшие проблемы. В самом общем виде «управление по отклонениям», можно представить следующим образом (см. Рис. 2).

Уход от иерархических структур к гибким, матричным, проектным, сетевым приводит к постановке в центр внимания не объектов, участков, цехов, а бизнес-процессов. Сквозные сети, связывающие все объекты процессом удовлетворения клиентов, потребителей, приводят к расширению сферы внимания менеджера низшего уровня. Кроме

координации технологических операций его начинают все более беспокоить по вопросам экономическим (себестоимость, калькуляция затрат времени и ресурсов, т.п.). Операционный менеджмент вторгается в более высокую сферу (уровень) тактики и даже стратегии. Появляется даже формулировка – «стратегии оперативного менеджмента». Причиной данной тенденции, на наш взгляд, является не только ускорение НТП, развитие инновационных процессов, но и рост образованности специалистов, квалификации, их психологической готовности к такой работе. То есть, не только объективно нужен такой подход, но и субъективно он становится возможен.

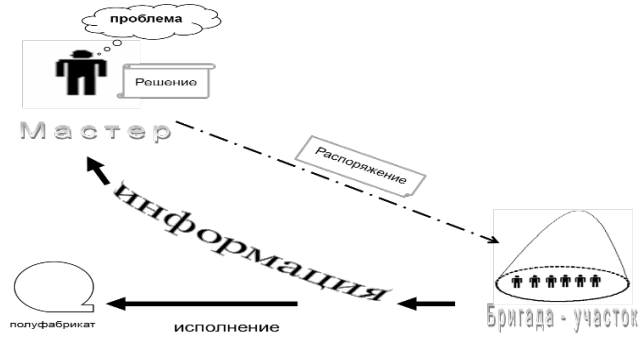

Рис. 2. Управление на основе принятия решений по операциям

При этом, на наш взгляд, низкая инновационная активность в современной российской экономике, препятствующая технологическому обновлению, росту производительности машин и оборудования, связана не столько с экономическим положением предприятий, а, в немалой степени, со сложившимся в них характером организационной культуры, межгрупповым, внутригрупповым поведением. Ролевая структура организаций малых контактных групп, которые составляют основу объектов управления на оперативном уровне сегодня не только не меняется, но и деградирует по сравнению с имевшейся в конце 80-х годов. В 1994 году нами была предложена определенная модель ролевой структуры (см. рис. 3).

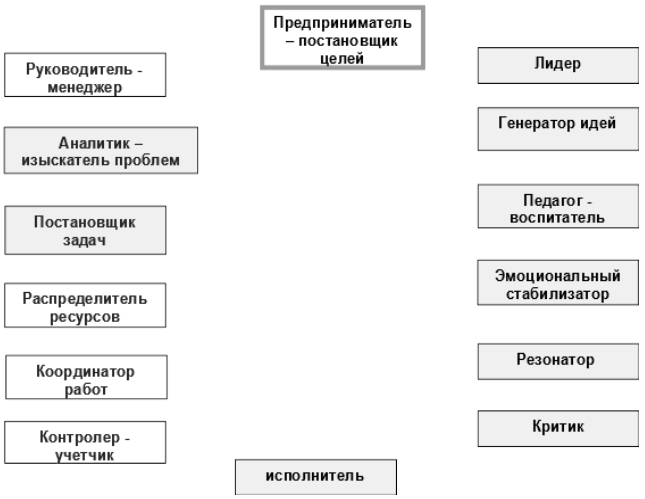

Рис. 3. Статусно-ролевая структура организации [2, с. 14; 3, с. 22]

Мы исходили из гипотезы о том, что наличие полного «комплекта ролей» обеспечивает нормальное функционирование трудовых коллективов, а отсутствие реализации какой-либо роли отрицательно сказывается на разных элементах производственного процесса в организации, на ее инновационной активности (например, отсутствие генератора идей). Мы исходили также из того, что различные формальные и неформальные роли может исполнять один человек («предприниматель» – «лидер»), а некоторые роли исполняются несколькими работниками («исполнитель»).

Модель была апробирована нами в ходе пилотных исследований в 1995 и 1996 годах. В ходе стажировок в Великобританию (Суррейский университет, Гилфордский консорциум) и в Италию (Университет ЛУИСС, Ассоциация промышленников и предпринимателей Италии, концерн ФИАТ) международных семинаров (ФИАТ – ОАО «ГАЗ») конференции в рамках проекта ТАСИС в Нижнем Новгорода при участии экономического факультета МАИ (Московский авиационный институт) и НКИ (Нижегородский коммерческий институт), а также международной конференции на базе Российско-американского центра поддержки малого предпринимательства при Красноярском государственном университете с участием Вашингтонского государственного университета, Федерального Агентства США по международному развитию [см.: 1, с.5–11] была сформулирована методика проведения исследования в рамках Нижегородского отделения Ассоциации развития менеджмента при сотрудничестве с кафедрой управления производством экономического факультета МГУ им. Н.И. Ломоносова (Научный консультант проф. Маршев В.И.). В порядке подведения итогов первого этапа работы в 1997 году под редакцией автора статьи (Аксенов В.А.) был выпущен сборник статей научного и научно-практического характера «Предпринимательский менеджмент в России» [12].

В течение последующих лет на основе выбранной модели и методики мы провели исследование динамики процессов делового внутриорганизационного взаимодействия на коммерческих предприятиях различных регионов России (Москва, Нижегородская, Пензенская, Ярославская, Костромская, Владимирская области, Республики Коми, Башкортостан, Удмуртия и ряд других). В качестве методов сбора информации были использованы: Опросы с использованием Опросного листа, Анкетирование (Анкеты), Наблюдение (Наблюдательный лист), Интервью (аудио записи), Эксперименты, Экспертные оценки. Вопросы использовались прямые с закрытыми вариантами ответов и ситуации с открытыми (или частично открытыми) ответами. Каждому прямому вопросу соответствовали 3 ситуации. Если прямому вопросу не соответствовало подтверждение, как минимум по двум ситуациям, то результат либо браковался, либо уточнялся методом наблюдения и др. методами. Использовалось наблюдение и включенное, и внешнее.

Анализировали первичные и вторичные документы, финансово-бухгалтерские, кадровые.

Опрос проводился через социальные сети, в офисах ряда фирм, среди клиентов этих фирм, среди сотрудников, студентов, проходивших практику на предприятиях в рамках подготовки дипломных работ, среди партнеров и клиентов консалтинговой фирмы и т.п.

Случайная выборка респондентов имела ограничение только по количеству крупных, средних и малых предприятий, частных и с государственным участием, организаций (подразделени1, служб, отделов), связанных с производством, коммерческой деятельностью (снабжение – сбыт), торговлей, сферой услуг (см. Табл. 1,2,3).

Таблица 1. Количество крупных, средних и малых предприятий в выборке

Период / Тип предприятия	1995–1998	1998–2007	2008–2014	2014–2018
крупные, средние	5	12	9	5
малые	24	54	68	35
всего	29	66	77	40

Таблица 2. Количество частных и с государственным участием

Период / Тип предприятия	1995–1998	1998–2007	2008–2014	2014–2018
с гос. участием	5	3	4	3
частные	24	63	73	37
всего	29	66	77	40

Таблица 3. Количество организаций (подразделений, служб), связанных с производством, коммерческой деятельностью, торговлей, сферой услуг

Период / Тип предприятия	1995–1998	1998–2007	2008–2014	2014–2018
производственные	4	29	3	3
коммерция	5	27	25	15
торговля, услуги	20	10	49	22
всего	29	66	77	40

В ходе анкетирования было опрошено более 3150 человек, материал представляет более 200 объектов (фирм, предприятий, подразделений, отделов, служб). Опрос, анкетирование и иные методы сбора информации носили анонимный характер. Соответствие работников формальным ролям проводилось в самом начале исследования на основе должностных инструкций, приказов, протоколов совещаний, т.п., а неформальным ролям – с помощью опросов, интервью, с использованием элементов известной методики Я. Морено [14].

Периоды исследования выделены нами в соответствии с известными ключевыми событиями нашей истории. Это 1995–1998, 1998–2007, 2008–2014. и 2014–2018 годы. Промежуточные результаты несколько раз излагались нами на различных конференциях [см. напр.: 2,3]. Сегодня, подводя итог многолетней работы, мы обрабатываем полученные данные за все периоды. Настоящая статья призвана ознакомить коллег с предварительными результатами.

Приведем результаты исследования. Они, на наш взгляд, представляют определенный интерес. Точками сравнения в данной статье мы выбрали 2008 и 2018 годы.

Опрос руководителей – менеджеров (см. Табл. 4) показали, что наиболее ценными, на их взгляд, стабильно являются работники, чьи формальные роли связаны с распределением ресурсов, принятием решений и общей ответственностью за результат, за состояние вверенного участка деятельности (руководитель-менеджер).

Таблица 4. Рейтинг значимости работников в зависимости от ролей в организации. Опрос руководителей – менеджеров. 2008 и 2018 гг.

Наименование формальных ролей	Степень значимости ролей в 2008 и 2018 гг.		Наименование неформальных ролей
Руководитель-менеджер	**5/ 5**	3/ 4	Лидер
Аналитик-изыскатель проблем	4/ 5	3/ 4	Генератор идей
Постановщик задач	3/ 5	3/ 4	Педагог-воспитатель
Распределитель ресурсов	**5/ 5**	4/ 4	Эмоциональный стабилизатор
Координатор работ	5/ 4	3/ 4	Резонатор
Контролер-учетчик	3/ 4	2/ 2	Критик
Исполнитель	3/ 5	4/ 4	Исполнитель

(Отсутствие роли собственника, предпринимателя в материалах исследования было продиктовано тактическими соображениями. Их функции в ряде случаев приписывались руководителям, в ряде случаев они просто отождествлялись с руководителями)

В 2018 году заметно выросло (по сравнению с 2008 г.) в глазах руководителей значение формального исполнителя. Это было вызвано усложнением производственных операций на ряде предприятий (обновление оборудования, т.п.), ростом объема заказов, расширением производства, а также нехваткой квалифицированных работников, особенно рабочих, в связи с уходом на пенсию поколения «старых» специалистов. Выросла и роль квалифицированных специалистов, при-

званных заниматься анализом. Причем, если ранее их воспринимали в качестве оптимизаторов налоговых платежей, схем взаиморасчетов. В выходе из кризиса собственники (руководители, менеджеры) полагались на помощь правительства и различных государственных органов (прежде всего, региональных и местных). В 2018 году главной функцией (задачей) подобных специалистов воспринимается анализ проблем организации, поиск путей (стратегий, тактик их решения). Вырос авторитет контролера-учетчика в глазах руководителей. Необходимость экономии ресурсов «подогревалась» ростом их стоимости на рынке и сокращением схем их бесконтрольного использования, ростом платы за риск (коррупцию). В связи с этим в 2018 году выросла роль и постановщиков задач. Нерациональное расходование рабочего времени, постоянное исправление выполненных работ стало обходиться очень «дорого». К тому же, сократилось количество грамотных «технологов», специалистов (бригадиров, мастеров), знающих технологические операции, имеющие опыт работы и навыки организации технологического процесса. Текучесть персонала, постоянные реорганизации (сокращения, расширения, смена технологий, инновации, т.п.) нарушили преемственность в подготовке этой категории специалистов. Старые специалисты перестали ориентироваться в новых технологиях, новые – либо не «наработали» достаточно опыта, либо не получили соответствующей профессиональной подготовки. Несколько снизился авторитет работников, призванных заниматься координацией работ. В условиях постоянных ошибок в постановке задач эта работа теряла свой смысл. Хотя на стабильно работающих предприятиях (Выксунский металлургический завод, Лукойл, ряд других) координаторы работ также несколько потеряли авторитет, их работа воспринималась как что-то естественное.

Среди работников, которым присущи неформальные роли в организации, стабильность в отношении руководителей зафиксирована по отношению к исполнителю, эмоциональному стабилизатору и критику. Работники, ориентированные на выполнение указаний руководителей, эмоциональную стабилизацию любых конфликтных ситуаций, не только уважаемы, но и постоянно материально поощряемы. Им прощают то, что не прощают «критикам». Эти работники постоянно воспринимаются в качестве фактора «нелояльности», подрывающего «авторитет» руководителя, «командный дух» и «корпоративную этику», Их связь с выявлением проблем воспринимается тяжело.

В 2018 году заметен рост авторитет в глазах руководителей резонаторов и «педагогов-воспитателей». Это отражает рост внимания к обратной связи (иногда чисто внешнего, формального), а также к обучению работников непосредственно на рабочем месте в условиях нехватки квалифицированных кадров и роста текучести их. Авторитет генераторов идей связан, во-многом, с расширением функций формальных аналитиков, а изменение роли лидеров связано с приходом к руководству организациями нового поколения менеджеров, получивших его в качестве элемента образования, либо носит чисто коньюнктурный характер.

Опрос рядовых работников (рабочих, специалистов, т.п.) показали следующие результаты (См. Табл. 5).

Таблица 5. Рейтинг значимости работников в зависимости от ролей в организации. 2008 и 2018 гг. Опрос рядовых работников

Наименование формальных ролей	Степень значимости ролей в 2008 и 2018 гг.		Наименование неформальных ролей
Руководитель-менеджер	5/ 5	5/ 3	Лидер
Аналитик-изыскатель проблем	3/ 4	4/ 3	Генератор идей
Постановщик задач	4/ 4	4/ 3	Педагог-воспитатель
Распределитель ресурсов	5/ 5	4/ 4	Эмоциональный стабилизатор
Координатор работ	4/ 4	4/ 4	Резонатор
Контролер-учетчик	3/ 4	1/ 2	Критик
Исполнитель	4/ 4	5/ 4	Исполнитель

Под термином «рядовые работники» мы понимаем работников, относящихся к основному, вспомогательному производственному и обслуживающему персоналу, которые связаны, прежде всего, с профессиональным поведением (исполнением технологических операций), а не с разработкой и принятием управленческих решений, распределением ресурсов и т.п.

Стабильно наиболее ценными, на их взгляд, являются работники, чьи формальные роли связаны с распределением ресурсов, координацией работ и общей ответственностью за состояние вверенного участка деятельности. Не изменилась в глазах рядовых работников значимость роли постановщика задач и исполнителя. Несколько повысился статус аналитиков в основном за счет более тесного их контакта с руководителями-менеджерами и доступа их к принятию решений, распределению ресурсов. Рост статуса контролера-учетчика связан с ростом его влияния на размеры заработной платы, снижением доли премий, не связанных с формальными показателями работы (по нашим оценкам доля премий, на которые влияют субъективные предпочтения координаторов работ, постановщиков задач и т.п., снизились с 40–50 процентов до 20–25 процентов).

Среди работников, которым присущи неформальные роли в организации, свой авторитет сохранили только эмоциональные стабилизаторы и резонаторы. Несколько снизился авторитет исполнителей, что связано с уходом возрастных специалистов и увеличением доли молодых работников, которые недостаток квалификации стре-

мятся восполнять умением подстраиваться под требования «сверху». Резко упал авторитет лидеров, что связано с ростом нежелания проявлять инициативу, как и генераторов идей. Эти роли все более формализуются и связываются с работой руководителей. Педагоги-воспитатели воспринимаются с еще меньшим пиететом, чем ранее. Отчасти это связано с развитием системы формального повышения квалификации и отходом от наставничества, обучения на рабочем месте. Наименьшим авторитетом стабильно пользуются критики. Но, что интересно, они уже не являются явными аутсайдерами мнений.

Таким образом, по нашим данным, динамика процессов организационного взаимодействия второй половины девяностых XX века – конца 2019 года привела к изменению статусно-ролевой структуры на коммерческих предприятиях. Это было, на наш взгляд, в немалой степени следствием объективных социально-экономических процессов. Изменение организационной культуры, вызванное этим, однозначно оценить не так просто. Однако, оно заметно сказалось на таком элементе управления коммерческими предприятиями, как операционный менеджмент. Поиск имеющихся концепций и подходов адаптации к новым условиям дает весьма неоднозначные и противоречивые результаты.

Среди собственников (руководителей, менеджеров) предприятий, действовавших приблизительно одинаковым образом, были и те, кто быстро адаптировался к стрессовым кризисным процессам в экономике, и те, кто не выдержал проверки стрессом. К первым относились не только те, кто получил государственную поддержку или имел собственные финансовые резервы, занимал особое место на рынке, но и те, кто не имел всего этого. Как выяснилось эти, последние особое внимание обращали на сохранение оптимальной ролевой структуры своих организаций. Это было выявлено методом наблюдения и углубленных интервью (бесед) с руководителями. При этом, понять логику поведения менеджеров было практически невозможно. Вывод об интуитивности этого процесса позволил нам выдвинуть гипотезу о наличии еще одной неформализуемой роли в принятии управленческих решений, той которая находится на грани «искусства», или «неявного знания» [4. С. 129–135]. Концепция, которую активно разрабатывал Майкл Поланьи и его последователи, требует осмысления в российской практике бизнес-образования и подготовки менеджеров высшей квалификации.

Литература

1. Аксенов В.А., Сумин Ю.А. Критические ситуации в жизни коммерческого предприятия и поведение руководителя: проблема обучения / Тезисы докладов международной конференции «Проблемы управленческого консультирования в России». 26–27 июня 1997 г. – Редакционно-издательский Центр Красноярского государственного университета. – Красноярск. 1997. – С. 5–11.
2. Аксенов В.А. Консультационные услуги: соотношение методологии и практических методов /История управленческой мысли и бизнеса: VII Международная конференция «Научные концепции и реальный менеджмент»: Москва 28–30 июня 2004 г./ Под ред. В.И. Маршева, И.П. Пономарева – М.: МАКС Пресс, 2004. С. 13–26.
3. Аксенов В.А. Об инновационной активности российских предприятий / История управленческой мысли и бизнеса: Национальные модели управления: вчера-сегодня-завтра. X Международная конференция; Москва, МГУ им. Н.И. Ломоносова. Экономический факультет, 29–30 июня 2009 г./ Материалы конференции/ Под ред. В.И. Маршева – М.: ТЕИС, 2009, С. 18–23.
4. Аксенов В.А., Шахов А.Е. Обучение управлению: выбор модели образования // Проблемы теории и практики управления. – 2014. – № 8.
5. Анисимов В.В. От Фредерика Тейлора до системы «Бережливое производство» // Современные проблемы теории машин. 2016. № 4–1. С. 168–171.
6. Бухалков М.И., Кузьмин М, А, Применение норм труда в совершенствовании оперативного планирования бережливого производства // Нормирование и оплата труда в промышленности. 2019. № 1. С. 15–25.
7. Балашова Е.С., Громова Е.А. Оценка результатов внедрения российскими компаниями концепции бережливого производства // Известия Юго-Западного государственного университета. Серия: Экономика. Социология. Менеджмент. 2015. № 2 (15) С. 37–43.
8. Кондратьев Э. Взгляд на управленческие патологии через призму бережливого производства // Проблемы теории и практики управления. 2015. № 3. С. 109–118.
9. Кокарева В.В., Смелов В.Г., Шитарев И.Л. Имитационное моделирование производственных процессов в рамках концепции «бережливого производства» // Вестник Самарского государственного аэрокосмического университета им. Академика С.П. Королева (НИУ). 2012. № 3–5 (34). С. 131–136.
10. Кравченко Е.В. Сравнительная оценка современных концепций управления: методический аспект // Методы менеджмента качества. 2015. № 9. С. 4–8.
11. Медведева В.Р., Коренков М.М. Формирование эффективной системы управления наукоемким производством через призму концепции «бережливое производство» (На примере ПАО «Казаньоргсинтез») // Управление устойчивым развитием. 2017, № 3 (10). С. 31–44.
12. Предпринимательский менеджмент в России. Сборник статей / Под ред.д.э.н., проф. Панова А.И., к.и.н., доцента Аксенова В.А. – Нижний Новгород, Ред.изд.центр НКИ. 1997,– 291 с.

13. Шибанов К.С. Исследование особенностей технологии бережливого производства // Экономика и предпринимательство. 2019. № 1 (102). С. 1045–1049.
14. Морено Я.Л. Социометрия: Экспериментальный метод и наука об обществе / Пер. с англ. А. Боковикова. – М.: Академический проект, 2001. – 320 с.

CHANGES IN THE ROLE STRUCTURE OF INTERACTION IN ORGANIZATIONS OF COMMERCIAL ENTERPRISES IN MODERN RUSSIA

Aksenov V.A., Berezin S.V., Yakusheva A.M.
Lobachevsky state University of Nizhny Novgorod, Nizhny Novgorod Vodokanal JSC, Nizhny Novgorod Institute Of Management Ranepa

Recently, more and more concepts and approaches related to operational management have appeared in the scientific and practical literature in Russia. Based on the research, the authors analyze the dynamics of the role structure of organizations of commercial enterprises, study the dynamics of business interaction processes within working groups, and try to identify the relationship of changes with operational management. The authors conclude that the dynamics of organizational interaction processes in the second half of the nineties of the last century – the end of 2019 led to a change in the status and role structure of commercial enterprises. It is not easy to assess these changes unambiguously. It is noticeable that the search for existing concepts and approaches to adapt management to new conditions gives very ambiguous and contradictory results. The success or failure of owners (managers, managers) of enterprises and companies is difficult to understand from the point of view of logic. The article puts forward a hypothesis about the intuitionality of the adaptation process and the presence of another non-formalized role in managerial decision-making, one that is on the verge of "art" or "implicit knowledge".

Keywords: operational management, strategy of operational management, formal and informal roles in small contact groups, status-role structure of the organization, "implicit knowledge".

References

1. Aksenov V. A., Sumin Y.A. Critical situations in the life of a commercial enterprise and the behavior of the Manager: the problem of training / Abstracts of the international conference "Problems of management consulting in Russia". June 26–27, 1997-Editorial and publishing Center of Krasnoyarsk state University. Krasnoyarsk, 1997, P. 5–11.
2. Aksenov V.A. Consulting services: correlation of methodology and practical methods / History of managerial thought and business: VII international conference "Scientific concepts and real management": Moscow, June 28–30, 2004./ Edited By V.I. Marshev, I.P. Ponomarev-Moscow: MAKS Press, 2004. Pp. 13–26.
3. Aksenov V.A. On innovative activity of Russian enterprises / History of managerial thought and business: National models of management: yesterday-today-tomorrow. X international conference; Moscow, Lomonosov Moscow state University. Faculty of Economics, June 29–30, 2009/ Conference proceedings/ Edited By V.I. Marshev-Moscow: TEIs, 2009, Pp. 18–23.
4. Aksenov V. A., Shakhov A.E. Management Training: choosing an education model // Problems of management theory and practice. – 2014. – № 8.
5. Anisimov V.V. From Frederick Taylor to the "Lean production" system / / Modern problems of machine theory. 2016. № 4–1. Pp. 168–171.
6. Buhalkov M. I., Kuzmin M, A, Application of labor standards in improving operational planning of lean production // Rationing and payment of labor in industry. 2019. № 1. P. 15–25.
7. Balashova E. S., Gromova E.A. Evaluation of the results of implementation of the concept of lean production by Russian companies // Proceedings of Southwestern state University. Series: Economics. Sociology. Management. 2015. No. 2 (15) P. 37–43.
8. Kondratev E. View on managerial pathologies through the prism of lean production // Problems of management theory and practice. 2015. no. 3. Pp. 109–118.
9. Kokareva V. V., Smelov V.G., Shitarev I.L. Simulation of production processes within the framework of the concept of "lean production" / / Bulletin of the Samara state aerospace University. Academician S.P. Korolev (national research UNIVERSITY). 2012. № 3–5 (34). Pp. 131–136.
10. Kravchenko E.V. Comparative assessment of modern management concepts: methodological aspect // Quality management methods. 2015. no. 9. Pp. 4–8.
11. Medvedeva V. R., Korenkov M.M. Formation of an effective management system for high-tech production through the prism of the concept of " lean production "(on the example of PJSC "Kazanorgsintez") / / Management of sustainable development. 2017, no. 3 (10). Pp. 31–44.
12. Business management in Russia. A collection of articles / edited by doctor of Economics, Professor Panova A.I., Ph. D., associate Professor Aksenova V.A.-Nizhny Novgorod, Ed. ed. center NKI. 1997,– 291 p.
13. Shibanov K.S. Research of features of lean production technology // Economics and entrepreneurship. 2019. No. 1 (102). Pp. 1045–1049.
14. Moreno Y.L. Sociometry: an Experimental method and the science of society / Per. s angl. A. Bokovikova. – M.: Academic project, 2001. – 320 p.

Инновационные механизмы и инструменты защиты интеллектуальной собственности в деятельности стартапов

Ковалева Наталия Алексеевна,
к.э.н., доц., Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации
E-mail: nkovaleva@fa.ru

Кусайко Екатерина Ивановна,
студент, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации
E-mail: katya.kusayko@mail.ru

Стартапы, являясь драйверами экономической активности в развитых странах, особенно нуждаются в эффективной системе регистрации и защиты прав на объекты интеллектуальной собственности. Исследование существующих механизмов регистрации объектов интеллектуальной собственности свидетельствует об отсутствие единых правил на международном уровне. В статье рассматривается целесообразность внедрения таких инноваций, как блокчейн, в различные аспекты работы с объектами интеллектуальной собственности. Несмотря на усиленный интерес к блокчейн-индустрии, практическое применение инструментов в настоящий момент ограничено и существует лишь малое количество успешно функционирующих проектов. В ходе исследования устанавливается, что главными альтернативами традиционным методам теперь выступают смарт-контракты и блокчейн-реестры, дается краткий обзор стартапов – блокчейн-платформ, специализирующихся на услугах регистрации и защиты прав интеллектуальной собственности. Сделан вывод о положительной роли применения блокчейна в деятельности стартапов в вопросах защиты интеллектуальной собственности.

Ключевые слова: интеллектуальная собственность, стартапы, блокчейн, умные контракты, рынок интеллектуальной собственности.

Современными трендами в искусстве ведения предпринимательской деятельности выступают упрощение и автоматизация внутренних бизнес-процессов. Стартапы, являясь драйверами экономической активности в развитых странах, особенно остро нуждаются в эффективной системе регистрации и защиты прав на объекты интеллектуальной собственности. Важной характеристикой интеллектуальной собственности в 21 веке является ее восприятие в качестве ресурса, обеспечивающего прирост валового внутреннего продукта страны. Поэтому неудивительно, что инновации и идеи рассматриваются на современном рынке как ценный товар. Не вызывает сомнения тот факт, что грамотная, эффективная и небюрократическая система оценки и регистрации интеллектуальной собственности – это вопрос первоочередной важности в отрасли права.

Анализ статистических данных о регистрации объектов интеллектуальной собственности свидетельствует об устойчивом многолетнем росте общего числа заявок на изобретения, патенты, товарные знаки и промышленные образцы. В рамках международной организации ВОИС (WIPO) существует несколько соглашений, регулирующих регистрацию объектов интеллектуальной собственности на международном рынке. В таблице 1 представлена статистика по количеству заявок, поданных на регистрацию объектов интеллектуальной собственности в 2013 и 2018 годах.

Тем не менее, по оценкам экспертов наличие нескольких международных систем регистрации отнюдь не способствует развитию международного рынка интеллектуальной собственности как пространства с едиными правилами торговли, типовыми продуктами и стандартизованными сделками. Возможно, именно в этом кроется основная причина того, что число заявок, предметом которых выступают объекты интеллектуальной собственности, ничтожно мало, по сравнению с общим объемом заявок на регистрацию патентов (3,3 млн в 2018 г.), товарных знаков (14,3 млн в 2018 г.), промышленных образцов (1,3 млн в 2018 г.) и полезных моделей (2,1 млн в 2018 г.) [4]. С другой стороны, отсутствие единых правил на международном рынке приводит к тому, что компании ограничиваются регистрацией изобретений в собственной стране, на региональном уровне, и не до конца осознают важность признания их авторских прав на мировом рынке. Таким образом, на современном этапе приходится констатировать отсутствие глобальной торговой площадки, общей инфраструктуры и характерного це-

нообразования. Вместе с тем такой важный механизм как обеспечение охраны интеллектуальной собственности остается в сфере ответственности только национальных государственных органов, что представляется недостаточным в контексте глобальных цепочек создания стоимости. ВОИС остается единственным наднациональным институтом в вопросах творчества и интеллектуальной собственности.

Таблица 1. Динамика количества заявок на регистрацию объектов ИС

Название системы в рамках ВОИС	Кол-во стран (на 13.10.2019)	Поданные заявки в 2013 г.	Поданные заявки в 2018 г.	Компании-лидеры
Международная патентная система (PCT)	153	205 300	253 000	Huawei Technologies Co. Ltd.; Mitsubishi Electric; Intel; Qualcomm; ZTE
Международная система товарных знаков (MADRID)	122	46 829	61 200	Novartis; L'Oréal; Daimler; Apple; Henkel
Международная система промышленных образцов (HAGUE)	90	2 990	5 429	Samsung Electronics; LG Electronics; Proctor & Gamble; Fonkel Meubelmarketing; Paleohorinos Fotistika Abee
Международная система наименований мест происхождения (LISBON)	29	12 Регистраций	33 Регистраций	———————————

Источник: составлено автором по отчетам WIPO [5,6]

При этом следует отметить, что 74% от совокупного дохода организации ВОИС формируется за счет Договора о патентной кооперации (PCT). Компьютерные технологии – это вторая по популярности отрасль, с которой связана регистрация патентов. Именно данная категории оформления интеллектуальной собственности наиболее характерна для технологических компаний.

Уверенность в защите своего капитала – краеугольный камень ведения прибыльного бизнеса. На современном этапе экономического развития небывалый интерес инвесторов в финансовой сфере привлекают к себе стартапы. Стартапами принято считать быстрорастущие технологические компании, вложения в которые с одной стороны предполагают высокие риски, и впечатляющую доходность в случае успеха – с другой. Не вызывает сомнение тот факт, что сфера стартапов характеризуется как рынок идей, на котором большинство новых проектов привлекают внушительные суммы даже на ранних стадиях разработки продуктов.

Интеллектуальные права стартапа – его главный актив, который требует выбора грамотного менеджмента. Согласно данным отчета Ocean Tomo за 2015 год совокупная стоимость компаний из рейтинга Fortune 500 на 87% состояла из интеллектуальной собственности, и только на 13% – из материальных активов. Поэтому выбор стратегии управления интеллектуальной собственностью является первостепенным шагом начала реализации проекта.

По мнению авторов, наиболее значимыми для стартапов объектами интеллектуальной собственности, указанными в ГК РФ, являются:

– Название компании, ее логотип и слоган;
– Программное обеспечение и базы данных;
– Сайты и мобильные приложения;
– Технологии и способы производства;
– Результаты фото- и видеосъемки [1].

Важным недостатком в деятельности стартапов, который зачастую приводит к банкротству последних, является несерьезное отношение к нематериальным активам. Судебные иски и потеря прав – почти гарантированное крушение технологического стартапа. Поэтому очень важны такие компоненты ведения бизнеса, как юридическое подкрепление в виде регистрации патентов, торговых марок и заключение аутсорсинговых соглашений о неразглашении. Неуклонно растет количество судебных исков в стартап-индустрии, а мировая практика оспаривания интеллектуальной собственности по мере развития технологий достаточно часто сталкивается с недостатками в регулировании данных процессов. Развитие законодательной базы и методологий регистрации объектов интеллектуальной собственности не успевают за растущим рынком технологий.

Уделим некоторое внимание аспекту практического решения проблем фиксации и защиты авторских прав в деятельности стартапов. Главной инновацией на рынке интеллектуальной собственности в настоящее время, которая позволяет эффективно вести учет нематериальных активов, без сомнения следует считать блокчейн технологии. Одновременно, заложенный в блокчейн принцип фиксации операций/событий позволяет исключить трудности с оспариванием авторских прав, что приобретает особую актуальность для стартапов.

Первой реализацией блокчейн технологий, как известно, стал алгоритм для криптовалют, в частности для платежной системы «Биткоин». Однако принципы, заложенные в технологию, открывают широкие возможности ее практического применения в других сферах.

Среди последующих реализаций блокчейн технологий, имеющих важное значение для стартапов, следует отметить «умные контракты» (smart contracts) и «умные активы» (smart assets). Способ оформления договора в виде программного кода обеспечивает в дальнейшем автоматическое исполнение контракта при наступлении установленных условий – таким образом достигается автономность и отсутствует необходимость в дополнительных мероприятиях по сопровождению сделки. Применение смарт-контрактов в деятельности стартапов приводит к существенному упрощению процесса ведения бизнеса, поскольку уменьшает необходимость взаимодействия с контрагентами.

Исследования авторитетных компаний показывают восходящую динамику практического применения смарт-контрактов с момента их появления и прогнозируют продолжение этого роста. По оценкам агенства Reuters, среднегодовой ежегодный темп роста применения smart-contracts с учетом сложного процента до 2023 года составит около 32% [3]. Наиболее интересными блокчейн-платформами для создания смарт-контрактов являются Ethereum, EOS, Stellar, NEO и Hyperledger Fabric. Но несомненное преимущество у Ethereum, которая является лидером по числу пользователей и капитализации. По итогам третьего квартала 2018 года 85,75% ICO проводилось именно на этой платформе. [3]

Еще одним актуальным направлением практического применения блокчейн технологий в деятельности стартапов, равно как и в деятельности других экономических субъектов, является организация ведения единого реестра правообладателей на блокчейне. И в настоящеее время, обретя соответствующее правое регулирование блокчейн технологии выступают надежным способом фиксации и подтверждения авторских прав. В отличие от традиционных реестров, в цифровом реестре на блокчейне содержится не только информация о названии объекта, его краткая характеристика, но и непосредственно сам объект интеллектуальной собственности (в частности, фотографии, музыка, компьютерные программы, коды), к которому будут приложены условия распоряжения правами на него. Одновременно с указанными данными, объект интеллектуальной собственности также наделяется криптографической «печатью» оригинальности.

Кроме указанных выше достоинств применения блокчейн технологий в области соблюдении авторских прав, также стоит выделить аспект точности определения конечного число пользователей интеллектуальной собственностью и, в связи с этим, более точного начисления авторских роялти.

Таким образом, применение блокчейн технологий в процедурах фиксации авторских прав, сыграло серьезную положительную роль в вопросах использования и защиты интеллектуальной собственности. Имеющееся правовое регулирование ведения блокчейн-реестров правообладателей уже сейчас позволяет признавать «блокчейн записи» об объектах интеллектуальной собственности в качестве доказательства в судебных спорах о правах собственности на последние.

Бурное развитие цифровых технологий привело к тому, что в мире создаются и успешно функционируют компании, предоставляющие услуги по защите интеллектуальной собственности при помощи блокчейна. Самыми перспективными проектами в этой области справедливо можно считать следующие: Bernstein, Stampery, Image Protect, Operem и Custos Media Technologies. [8] Важно заметить, что каждая из этих компаний сама по себе является стартапом. Например, платформа Bernstein предоставляет пользователям услуги по регистрации и защите интеллектуальной собственности, посредствам возможности загрузки различных программных продуктов и предоставления свидетельства регистрации прав собственности в блокчейне. Интерес представляет установленная процедура раскрытия информации о правах собственности – сформированная при помощи блокчейна и нотариально заверенная, данная информация считается конфиденциальной и закрыта от публичного просмотра до возникновения какого-либо спора и необходимости сравнения записей.

Другим необычным проектом стала компания Image Protect – платформа, обеспечивающая защиту права создателей визуального контента. Авторы могут зарегистрировать свой визуальный контент на платформе за определенную сумму (около 89 долларов), а который затем преобразуется в формат встраиваемой рекламы, принося плату каждый раз, когда контент используется. Эта разработка также осуществляет контроль сайтов в Интернете, для целей гарантирования, что каждое использование уникального изображения отслеживается и монетизируется.

Приведенные выше примеры инноваций рынка защиты интеллектуальной собственности говорят о высоком спросе на изобретения такого рода. В этой статье автор был нацелен продемонстрировать возможности прорывных технологий, которые позволят сделать процедуру оценки, регистрации и защиты объектов интеллектуальной собственности более эффективной для стартапов.

Подводя итоги проведенного исследования влияния роли инноваций в защите интеллектуальной собственности стартапов, следует отметить следующее. На данный момент стартап с точки зрения организации бизнес-процессов является одной из тривиальнейших форм ведения предпринимательской деятельности, однако ему требуется совершенно новая универсальная система фиксации информации о результатах интеллектуального труда и их защиты. Правовое регулирование аспектов регистрации и защиты объектов интеллектуальной собственности представляется недостаточным. Данный вопрос представляется особо актуальным в деятельности стартапов на современном этапе. Применение инновационных блок-

чейн технологий в решении вопросов предотвращения нелегального использования авторского контента в цифровом пространстве выглядит вполне подходящей альтернативой традиционным методам, применяемым на рынке интеллектуальной собственности.

Литература

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть четвертая) от 18.12.2006 N230-ФЗ (ред. от 18.07.2019)
2. Ахмедов Г.А., Войниканис Е.А., Глазунова К.Д. и др. Основные тенденции развития права интеллектуальной собственности в современном мире, в том числе новые объекты интеллектуальных прав и глобальная защита // АО «Российская венчурная компания» – 2017. – [Электронный ресурс]. URL: https://www.rvc.ru/upload/iblock/85d/Trends_in_Intellectual_Property.pdf (Дата обращения 10.06.2020)
3. Блокчейн платформы для смарт-контрактов // CRYPTOPROFI – 2018. –[Электронный ресурс]. URL: https://www.cryptoprofi.info/?p=480 (Дата обращения 10.06.2020)
4. ВОИС ИС: факты и цифры 2019 год // Всемирная организация интеллектуальной собственности – 2019. – [Электронный ресурс]. URL: https://www.wipo.int/edocs/pubdocs/ru/wipo_pub_943_2019.pdf (Дата обращения 10.06.2020)
5. Доклад Генерального директора Ассамблеям ВОИС // Всемирная организация интеллектуальной собственности – 2014. – [Электронный ресурс]. URL: https://www.wipo.int/edocs/pubdocs/ru/wipo_pub_1050_14.pdf (Дата обращения 10.06.2020)
6. Доклад Генерального директора Ассамблеям ВОИС 2019 года // Всемирная организация интеллектуальной собственности – 2019. – [Электронный ресурс]. URL: https://www.wipo.int/edocs/pubdocs/ru/wipo_pub_1050_2019.pdf (Дата обращения 10.06.2020)
7. Shatkovskaya T.V., Shumilina A.B., Nebratenko G.G., Isakova Ju.I., Sapozhnikova E. Yu. Impact of Technological Blockchain Paradigm on the Movement of Intellectual Property in the Digital Space // European Research Studies Journal Volume XXI, Special Issue 1–2018. – 397–406 с. – [Электронный ресурс]. URL: https://www.ersj.eu/dmdocuments/38.SHATKOVSKAYA_1_XXI_S1_18.pdf (Дата обращения 10.06.2020)
8. Mire S. Blockchain in the legal industry: 15 startups to watch in 2019 // Disruptor Daily – 2019. — [Электронный ресурс]. URL: https://www.disruptordaily.com/blockchain-startups-legal-industry/ (Дата обращения 10.06.2020)

INNOVATIVE MECHANISMS AND TOOLS FOR PROTECTING INTELLECTUAL PROPERTY IN THE ACTIVITIES OF STARTUPS

Kovaleva N.A., Kusaiko E.I.
Financial university Under the Government of Russian Federation

Startups, as drivers of economic activity in developed countries, especially need an effective system of registration and protection of intellectual property rights. A study of existing mechanisms for registering intellectual property objects indicates the absence of uniform rules at the international level. The article discusses the feasibility of introducing innovations such as blockchain into various aspects of working with intellectual property. Despite the increased interest in the blockchain industry, the practical use of tools is currently limited and there are only a small number of successfully functioning projects. The study found that the main alternatives to traditional methods are smart contracts and blockchain registries, a brief overview of startups – blockchain platforms specializing in registration and protection of intellectual property rights is given. The conclusion is drawn about the positive role of the use of blockchain in the activities of startups in the protection of intellectual property.

Keywords: intellectual property, startups, blockchain, smart contracts, intellectual property market.

References

1. Civil Code of the Russian Federation (part four) of 12.18.2006 N230-FZ (as amended on 07.18.2019)
2. Akhmedov G.A., Voinikanis E.A., Glazunova K.D. and etc. The main trends in the development of intellectual property law in the modern world, including new objects of intellectual rights and global protection // JSC Russian Venture Company – 2017. – [Electronic resource]. URL: https://www.rvc.ru/upload/iblock/85d/Trends_in_Intellectual_Property.pdf (Date of access 10.06.2020)
3. Blockchain platform for smart contracts // CRYPTOPROFI – 2018. [Electronic resource]. URL: https://www.cryptoprofi.info/?p=480 (Date of access 10.06.2020)
4. WIPO IP Facts and Figures 2019 // World Intellectual Property Organization – 2019. – [Electronic resource]. URL: https://www.wipo.int/edocs/pubdocs/en/wipo_pub_943_2019.pdf (Date of access 10.06.2020)
5. Report of the Director General to the 2014 WIPO Assemblies // World Intellectual Property Organization – 2014. – [Electronic resource]. URL: https://www.wipo.int/edocs/pubdocs/ru/wipo_pub_1050_14.pdf (Date of access 10.06.2020)
6. Report of the Director General to the 2019 WIPO Assemblies // World Intellectual Property Organization – 2019. – [Electronic resource]. URL: https://www.wipo.int/edocs/pubdocs/ru/wipo_pub_1050_2019.pdf (Date of access 10.06.2020)
7. Shatkovskaya T.V., Shumilina A.B., Nebratenko G.G., Isakova Ju.I., Sapozhnikova E. Yu. Impact of Technological Blockchain Paradigm on the Movement of Intellectual Property in the Digital Space // European Research Studies Journal Volume XXI, Special Issue 1–2018. – 397–406 p. – [Electronic resource]. URL: https://www.ersj.eu/dmdocuments/38.SHATKOVSKAYA_1_XXI_S1_18.pdf (Date of access 10.06.2020)
8. Mire S. Blockchain in the legal industry: 15 startups to watch in 2019 // Disruptor Daily – 2019. — [Electronic resource]. URL: https://www.disruptordaily.com/blockchain-startups-legal-industry/ (Date of access 10.06.2020

Практические аспекты применения пертурбационных и проекционных методов для решения DSGE-моделей

Станик Наталья Андреевна,
кандидат экономических наук, доцент, Департамент финансовых рынков и банков, Финансовый университет при правительстве Российской Федерации
E-mail: nstanick@fa.ru)

Крайнюков Николай Иванович,
кандидат технических наук, независимый аналитик-консультант
E-mail: nik9kr@gmail.com)

В статье рассматриваются практические аспекты моделирования динамических стохастических моделей общего экономического равновесия (DSGE-моделей) в различных пакетах Dynare и IRIS. В общем виде найти аналитическое решение DSGE-модели можно только в небольшом числе случаев, поэтому решения получают, применяя численные методы и специализированные пакеты (Dynare, IRIS и другие пакеты), которые разработаны для системы Mathlab для поиска решения и оценки DSGE-моделей. В них можно решать разнообразные задачи оценки линейных и нелинейных макроэкономических моделей. В данной работе рассматривается базовая модель теории реального бизнес-цикла (RBC-модель), как предшественник DSGE-моделей, показывается процедура вычисления равновесного состояния. Для решения DSGE-моделей существует большое количество методов. Основными являются пертурбационный (методы теории возмущения) и проекционный методы решения. В работе приводятся примеры использования пертурбационных и проекционных методов для поиска решения DSGE-моделей.

Ключевые слова: DSGE-модель, Dynare, IRIS, Matlab, RBC-модель, SVAR-модель, VAR-модель, пертурбационные и проекционные методы, теории реального бизнес-цикла.

Введение

В экономической теории в настоящее время преобладает подход к моделированию макроэкономических систем с позиции динамического общего равновесия неокейнсианских моделей с рациональными ожиданиями репрезентативных экономических агентов и полученными на этой основе динамическими стохастическими моделями общего равновесия (DSGE-моделями).

Такие DSGE-модели реализуются в форме оптимизационной задачи с ограничениями и характеризуются оптимальностью функции полезности для экономических агентов, которое достигается в процессе взаимодействия этих агентов. При этом в таких моделях могут учитываться негибкость цен и заработных плат, государственное регулирование и несовершенная конкуренция.

Альтернативными подходами являются применение методов регрессионного анализа и построение VAR-моделей, SVAR-моделей, которые являются достаточно абстрактными и параметры, таких моделей, трудно поддаются макроэкономической интерпретации.

Решение нелинейных DSGE-моделей является достаточно сложной задачей, основными методами являются пертурбационный метод и проекционный метод.

В статье рассматриваются оба этих метода с практической точки зрения с применением программой среды Mathlab и специализированных пакетов Dynare и IRIS, в приложениях к статье приведены тесты программы для решения простой замкнутой экономики реального бизнес цикла [7].

Простая DSGE-модель (RBC – Real business cycle) для реального бизнес цикла

Цель:

1. Рассмотреть простейшую RBC-модель в общем виде в детерминированном случае.

2. Получить уравнения системы для системы стохастических уравнений с использования оператора условного математического ожидания, рассчитать стационарные точки и лог-линеаризовать модель в стационарной точке, провести моделирование с использованием пакета Dynare.

3. Нарисовать графики импульсных функций и рассчитать моменты экономических переменных модели.

Основные свойства DSGE-моделей, которые выделяют такие модели из всего класса макроэкономических моделей:

DSGE-модели описывают рациональные решения экономических агентов относительно будущего развития и динамики экономических переменных, поэтому такие модели имеют микроэкономическое обоснование, т.е. учитывают оптимальное поведение индивидов.

В моделях рассматриваются состояния равновесия и исследуются траектории движения вблизи состояния равновесия.

Прогноз динамики экономической модели основывается на наблюдении, состоящем в том, что траектория вблизи устойчивого состояния равновесия (краткосрочное равновесие) с течением времени приблизится к долгосрочному состоянию равновесия.

Пример:

Простейшая DSGE-модель

В сложных DSGE-моделях присутствуют несколько экономических агентов: домашние хозяйства, фирмы, государство.

Рассмотрим простейшую модель закрытой экономики, в которой действует один экономический агент – «центральный планировщик», который принимает решения относительно потребления, инвестиций и капитала на основе максимизации дисконтированной функции полезности $U(c)U(c)$, где cc – потребление:

$$\max_{\{c_{t+s},k_{t+s}\}} V(t) = \sum_{s=0}^{\infty} \beta^s U(c_{t+s})$$

$$\max_{\{c_{t+s},k_{t+s}\}} V(t) = \sum_{s=0}^{\infty} \beta^s U(c_{t+s}) \qquad (1)$$

Основные переменные модели в момент tt : выпуск $y_t y_t$, потребление $c_t c_t$, капитал $k_t k_t$. Выпуск определяется производственной функцией $F(k_t)F(k_t)$, которая зависит от капитала $k_t k_t$. Для простоты рассмотрения предполагаем, что от второго фактора производства, а именно труда, производственная функция не зависит. Коэффициент дисконтирования $0 < \beta < 10 < \beta < 1$, т.е. экономика ценит сегодняшнее потребление больше, чем потребление в будущем.

Взаимная связь переменных модели описывается тремя уравнениями:

$$y_t = c_t + i_t y_t = c_t + i_t$$

$$\Delta k_t = k_t - k_{t-1} = i_t - \delta k_{t-1}$$

$$\Delta k_t = k_t - k_{t-1} = i_t - \delta k_{t-1} \qquad (2)$$

$$k_{t-1} \quad k_{t-1}$$

$$y_t = F y_t = F)$$

Первое уравнение означает, что совокупный выпуск $y_t y_t$ в момент tt равен совокупному спросу, т.е. со стороны спроса выпуск состоит из потребления $c_t c_t$ и инвестиций $i_t i_t$, т.е. совокупный выпуск потребляется и сберегается (инвестируется). Второе уравнение описывает изменение капитала. Изменение капитала вызывается инвестициями и износом капитала за период, $\delta\delta$- коэффициент износа/амортизации капитала. Прирост капитала определяется инвестициями $i_t i_t$ в момент tt и износом капитала $\delta k_{t-1} \delta k_{t-1}$в момент $t-1t-1$.

Объединяя все три уравнения в одно, получаем ограничение, связывающее экономические переменные, которое описывает нелинейную экономическую динамику:

$$F(k_{t-1}) = c_t + \Delta k_t + \delta k_{t-1}$$

Если рассматривать это уравнение в долгосрочном периоде, то долгосрочный объем капитала будет постоянным и потребление cc будет тоже постоянным и независимым от времени:

$$c = F(k) - \delta k$$

Таким образом, объем инвестиций равен объему ресурсов, направляемых на восстановление изношенного капитала $\delta k \delta k$, оставшаяся часть капитала может быть потрачена на потребление.

Вернемся к нашей первоначальной задаче, поиска максимума дисконтированной функции полезности. Поиск максимума функции $V(t)V(t)$ является задачей динамического программирования, потому что выбор оптимальных значений производится в разные моменты времени $t+st+s$. Эта задача, в нашем случае, может быть решена методом множителей Лагранжа, запишем лагранжиан задачи, в который входят ресурсные ограничения в будущие моменты времени $t+st+s$:

$$1 - \delta k_{t+s-1}$$

$$F(k_{t+s-1}) - c_{t+s} - k_{t+s} +$$

$$L_t = \sum_{s=0}^{\infty} \beta^s U(c_{t+s}) + \lambda_{t+s}$$

Функция Лагранжа максимизируется по переменным $\{c_{t+s}, k_{t+s}, \lambda_{t+s}\}\{c_{t+s}, k_{t+s}, \lambda_{t+s}\}$.

Условия равенства нулю производной функции Лагранжа $L_t L_t$ по переменным $c_{t+s}, k_{t+s} c_{t+s}, k_{t+s}$:

$$\frac{\partial L_t}{\partial c_{t+s}} = \beta^s U'(c_{t+s}) - \lambda_{t+s} = 0$$

$$\frac{\partial L_t}{\partial k_{t+s}} = \lambda_{t+s+1}[F'(k_{t+s}) + (1-\delta)] - \lambda_{t+s} = 0$$

Равенство нулю производной функции Лагранжа по $\lambda_{t+s} \lambda_{t+s}$ дает ресурсное ограничение для моментов времени $t+st+s$.

Из уравнения легко найти $\lambda_{t+s} \lambda_{t+s}$:

$$\lambda_{t+s} = \beta^s U'(c_{t+s})$$

Подставляя полученное значение множителя Лагранжа в уравнение, получаем:

$$\beta^s U'(c_{t+s})[F'(k_{t+s-1}) + (1-\delta)] = \beta^{s-1} U'(c_{t+s-1})$$

При $s = 1s = 1$ получаем соотношение, которое называется уравнением Эйлера:

$$\frac{\beta U'(c_{t+1})}{U'(c_t)}[F'(k_t) + (1-\delta)] = 1$$

$$\frac{\beta U'(c_{t+1})}{U'(c_t)}[F'(k_t) + (1-\delta)] = 1 \qquad (3)$$

Мы рассмотрели модель закрытой экономики и получили уравнение Эйлера для нахождения равновесного (оптимального) потребления $c_t c_t$ и распределения капитала $k_t k_t$.

При выводе уравнений мы в общем виде использовали функцию полезности $U(c)U(c)$ и производственную функцию $F(k)F(k)$.

Для получения динамической модели будем использовать логарифмическую функцию полезности $U(c)U(c)$ и степенную производственную функцию $F(k_t)F(k_t)$, которая зависит только от капитала k_tk_t и технологии A_tA_t.

Приведем уравнения модели закрытой экономики для логарифмической функции полезности $U(c) = log(c)\ U(c) = log(c)$ и степенной производственной функции $y_{t+1} = F(k_t) = A_{t+1}k_t^{\alpha}$ $y_{t+1} = F(k_t) = A_{t+1}k_t^{\alpha}$, A_tA_t – детерминированная последовательность, которая задается формулой

$$log(A_t) = \rho log(A_{t-1}) + \sigma\varepsilon_t$$
$$log(A_t) = \rho log(A_{t-1}) + \sigma\varepsilon_t,$$
(4)

где $\varepsilon_t\varepsilon_t$ – экзогенная детерминированная последовательность, например $\varepsilon_t = 1, t = 0\varepsilon_t = 1, t = 0$ и $\varepsilon_t = 0\varepsilon_t = 0$ при других tt, и $\sigma > 0\sigma > 0$ величина шоков (стандартное отклонение).

В этом случае, после подстановки выражений для функции полезности и производственной функции в уравнения модели получаем систему нелинейных уравнений:

$$c_{t+1} = \beta c_t[\alpha A_{t+1}k_t^{\alpha-1} + (1-\delta)]$$
$$c_t + k_t = A_tk_{t-1}^{\alpha} + \delta k_{t-1}c_t + k_t = A_tk_{t-1}^{\alpha} + \delta k_{t-1}$$
(5)
$$log(A_t) = \rho log(A_{t-1}) + \sigma\varepsilon_t$$
$$log(A_t) = \rho log(A_{t-1}) + \sigma\varepsilon_t,$$

Для определения стационарных точек (долгосрочного равновесия) предполагаем, $A = 1$ $A = 1$, капитал и потребление не изменяются т.е. $k = const, c = constk = const, c = const$:

$$k = \left(\frac{\frac{1}{\beta}-(1-\delta)}{\alpha}\right)^{1/(\alpha-1)} \quad k = \left(\frac{\frac{1}{\beta}-(1-\delta)}{\alpha}\right)^{1/(\alpha-1)} \qquad (6)$$
$$c = k^{\alpha} - \delta k$$

Таким образом, стационарные точки выражаются через коэффициенты $\alpha, \beta, \delta\alpha, \beta, \delta$.

В большинстве задач макроэкономического моделирования и других задач экономико-математического моделирования крайне редко можно получить точное аналитическое решение, причиной этого являются нелинейные зависимости переменных, сложные начальные и граничные условия, неопределенности в параметрах модели.

Макроэкономические модели основаны на предположении, что экономика находится в непрерывном поиске равновесия. Коллективные решения экономических агентов постоянно согласуются с помощью рынков, при условии доступной информации участники экономических отношений принимают решения, которые являются оптимальными в некотором смысле, их поведение в этом смысле рационально. Отклонения от равновесия вызываются неожиданными экономическими шоками.

Различают краткосрочное и долгосрочно равновесие. Долгосрочное (устойчивое) равновесие достигается в том случае, если все шоки реализовались, прошли через систему.

В общем виде найти аналитическое решение DSGE-модели можно, только в небольшом числе случаев, поэтому решения получают, применяя численные методы и специализированные пакеты (Dynare, IRIS и другие пакеты). Проведем численное моделирование закрытой экономики с помощью пакетов Dynare и IRIS, которые разработаны для системы Matlab.

Пакеты Dynare и IRIS используются для поиска решения и оценки DSGE-моделей, в них можно решать разнообразные задачи оценки линейных и нелинейных макроэкономических моделей.

Для решения DSGE-моделей было предложено большое количество методов решения. Основными являются пертурбационный (методы теории возмущения) и проекционный методы решения.

Введем общие обозначения для уравнений DSGE-модели и в общем виде определим постановку решения системы уравнений. Общие обозначения прояснят сходства и различия между этими методами решения и помогут нам связать различные подходы с исследованием решения функциональных уравнений [1].

Пусть J^1J^1 и J^2J^2 два функциональных пространства, $H: J^1 \to J^2H: J^1 \to J^2$ – оператор, действующий из одного пространства J^1J^1 в другое пространство J^2J^2. Функции из пространства J^1J^1 определены на линейном пространстве R^lR^l, пусть $\Omega \subset R^l$ $\Omega \subset R^l$ – область в R^lR^l- пространство состояний модели.

Тогда задача поиска решения функционального уравнения

$$H(d) = 0H(d) = 0 \quad (7)$$

состоит в поиске функции dd, такой что $d: R^l \to R^m d: R^l \to R^m$, т.е. такой функции dd, которая аннулирует оператор HH.

В обоих подходах при решении (7) заменяют неизвестную функцию dd на функцию, которая является ее аппроксимацией $d^j(x,\theta)d^j(x,\theta)$, где xx – переменные состояния модели, $\theta\theta$ – вектор коэффициентов, значения которых связано со степенью аппроксимации jj.

Основная идея пертурбационных методов (методов теории возмущения) заключается в том, чтобы найти частный случай с известным решением, например известное состояние равновесия и использовать этот случай и его решение в качестве ориентира для нахождения решения общей проблемы. Основой этого подхода является теорема о неявной функции [4,5] и разложение функций в ряд Тейлора [2,3].

Применением этого подхода является линеаризация и аппроксимация второго порядка при решении детерминированных и стохастических нелинейных разностных уравнений. Идея метода возмущений реализуется также в лог-линеаризации уравнений модели и является примером метода преобразования переменных для метода возмущения первого порядка. Этот подход для поиска решения реализован в пакетах Dynare и IRIS.

Другой подход – проекционный, состоит в представлении решения (7) в виде:

$d^j(x,\theta)d^j(x,\theta)=\sum_{i=1}^{j}\theta_i\Psi_i\sum_{i=1}^{j}\theta_i\Psi_i$ (8)

линейной комбинации базисных функций $\Psi_i\Psi_i$ с коэффициентами $\theta_i\theta_i$.

Подставляя $d^j(x,\theta)d^j(x,\theta)$ в уравнение (7) определяем коэффициенты $\theta_i\theta_i$ таким образом, чтобы отклонение от точного решения было минимальным, в каком-то смысле. Решение ищется в виде проекции на базисные функции, отсюда и название метода.

Краткое описание структуры модели в пакете Dynare

Файл модели имеет расширение.mod и для того, чтобы запустить DSGE-модель надо выполнить команду dynare «имя_файла.mod».

Файл модели должен иметь определенную структуру, позволяющую препроцесору Dynare интерпретировать переменные, начальные значения и описание модели преобразуя его в скрипт-файл для Matlab. Файл-модель состоит из последовательности блоков: блок описания переменных, блок уравнений модели, блоки начальных данных и данных в конце периода моделирования, блок описания шоков и т.д.

Preambule

Блок преамбула обычно содержит 3 команды, описывающие переменные модели:

Ключевые слова:

var – определяет начало списка эндогенных переменных модели

varexo – список экзогенных переменных модели

parameters – параметры модели

В нашем примере:

var c k z; % потребление, капитал, шок технологий

varexo e; % экзогенные шоки

parameters alpha beta delta rho Css Kss; % параметры модели

```
%-----------------------------------------
% Калибровка
alpha      = 0.50;      % степень для капитала в производственной функции
beta       = 0.8;       % коэффициент дисконтирования
delta      = 0.025;     % амортизация капитала
rho        = 0.1;       % коэффициент автокорреляции для шока тех.
```

Model

Блок Модель содержит уравнение модели замкнутой экономики: потребление – обозначено эндогенной переменной cc, которая соответствует c_t в уравнениях модели. Переменная c(+1) соответствует переменной $c_{t+1}c_{t+1}$ и по соглашению принятому в Dynare переменной $x_{t+i}x_{t+i}$ соответствует x(+i), а переменной $x_{t-i}x_{t-i}$ соответствует x(-i)

```
model ;
    % Уравнение Эйлера
        c(+1) = beta*c*(1+alpha*((k)^(alpha-1))*exp(z(+1))-delta);
    % Бюджетное ограничение
    c + (k-(1-delta)*k(-1)) = (k(-1)^alpha)*exp(z);
    % Шок производственной функции
    z = rho*z(-1)+e;
end;
%-----------------------------------------
```

Initval

В блоке начальных значений определяются начальные значения переменных

```
initval;
   k = 3.3058;
   c = 1.7355;
   z = 0.0;
   e = 0.0;
end;
```

Shocks

В блоке задаются параметры для генерации экзогенных шоков, которые могут быть детерминированными и случайными с заданным статистическими характеристиками.

В примере задана последовательность значением шока равным 1 внутри периода длительностью 5.

```
shocks;
var e ; periods 1:5 ;
values 1;
end;
```

Simul

Задаются параметры для моделирования системы, детерминированное simul или стохастическое stoch_simul. В примере указано количество периодов реализации модели, равное 40. Для стохастической симуляции модели в блоке **Shocks** задаются статистические параметры шоков.

```
simul(periods=40);
```

Результаты моделирования представлены ниже.

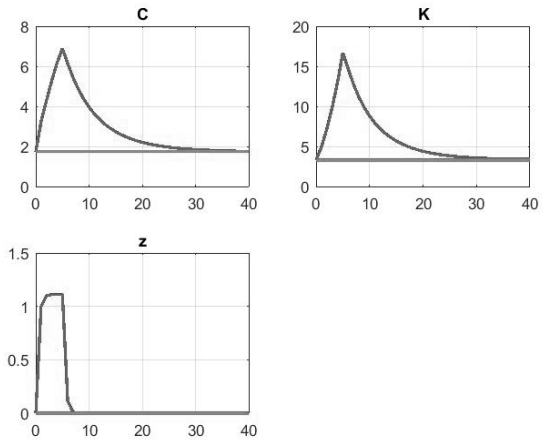

Рис. 1. Динамика потребления, капитала и внешних шоков (Dynare)

На рис. 1. представлены графики изменения $k(t)k(t)$- капитала, $c(t)c(t)$- потребления и трех шоков $z(t) = 1z(t) = 1$ – в моменты времени 1, 25, 60 (продолжительность шоков 5 единиц времени).

Текст программы приведен в Приложении 1[7].

Краткое описание структуры модели в пакете IRIS

В пакете макроэкономического моделирования IRIS (a free, open-source toolbox for macroeconomic modeling and forecasting) – представлен набор объектов (таких как модели, временные ряды, планы и сценарии моделирования, базы данных, модели DSGE, VAR, SVAR и BVAR модели) и методы/функции, позволяющие проводить операции с такими объектами, создавать различные модели, оценивать модели и на основе построенных моделей осуществлять прогнозирование.

Файл-описание структуры модели в пакете IRIS имеет расширение.model. Для того, чтобы запустить DSGE-модель, надо подготовить файл-скрипт для MATLAB, в котором по описанию модели создаются соответствующие объекты и определяются параметры модели.

Для описания модели используется ключевые слова языка описания модели:

!transition_variables – список эндогенных переменных

!transition_shocks – список шоков

!measurement_variables – список измеряемых переменных

!measurement_shocks список шоков для измеряемых переменных

!exogenous_variables список экзогенных переменных

!parameters – список параметров модели.

Подсказку по всем ключевым словам языка описание модели можно получить с помощью команды help model, которую надо ввести в командном окне MATLAB.

Файл описания модели состоит из последовательности блоков по смыслу похожих на описание модели в пакете Dynare: описания переменных, уравнения модели, описания шоков и т.д.

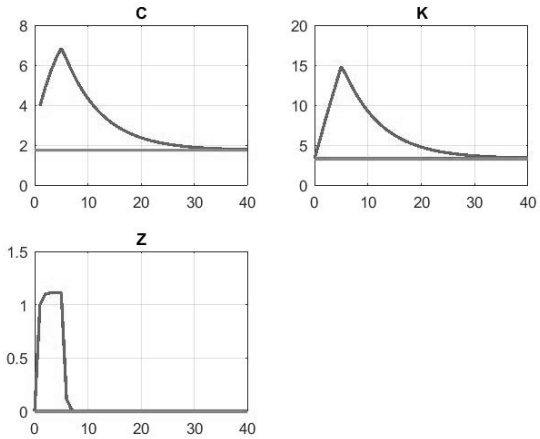

Рис. 2. Динамика потребления, капитала и внешних шоков (IRIS)

На рис. 2 представлена динамика потребления, капитала и внешних шоков (для 5 периодов). Тест программ приведен в Приложении 2[7].

Описание модели содержится в отдельном файле и содержит определение параметров, эндогенных переменных и шоков, а также уравнения модели. Формат записи уравнений модели в пакете IRIS подобен записи уравнений в пакете Dynare. Различие в том, что для указания лага эндогенных переменных используются фигурные скобки.

```
!equations
% уравнения RBC модели
% уравнение Эйлера c + (k-(1-delta)*k(-1)) = (k(-1)^alpha)*exp(z);
        C{1} = C * beta * (1+ alfa*(K)^(alfa-1)*exp(Z{1})-delta);

    C + K = (1-delta)*K{-1} + (K{-1})^alfa*exp(Z);

    Z = rho*Z{-1} + ea;
```

Полученные результаты соответствуют результатам, полученным при моделировании в пакете Dynare. Текст программы приведен в Приложении 2 [7].

Краткое описание решения простой модели экономики проекционным методом

Проекционные методы решения, как указано выше, в представлении решения в виде базисных функций.

```
%
% Параметры для оптимизационной задачи
%_____________________________________________
options=optimset('Display','iter-detailed','MaxFunEvals',300,'MaxIter',300,'TolFun',0.0001);
%
%gammaf=[2.9681 0.004];
gammaf=[ 4.0589 -0.1127];
gammaf=fminsearch(fun,gammaf,options);
```

```
[ERROR, C, K, Z, ERR_C]=feval(fun, gammaf);
ERROR
%_____________________________________
```

Решение поиска минимальных значений отклонения решения производится функцией fminsearch программы Matlab (рис. 3).

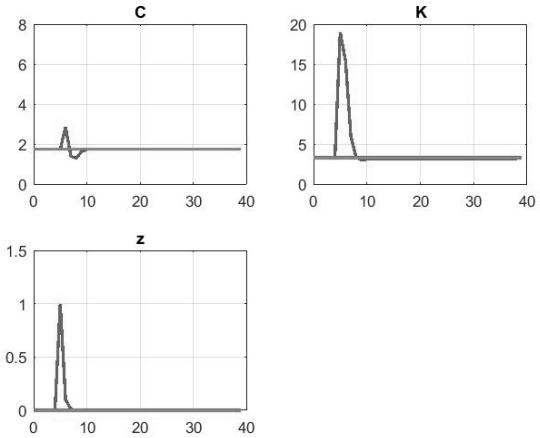

Рис. 3. Динамика потребления, капитала и внешних шоков (Проекционный метод решения)

Полученные результаты соответствуют результатам, полученным при моделировании в пакете Dynare и IRIS [7].

Выводы

В статье обсуждаются вопросы нахождения решения DSGE моделей и примеры нахождения решения DSGE модели простой замкнутой экономики с применением пакетов Dynare и IRIS, и решения этой задачи пертурбационным и проекционным методами. Важным вопросом для исследования является структура положения равновесия DSGE-моделей [5,6], которая в данном случае является одной стационарной точкой.

Литература

1. J. Fernández-Villaverde, J.F. Rubio-Ramírez, F. Schorfheide Solution and Estimation Methods for DSGE Models, Handbook of Macroeconomics, Volume 2
2. K. Judd Numerical methods in economics. ISBN978-0-262-10071-7
3. Miao, Jianjun Economic Dynamics: Discrete Time, p. 926, 2013
4. G.C. Lim and Paul D. McNelis. Computational Macroeconomics for the Open Economy ISBN978-0-262-12306-8
5. Stanick, N.A., Kraynyukov, N.I. Equilibrium Shifts and Shocks in Dynamic Systems Journal of Physics: Conference Series, Volume 1441. – 2020. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL: https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57212345950
6. Станик Н.А., Крайнюков Н.И. Динамика систем, механизмов и машин. О.: Т. 7. – №4. – С. 147-150. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL: https://www.elibrary.ru/item.asp?id=41432211
7. Станик Н.А., Крайнюков Н.И. Приложение к статье «Практические аспекты применения пертурбационных и проекционных методов для решения DSGE-моделей» – 2020. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL: https://veles.host/prilozhenie-k-state-prakticheskie-aspekty-primeneniya-perturbaczionnyh-i-proekczionnyh-metodov-dlya-resheniya-dsge-modelej/

PERTURBATION AND PROJECTION METHODS FOR SOLVING DSGE MODELS

Stanick N.A., Kraynyukov N.I.
Financial University under the Government of the Russian Federation

Practical aspects of modeling dynamic stochastic models of general economic equilibrium (DSGE-models) in various Dynare and IRIS packages are considered. In general, an analytical solution to a DSGE model can be found only in a small number of cases, therefore, solutions are obtained using numerical methods and specialized packages (Dynare, IRIS and other packages) developed for the Matlab system to search for a solution and evaluate DSGE models, they can solve various problems of evaluating linear and nonlinear macroeconomic models.

In this paper, first of all, we consider the basic model of the theory of a real business cycle (RBC-model) as a predecessor of DSGE-models, shows the procedure for calculating the equilibrium state. To solve DSGE models, a large number of solution methods have been proposed. The main ones are perturbation (perturbation theory methods) and projection solution methods. The paper gives examples of the use of perturbation and projection methods for finding solutions to DSGE models.

Keywords: DSGE model, Dynare, IRIS, Matlab, RBC-model, SVAR model, VAR model, perturbation and projection methods, real business cycle theory.

References

1. J. Fernández-Villaverde, J.F. Rubio-Ramírez, F. Schorfheide Solution and Estimation Methods for DSGE Models, Handbook of Macroeconomics, Volume 2
2. K. Judd Numerical methods in economics. ISBN978-0-262-10071-7
3. Miao, Jianjun Economic Dynamics: Discrete Time, p. 926, 2013
4. G. C. Lim and Paul D. McNelis. Computational Macroeconomics for the Open Economy ISBN978-0-262-12306-8
5. Stanick, N.A., Kraynyukov, N.I. Equilibrium Shifts and Shocks in Dynamic Systems Journal of Physics: Conference Series, Volume 1441. – 2020. [Electronic resource]. – Mode of access: URL: https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57212345950
6. Stanick N.A., Kraynyukov N.I. Dynamics of systems, mechanisms and machines. O.: Vol. 7. – No. 4. – Pp. 147-150. [Electronic resource]. – Mode of access: URL: https://www.elibrary.ru/item.asp?id=41432211
7. Stanick N.A., Kraynyukov N.I. Appendix to the article “Practical aspects of applying perturbation and projection methods for solving DSGE models” – 2020. [Electronic resource]. – Access mode: URL: https://veles.host/prilozhenie-k-state-prakticheskie-aspekty-primeneniya-perturbaczionnyh-i-proekczionnyh-metodov-dlya-resheniya-dsge-modelej/

Анализ прогнозов и первых результатов государственных мер по сдерживанию распространения пандемии SARS COV-19

Дмитриев Сергей Геннадьевич,
к.э.н., научный сотрудник. Брянский филиал Российского экономического университета имени Г.В. Плеханова
E-mail: sergey.g.dmitrieff@gmail.com

Горшкова Анна Валерьевна,
к.п.н., доцент кафедры экономики, Брянский филиал Российского экономического университета имени Г.В. Плеханова
E-mail: 330101@list.ru

В статье сравниваются ожидания российских бизнесменов относительно сроков и темпов выхода из кризиса, вызванного карантинными мерами, с результатами исследований, проведенных Boston consulting group и McKinsey. Вполне можно утверждать, что в среде международного, равно как и российского бизнес-сообщества существует определенное сходство ожиданий по поводу продолжительности выхода из кризиса. Одним из важных аспектов статьи является исследование роли экспертного сообщества в выработке антикризисных мероприятий в области экономики. По мысли авторов статьи, отсутствие научного консенсуса в отношении оценки эффективности предпринятых государственных мер по сдерживанию распространения эпидемий в прошлом делает невозможным формирование эффективной государственной политики как в области здравоохранения, так и в области экономики в условиях нынешней пандемии COVID-19.

Ключевые слова: COVID-19, региональное развитие, государственная поддержка, малый и средний бизнес, кризис.

Распространение вируса COVID-19 вынудило правительства многих стран мира вводить жесткие карантинные меры различной степени жесткости для его сдерживания. Для многих малых и средних предприятий это привело к серьезным негативным последствиям: невозможность продолжать деятельность, утрата клиентов, падение доходов и, для части бизнесменов, банкротство.

В мае 2020 года Российским экономическим университетом имени Г.В. Плеханова в рамках проведения круглого стола «Актуальные проблемы развития экономики регионов в условиях пандемии» был проведен социологический опрос среди представителей малого и среднего бизнеса Брянского, Воронежского, Ивановского, Смоленского и Тульского регионов. Опрос проводился посредством анонимного онлайн-анкетирования. Результаты опроса более подробно были представлены ранее [1], в настоящей статье мы приводим только ключевые результаты исследования в сравнении с данными международных опросов.

1. Основная доля участников опроса относится к собственникам бизнеса и наемным работникам (51,9% и 21,3% соответственно).

2. Две трети от числа опрошенных имеют опыт работы в малом и среднем бизнесе больше трех лет.

3. Более 90% участников опроса работают в малом и среднем бизнесе.

4. Три сферы экономической деятельности доминируют (торговля 22%, услуги 25%, общественное питание 13%) в ответах респондентов.

5. Индивидуальные предприниматели и работники обществ с ограниченной ответственностью составляют больше двух третей от числа респондентов (38% и 49,1% соответственно).

6. Всеми респондентами отмечено снижение доходов за анализируемый период; у 25% из них полностью прекращена деятельность.

7. Более половины опрошенных указали, что их предприятие не подпадает под действие мер государственной поддержки.

8. Почти две трети респондентов не проводили официального сокращения сотрудников, при этом 41,7% сохраняют численность за счет собственных средств, 15,7% отправили сотрудников в неоплачиваемый отпуск, 18,5% объявили вынужденный простой. 19,4% опрошенных произвели частичное сокращение численности своего персонала, 4,7% сократили всех сотрудников.

9. В отношении прогноза перспектив своего бизнеса доминируют пессимистические взгляды:

– 9,3% респондентов считают, что их бизнес будет разрушен полностью,
– 14,8% ожидают снижения доходов до 25%,
– 31,5% – ожидаемое снижение до 50%,
– 38,8% – ожидаемое снижение до 75%.

Нам представляется интересным сопоставить результаты нашего опроса с другим, проведенным в апреле 2020 года Boston Consulting Group среди финансовых директоров компаний со всего мира. По данным исследования BCG больше половины опрошенных также ожидают снижения дохода (снижение объема продаж от10 до 20% – 33% респондентов, более 20% – 29%; снижение прибыли от 10 до 20% – 20% опрошенных, более 20% – 44% респондентов). [19]

Вполне предсказуемо, что пандемия коронавируса и вводимых вследствие этого ограничений по-разному воздействуют на различные сферы бизнеса. Интересным, на наш взгляд, является сопоставление полученных результатов опроса с данными исследования «Supply and demand shocks in the COVID-19 pandemic: An industry and occupation perspective» (R. Maria del Rio-Chanona, Penny Mealy, Anton Pichler, François Lafond and J. Doyne Farmer.) [14]: представители разных профессий будут ощущать на себе последствия COVID-19 в разной степени, в зависимости от действия двух шоков:

1) шока от падения предложения конкретных продуктов/услуг из-за невозможности их производства (осуществления) удаленно;

2) шока от падения спроса на конкретные продукты/услуги в результате коронавируса и соответствующих карантинных мероприятий.

Представители одних профессий и рода деятельности (выполняемых удаленно), занятые в наиболее важных для государства отраслях, пострадают в минимальной степени либо вовсе не пострадают. Эти медработники, офисные служащие и т.д. (госслужба, медиа, продукты питания и т.д.).

Представители иных профессий и рода деятельности (тех, что невозможно выполнять удаленно (в США, например, таких 56%), работающие в наименее важных для государства отраслях (таких 36% в США), ждет впадение в бедность. Совокупно это составляет около 21% населения. Это официанты, повара и т.д. [14, pp.80–83]

Подобная неоднородность уязвимости профессиональной деятельности от COVID-19 и вводимых вследствие этого ограничений ухудшает социальное расслоение общества и ускоряет рост неравенства: и монетарного, и немонетарного.

Так, согласно опросу, проведенному Canadian General Social Survey, возможность удаленной работы находится в прямой зависимости от обеспеченности современными телекоммуникационными средствами и, обусловленной получаемым доходом (рис. 1).

Среди респондентов опроса, проведенного Российским экономическим университетом имени Г.В. Плеханова, отсутствуют работники сферы образования. Однако, будучи представителями академического сообщества, авторы настоящей статьи не могли обойти вниманием влияние COVID-19 на образовательную сферу. В отсутствие надлежащих данных по России, мы воспользовались результатами опроса, проведенного среди 515 руководителей университетов и колледжей США. Мы считаем это оправданным, поскольку Россия интегрирована в мировую экономику в целом и в глобальный образовательный процесс в частности, а «эпоха глобализации есть эпоха всеобщего заражения». [5, с. 134]

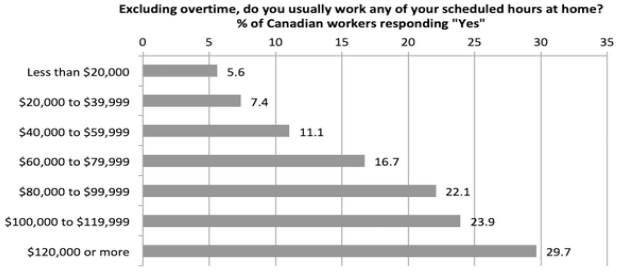

Рис. 1. Количество (в процентах от опрошенных) работающих из дома в зависимости от располагаемого дохода [7]

Исследование показало, что по мнению респондентов почти каждый источник финансирования научной и образовательной деятельности находится под сомнением. Большинство опрошенных руководителей образовательных учреждений сталкиваются с нехваткой платы за обучение из-за непредсказуемых показателей зачисления и снижения объёма пожертвований вследствие падения рынков. Так, например, Роберт Земски, профессор Высшей школы образования Пенсильванского университета (автор книги «Стресс-тест колледжа») прогнозирует закрытие 1/5 частных гуманитарных колледжей страны уже в 2020 году.

По данным Американского совета по образованию (American Council on Education), этой осенью университеты и колледжы должны ожидать снижения числа учащихся на 15% и снижения доходов от обучения, проживания, питания и других услуг на 45 миллиардов долларов.

Принстонский университет, один из самых богатых в США, чей фонд оценивается в 26 миллиардов долларов, объявил о замораживании заработной платы и найма нового персонала. Принстон сокращает все несущественные расходы и не возобновляет трудовые соглашения с некоторыми преподавателями-контрактниками. [10]

На этом фоне довольно реалистично выглядят сценарии будущего, ожидающего сферу образования, представленные экспертами Всемирного экономического форума.

Так, один из вариантов прогнозов экспертов предполагает дальнейшую популяризацию концепции «обучения в любом месте и в любое время», т.е. цифрового образования в различных форматах. Традиционное индивидуальное обучение в аудитории будет дополнено новыми методами обучения – от прямых трансляций до «образо-

вательных воздействий» и использования виртуальной реальности. Обучение станет привычкой, которая интегрируется в повседневную рутину.

Согласно второму прогнозу во многих странах станет актуальной тенденцией формирование учебных консорциумов и коалиций, включая правительства, издателей, специалистов в области образования, вузы, поставщиков технологий и операторов телекоммуникационных сетей.

Третий вариант содержит прогноз о расширении «цифровой пропасти», обусловленной зависимостью качества обучения от уровня и качества цифрового доступа: сегодня в сети находится только 60% населения Земли. [18]

10. Более трети опрошенных (34,3%) прогнозируют сохранение ограничительных мероприятий до конца лета текущего года, 22% уверены, что в июле ограничения будут сняты, 12% считают, что ограничения сохранятся до конца 2020 года, 15,7% предполагают, что ограничительные мероприятия не ограничатся текущим годом.

11. 26,9% респондентов предполагают, что на восстановление их бизнеса потребуется от 6 месяцев до года, 22,2% – восстановление займет больше года. Остальные ответы расположились следующим образом:

– 18,5% – от 3 до 6 месяцев;
– 15,7% затруднились с ответом;
– 12% – от 9 месяцев до года;
– 4,7% опрошенных считают, что их бизнес восстановить не удастся.

В отношении сроков и темпов восстановления экономики в последние месяцы развернулась острая дискуссия. В качестве вариантов рассматриваются так называемые V-кривые («быстрый отскок» т.е. достижение и превышение предкризисных темпов роста в короткие сроки), U-кривые (медленное достижение докризисных темпов роста), L-кривые (медленный и постепенный выход из кризиса; достичь предкризисных темпов роста в среднесрочной перспективе не удастся). Бо́льшая часть респондентов нашего опроса склоняются к вариантам с U- и/или Lкривой, т.е. по их мнение «быстрого отскока» ожидать не приходится. Это коррелирует с результатами упомянутого нами опроса, проведенного Boston Consulting Group, а также исследования компании McKinsey (U-кривая – 51% опрошенных, V- кривая – 25% респондентов (BCG); 59% респондентов опроса MCKinsey высказались за различные варианты U-кривой). [17; 19]

Таким образом, больше половины опрошенных BCG и McKinsey, как и респонденты опроса РЭУ им. Г.В. Плеханова ожидают длительного периода восстановления экономики после COVID-19.

12. Среди проблем ведения бизнеса в сложившихся условиях ответы респондентов расположились следующим образом (в порядке убывания количества лиц, выбравших данный ответ):

– 62% – отсутствие спроса, потеря клиентов;
– 47,2% – отсутствие поддержки со стороны государства;
– 46,3% – отсутствие средств для покрытия текущих платежей;
– 42,6% – падение спроса вследствие снижения доходов у покупателей;
– 35,2% – отсутствие возможности работать удаленно;
– 13,9% – не могут получить разрешение на работу;
– 6,5% – отсутствие возможности исполнить заключенный ранее государственный контракт;
– 6,5% – отсутствие надлежащих средств индивидуальной защиты своего персонала.

13. Среди первоочередных мер государственной поддержки респонденты выбрали следующие варианты ответов:

– отсрочка по уплате налогов и взносов – 46,3%
– кредиты на выплату заработной платы под низкий процент – 30,6%
– кредитные каникулы – 22,2%;
– реструктуризация имеющихся кредитов – 19,4%.

34,4% опрошенных считают предлагаемые меры государственной поддержки недостаточными, необходимы дополнительные мероприятия.

14. По мнению опрошенных, реальное положительное воздействие на их бизнес могут оказать следующие мероприятия:

– 48,1% – распространение мер государственной поддержки на все отрасли экономики;
– 45,4% – отмена режима изоляции, скорейший возврат к работе;
– 40,7% – отсрочка платежей по всем обязательствам;
– 38,9% – субсидии на выплату заработной платы работникам на период вынужденного простоя;
– 38% – радикальное снижение налоговых ставок;
– 27,8% – кредитование по низким процентным ставкам;
– 18,5% – налоговые каникулы по налогу на добавленную стоимость;
– 18,5% – объявление чрезвычайного положения.

Как следует из приведенного графика, 45,4% респондентов высказались за отмену режима изоляции и скорейший возврат к работе. В то же время, как следует из результатов опроса компании JLL, которая провела в России исследование на эту тему (в ходе него были опрошены как собственники компаний, так и топ-менеджеры, и рядовые работники) 2/3 опрошенных опасаются возвращения в офис из-за риска заразиться коронавирусом. После окончания карантина работать исключительно в офисе готовы лишь 20% респондентов, 56% опрошенных хотели бы совмещать офисную работу с удаленной, 21% хотели бы приезжать в офис только на рабочие встречи, 2% заявили о том, что хотят работать исключительно удаленно, а 1% предложили свой вариант. [4]

Продолжая межстрановые сравнения отметим, что в США 63% респондентов высказали опасения, что слишком быстрое снятие карантинных мероприятия нанесет больший ущерб [15], а профсоюзы Франции высказались против поспешного

снятия ограничений из-за того, что многими работодателями не обеспечиваются безопасные условия труда в новых условиях. [2] Опыт предыдущих эпидемий (например, эпидемии лихорадки Эбола в Сьерра-Леоне [12]) убеждает в необходимости создания новых безопасных рабочих и рекреационных пространств, обеспечивающих требуемый уровень защиты.

Ограничительные меры, предпринятые правительствами различных государств, а также их снятие при определенном сходстве отличаются от страны к стране. По общему мнению, эти меры основаны на научном анализе и научном прогнозе. Здесь мы имеем дело с тем, что Жак Лакан называл «университетским дискурсом», в котором главное место занимает знание. (удивительное мнение Лакана о том, что «в государстве, именуемом обычно Союз Советских Социалистических Республик, царит именно Университет» [3, с. 258] отнюдь не снижает ценности этого концепта). Как нам удалось установить в ходе подготовки настоящей статьи, это знание крайне неоднородно и может служить теоретической базой для государственной политики в области сдерживания распространения COVID-19 и минимизации его последствий с большими оговорками.

Например, в работе Sergio Correia et al «Pandemics Depress the Economy, Public Health Interventions Do Not: Evidence from the 1918 Flu» исследуется влияние эпидемии «испанского гриппа» в 1918 году. Используя географические различия в смертности во время пандемии гриппа 1918 года в США, установлено, что в более уязвимых районах наблюдается резкое и постоянное снижение экономической активности. Авторами указанной статьи предполагается, что пандемия сократила объем производства на 18%. Спад обусловлен как каналами предложения, так и спроса. Кроме того, основываясь на результатах эпидемиологической литературы, устанавливающей, что нефармацевтические вмешательства («non-pharmaceutical interventions», NPI) снижают смертность от гриппа, использованы различия во времени и интенсивности NPI в городах США для изучения их экономических последствий. Выявлено, что города, которые вмешались раньше и более агрессивно, пострадали меньше и, во всяком случае, растут быстрее после окончания пандемии. Таким образом, выводы показывают, что NPI не только снижают смертность; они также могут смягчать неблагоприятные экономические последствия пандемии. [6]

Противоположная точка зрения высказана в работе Andrew Lilly et al. («Public Health Interventions and Economic Growth: Revisiting The Spanish Flu Evidence»). Лилли и его соавторы проанализировали данные из статьи Коррейя и др. Как было установлено, используя статистические показатели из 43 городов США, Correia, Luck и Verner обнаружили, что пандемия гриппа 1918 года оказала сильное негативное влияние на экономический рост, однако нефармацевтические вмешательства (NPI) смягчили эти неблагоприятные экономические последствия. Отправной точкой для Коррейя и его соавтором послужила сильная положительная корреляция между экономическим ростом 1914–1919 годов и масштабами NPI, предпринятых на уровне исследованных городов. Лилли и др. утверждают, что собранные дополнительные данные показывают, что эти результаты были обусловлены ростом населения в период с 1910 по 1917 годы, т.е. до пандемии. Распространив выявленные анализом различия на более ранние периоды, Лилли и др. было установлено, что после учета ранее существовавших различий в тенденциях предполагаемое влияние NPI на экономический рост отсутствует, хотя они и исключают существенного положительного или отрицательного влияния NPI на рост занятости. [11]

Если обратиться к недавней истории, в частности, к Великой рецессии 2008–2009 гг., то нельзя не заметить определенного сходства с последствиями публикации статьи [13] известного профессора Гарвардского университета Кеннета Рогоффа, в которой он исследовал государственный долг. На основании этой работы правительствами многих государств была разработана и внедрена политика жесткой экономии государственных расходов («austerity») в качестве средства борьбы с последствиями кризиса 2008–2009 гг. Однако в 2013 г. группой авторов из Университета Амхерст, Массачусетс, было выявлено, что статья К. Рогоффа содержит существенные ошибки и неточности в расчетах и вследствие этого не может служить надлежащим основанием для формирования государственной политики в области управления государственным долгом, а также финансово-кредитного регулирования. [8]

Неспособность академической сферы выработать консенсус в отношении оценки последствий пандемии COVID-19 и соответствующих антикризисных мероприятий удручает. Нам представляется продуктивным применением подхода «затраты-выпуск» В. Леонтьева, который можно обнаружить только в работах экономистов, находящихся на «задворках экономической науки» [9], например, в статье Joost R. Santos и др. «Pandemic Recovery Analysis Using the Dynamic Inoperability Input-Output Model» [16], в которой исследуются экономические последствия эпидемий SARS и «птичьего гриппа».

Данные обстоятельства подводят нас к вопросу о роли экспертного и, шире, научного сообщества в формулировании рекомендаций для государственных органов по ликвидации последствий нынешней пандемии. В статье Weible C.M. и др. [20] содержится ряд ценных наблюдений по различным направлениям исследований «public policy», среди которых особенно заслуживает внимания наблюдение авторов статьи о том, что в условиях пандемии COVID-19 у лиц, принимающих решения резко возрастает спрос на «evidence-based policymaking», который заменяет собой существующие нормативные ориентации и политическую целесообразность, служащие в обычное время

основой для разработки и осуществления публичной политики. Не и безынтересно и то, что такое изменение механизмов легитимации публичной политики происходит на фоне повышения среди общественности запроса на ценности как основу политики и в условиях, когда иррациональные мифы и антинаучная информация получают небывалое распространение, что возвращает нас к лакановскому понятию «университетского дискурса» и возрастанию его роли в кризисных ситуациях.

Литература

1. Асалиев, А.М., Степанов, А.А., Авдеенко, Г.И., Дмитриев, С.Г. Влияние COVID-19 на социально-экономическое развитие регионов центрального федерального округа России // Вестник РЭУ им. Г.В. Плеханова. 2020. Т. 17. № 4 (112), с. 5–17.
2. Жансельм, К. (2020). Условия дистанционной работы: профсоюзное расследование | Юманите. [online] humanite-russie.ru. Available at: https://humanite-russie.ru/2020/05/11/usloviya-distantsionnoy-raboty-profsoyuznoe-rassledovanie/ [Accessed 28 May 2020].
3. Лакан, Ж. Изнанка психоанализа (1969–1970) / Пер. с фр. А. Черноглазова. – М.: Логос. – 2008. – 270 с.
4. Об условиях труда после карантина. «Давыдов. Индекс» Davydov.in. (2020). [online] Available at: https://davydov.in/povestka-messendzhery/ob-usloviyax-truda-posle-karantina/ [Accessed 25 May 2020].
5. Хардт, М., Негри, А. Империя / Пер. с англ., под ред. Г.В. Каменской, М.С. Фетисова. – М.: Праксис, 2004. – 440 с.
6. Correia, S., Luck, S. and Verner, E. (2020). Pandemics Depress the Economy, Public Health Interventions Do Not: Evidence from the 1918 Flu. SSRN Electronic Journal. [online] https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3561560 [Accessed 25 May 2020].
7. Freitas, Will de (2020). Remote work worsens inequality by mostly helping high-income earners. The Conversation. Available at: https://theconversation.com/remote-work-worsens-inequality-by-mostly-helping-high-income-earners-136160 [Accessed 31 May 2020].
8. Herndon, Thomas, Ash, Michael, and Robert Pollin. (2020). [online] Available at: http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/working_papers/working_papers_301–350/WP322.pdf [Accessed 31 May 2020].
9. Keen, S. (2020) Exploring-economics.org. (2020). The Coronavirus and the End of Economics | Exploring Economics. [online] Available at: https://www.exploring-economics.org/de/entdecken/coronavirus-and-the-end-of-economics/ [Accessed 30 May 2020].
10. Korn, Melissa D. (2020). Coronavirus Pushes Colleges to the Breaking Point, Forcing 'Hard Choices' About Education. [online] WSJ. Available at: https://www.wsj.com/articles/coronavirus-pushes-colleges-to-the-breaking-point-forcing-hard-choices-about-education-11588256157 [Accessed 31 May 2020].
11. Lilley, A., Lilley, M. and Rinaldi, G. (2020). Public Health Interventions and Economic Growth: Revisiting The Spanish Flu Evidence. SSRN Electronic Journal. [online] https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3590008 [Accessed 25 May 2020].
12. Rasul, Imran, Goldstein, Markus, and Niklas Buehren. (2020). What happens after the lockdown ends? Lessons from the 2015 Ebola epidemic in Sierra Leone – IGC. [online] Available at: https://www.theigc.org/blog/what-happens-after-the-lockdown-ends-lessons-from-the-2015-ebola-epidemic-in-sierra-leone/ [Accessed 29 May 2020].
13. Reinhart, Carmen M., Rogoff, Kenneth S. (2010) Growth in a Time of Debt. NBER Working Paper Series. Working Paper 15639. [online] http://www.nber.org/papers/w15639 [Accessed 31 May 2020].
14. Rio-Chanona, R. Maria del, Mealy, Penny, Pichler, Anton, Lafond, François, and J. Doyne Farmer. (2020) Supply and demand shocks in the COVID-19 pandemic: An industry and occupation perspective. Covid Economics. Vetted and Real-Time Papers. CEPR Press, Issue 6, 17 April 2020, pp.65–103.
15. Salvanto, Anthony, de Pinto, Jennifer, Backus, Fred and Khanna, Kabir. (2020). Americans prioritize staying home and worry restrictions will lift too fast – CBS News poll. [online] Available at: https://www.cbsnews.com/news/americans-prioritize-staying-home-and-worry-restrictions-will-lift-too-fast-cbs-news-poll/ [Accessed 31 May 2020].
16. Santos, Joost R., Orsi, Mark J., and Erik J. Bond (2009) Pandemic Recovery Analysis Using the Dynamic Inoperability Input-Output Model. Risk Analysis, Vol. 29, No. 12, 2009, pp.1743–1758.
17. Smit, Sven, Hirt, Martin, Buehler, Kevin, Lund, Susan, Greenberg, Ezra, and Arvind Govindarajan. (2020) In the tunnel: Executive expectations about the shape of the coronavirus crisis. [online] https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/in-the-tunnel-executive-expectations-about-the-shape-of-the-coronavirus-crisis# [Accessed 31 May 2020].
18. Tam, Gloria, El-Azar, Diana. (2020). 3 ways the coronavirus pandemic could reshape education. [online] Available at: https://www.weforum.org/agenda/2020/03/3-ways-coronavirus-is-reshaping-education-and-what-changes-might-be-here-to-stay/ [Accessed 31 May 2020].
19. The COVID-19 CFO Pulse Check | BCG. [online] Available at: https://www.bcg.com/ru-ru/publications/2020/cfo-pulse-check-covid-19.aspx [Accessed 30 May 2020].
20. Weible, C. M., Nohrstedt, D., Cairney, P., Carter, D. P., Crow, D. A., Durnová, A. P., Heikkila, T., Ingold, K., McConnell, A., & Stone, D. (2020). COVID-19 and the policy sciences: initial reactions

and perspectives. Policy sciences, 1–17. Advance online publication. https://doi.org/10.1007/s11077–020–09381–4 [online] https://doi.org/10.1007/s11077–020–09381–4. [Accessed 28 May 2020]

ANALYSIS OF FORECASTS AND FIRST RESULTS OF STATE MEASURES TO PREVENT OF SARS COV-19 SPREADING

Dmitriev S.G., Gorshkova A.V.
Plekhanov Russian University of Economics, Bryansk branch

The article compares the expectations of Russian businessmen regarding the timing and pace of overcoming the crisis caused by quarantine measures with the results of studies conducted by Boston consulting group and McKinsey. It can be argued that among the international, as well as the Russian business community, there is a certain similarity of expectations regarding the length of the way out of the crisis. One of the important aspects of the article is the study of the role of the expert community in the development of anti-crisis measures in the field of economics. According to the authors of the article, the lack of scientific consensus on assessing the effectiveness of government measures taken to curb the spread of epidemics in the past makes it impossible to formulate an effective government policy both in the field of healthcare and in the economy in the context of the current COVID-19 pandemic.

Keywords: COVID-19, regional development, state support, small business, crisis.

References

1. Asaliev, A. M., Stepanov, A. A., Avdeenko, G. I., Dmitriev, S.G. The impact of COVID-19 on the socio-economic development of the regions of the central federal district of Russia // Vestnik REU im. G.V. Plekhanov. 2020.V.17. No. 4 (112), p. 5–17.
2. Janselm, C. (2020). Remote work conditions: union investigation | Manite. [online] humanite-russie.ru. Available at: https://humanite-russie.ru/2020/05/11/usloviya-distantsionnoy-raboty-profsoyuznoe-rassledovanie/ [Accessed May 28, 2020].
3. Lacan, J. The Understanding of Psychoanalysis (1969–1970) / Per. with fr. A. Chernoglazova. – M.: Logos. – 2008. – 270 s.
4. On working conditions after quarantine. “Davydov.Index” Davydov.in. (2020). [online] Available at: https://davydov.in/povestka-messendzhery/ob-usloviyax-truda-posle-karantina/ [Accessed May 25, 2020].
5. Hardt, M., Negri, A. Empire / Per. from English, ed. G.V. Kamenskaya, M.S. Fetisov. – M.: Praxis, 2004. – 440 p.
6. Correia, S., Luck, S. and Verner, E. (2020). Pandemics Depress the Economy, Public Health Interventions Do Not: Evidence from the 1918 Flu. SSRN Electronic Journal. [online] https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3561560 [Accessed May 25, 2020].
7. Freitas, Will de (2020). Remote work worsens inequality by mostly helping high-income earners. The Conversation. Available at: https://theconversation.com/remote-work-worsens-inequality-by-mostly-helping-high-income-earners-136160 [Accessed May 31, 2020].
8. Herndon, Thomas, Ash, Michael, and Robert Pollin. (2020). [online] Available at: http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/working_papers/working_papers_301–350/WP322.pdf [Accessed May 31, 2020].
9. Keen, S. (2020) Exploring-economics.org. (2020). The Coronavirus and the End of Economics | Exploring Economics. [online] Available at: https://www.exploring-economics.org/de/entdecken/coronavirus-and-the-end-of-economics/ [Accessed 30 May 2020].
10. Korn, Melissa D. (2020). Coronavirus Pushes Colleges to the Breaking Point, Forcing ‘Hard Choices’ About Education. [online] WSJ. Available at: https://www.wsj.com/articles/coronavirus-pushes-colleges-to-the-breaking-point-forcing-hard-choices-about-education-11588256157 [Accessed May 31, 2020].
11. Lilley, A., Lilley, M. and Rinaldi, G. (2020). Public Health Interventions and Economic Growth: Revisiting The Spanish Flu Evidence. SSRN Electronic Journal. [online] https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3590008 [Accessed May 25, 2020].
12. Rasul, Imran, Goldstein, Markus, and Niklas Buehren. (2020). What happens after the lockdown ends? Lessons from the 2015 Ebola epidemic in Sierra Leone – IGC. [online] Available at: https://www.theigc.org/blog/what-happens-after-the-lockdown-ends-lessons-from-the-2015-ebola-epidemic-in-sierra-leone/ [Accessed May 29, 2020].
13. Reinhart, Carmen M., Rogoff, Kenneth S. (2010) Growth in a Time of Debt. NBER Working Paper Series. Working Paper 15639. [online] http://www.nber.org/papers/w15639 [Accessed May 31, 2020].
14. Rio-Chanona, R. Maria del, Mealy, Penny, Pichler, Anton, Lafond, François, and J. Doyne Farmer. (2020) Supply and demand shocks in the COVID-19 pandemic: An industry and occupation perspective. Covid Economics. Vetted and Real-Time Papers. CEPR Press, Issue 6, 17 April 2020, pp. 65–103.
15. Salvanto, Anthony, de Pinto, Jennifer, Backus, Fred and Khanna, Kabir. (2020). Americans prioritize staying home and worry restrictions will lift too fast – CBS News poll. [online] Available at: https://www.cbsnews.com/news/americans-prioritize-staying-home-and-worry-restrictions-will-lift-too-fast-cbs-news-poll/ [Accessed 31 May 2020].
16. Santos, Joost R., Orsi, Mark J., and Erik J. Bond (2009) Pandemic Recovery Analysis Using the Dynamic Inoperability Input-Output Model. Risk Analysis, Vol. 29, No. 12, 2009, pp. 1743–1758.
17. Smit, Sven, Hirt, Martin, Buehler, Kevin, Lund, Susan, Greenberg, Ezra, and Arvind Govindarajan. (2020) In the tunnel: Executive expectations about the shape of the coronavirus crisis. [online] https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/in-the-tunnel-executive-expectations-about-the-shape-of-the-coronavirus -crisis # [Accessed May 31, 2020].
18. Tam, Gloria, El-Azar, Diana. (2020). 3 ways the coronavirus pandemic could reshape education. [online] Available at: https://www.weforum.org/agenda/2020/03/3-ways-coronavirus-is-reshaping-education-and-what-changes-might-be-here-to-stay/ [Accessed 31 May 2020].
19. The COVID-19 CFO Pulse Check | BCG. [online] Available at: https://www.bcg.com/ru-ru/publications/2020/cfo-pulse-check-covid-19.aspx [Accessed 30 May 2020].
20. Weible, CM, Nohrstedt, D., Cairney, P., Carter, DP, Crow, DA, Durnová, AP, Heikkila, T., Ingold, K., McConnell, A., & Stone, D. (2020) COVID-19 and the policy sciences: initial reactions and perspectives. Policy sciences, 1–17. Advance online publication. https://doi.org/10.1007/s11077–020–09381–4 [online] https://doi.org/10.1007/s11077–020–09381–4. [Accessed 28 May 2020]

Пандемия COVID-19 и значительно пострадавшие секторы экономики: механизмы поддержи в США

Ковалева Татьяна Константиновна,
кандидат юридических наук, Доцент кафедры конституционного и муниципального права юридического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова
E-mail: tatyana-kovaleva@inbox.ru

В статье обозначены основные инструменты и механизмы поддержки значительно пострадавших секторов экономики в США в условиях пандемии коронавируса. Обозначено, что специальный раздел IV подписанного президентом США 27 марта 2020 г. Закона «О помощи, содействии и экономической безопасности в связи с коронавирусом» (Закон), направлен на помощь особенно пострадавшим секторам экономики, проблемным индустриям, крупному и среднему бизнесу. Раздел IV "Экономическая стабилизация и поддержка значительно пострадавших секторов экономики Соединенных Штатов" (Title IV – Economic Stabilization and Assistance to Severely Distressed Sectors of the United States Economy) Закона проанализирован как ключевой документ. Названы основные группы субъектов предпринимательства, которые вправе получить финансовую помощь, даны квалифицирующие требования к ним. Обозначены основные условия получения финансовой помощи бизнесом «индустриального блока» в рамках Индустриальной программы (Industry Program), другими видами бизнеса в рамках Общих программ (General Programs) и средним бизнесом в рамках Программы для среднего бизнеса (Mid-Sized Business Program). Показаны изменения в институциональной системе, охарактеризованы вновь образованные структуры в системе законодательной и исполнительной власти – комиссия Конгресса по надзору за Министерством финансов и Советом управляющих Федеральной резервной системы (Congressional Oversight Commission-COC) и Управление специального главного инспектора по восстановлению после пандемии (Office of the Special Inspector General for Pandemic Recovery), определены их полномочия в сфере контроля расходования средств.

Ключевые слова: COVID-19, значительно пострадавшие секторы экономики, Индустриальная программа, Общие программы, Программа помощи среднему бизнесу.

По мере разрастания пандемии COVID-19 экономика всех пострадавших стран переживает сильнейший экономический спад, все больше индустрий в различных странах мира входят в перечень проблемных, существенные потери несет бизнес. По мнению экспертов, пандемия уже в июле 2020 г. приведет к длительной рецессии экономики [1]. Остановка экономической активности в связи с карантином и социальным дистанцированием способствовали возникновению кризиса на финансовых рынках, однако адекватные обстоятельствам ответные меры экономической политики затронутых стран способны предотвратить еще более негативные тенденции экономического развития. Каждая из стран разрабатывает и применяет свой инструментарий выхода из кризиса и поддержки проблемных отраслей и секторов экономики. Опыт США, где власти предложили проблемным индустриям и всему бизнесу, пострадавшим в результате пандемии, системные меры поддержки, может быть рассмотрен в контексте возможной адаптации отдельных механизмов и инструментов другими странами.

Ключевым нормативным правовым актом, направленным на оказание помощи значительно пострадавшим секторам экономики (Severely Distressed Sectors), стал принятый Конгрессом США и подписанный президентом США 27 марта 2020 г. Закон «О помощи, содействии и экономической безопасности в связи с коронавирусом» (Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act – далее – Закон или CARES Act), который установил систему экстраординарной поддержки экономики США в размере $2 трлн [2]. Основные положения CARES Act определены целями законодателя, главными задачами которого стало создание институтов, механизмов и инструментов поддержки экономики, проблемных индустрий, крупного, среднего и малого бизнеса [3] в условиях пандемии COVOD-19. Специальный раздел CARES Act – Раздел IV "Экономическая стабилизация и поддержка значительно пострадавших секторов экономики Соединенных Штатов" (Title IV – Economic Stabilization and Assistance to Severely Distressed Sectors of the United States Economy) [4] прямо адресован значительно пострадавшим секторам (severely distressed sectors) экономики.

В соответствии с положениями CARES Act (Sec. 4003) в распоряжение Министерства финансов США (United States Department of Treasury) из Валютного стабилизационного Фонда США (Exchange Stabilization Fund) поступает $500 млрд для выдачи кредитов, гарантий по кредитам и для

предоставления другого рода финансирования с целью помощи бизнесу, штатам или муниципальным образованиям, пострадавшим от COVID-19. Потенциальными получателями помощи из указанной выше суммы, публичное администрирование которой будет осуществляться Министерством финансов США, уполномоченным определить систему предписаний, правил и процедур получения таковой, будет бизнес трех групп. Первая группа бизнеса, подпадающая под Индустриальную программу (Industry Program), включает особый так называемый "индустриальный блок", состоящий из трех секторов: гражданская авиация, грузовые перевозки, а также любые секторы, имеющие критическое значение для обеспечения национальной безопасности США (businesses critical to maintaining national security – Sec. 4003 (b)(3). Во вторую группу входят любые другие секторы бизнеса, субъекты предпринимательства которых подпадают под квалифицирующие требования блока Общих программ (General Programs). И, наконец, третий блок помощи, адресно предназначенный для среднего бизнеса, администрируется через Программу помощи среднему бизнесу (Mid-Sized Business Program). В соответствии с положениями Закона (Sec. 4003–1(a) (b)(c) из общей суммы $500 млрд на финансирование секторов "индустриального блока" выделяется $46 млрд из которых $25 млрд предназначено для гражданской авиации, $4 млрд – для бизнеса в сфере грузовых перевозок и $17 млрд – для поддержки бизнеса, критически значимого с точки зрения обеспечения безопасности США. Остальная часть выделенных Конгрессом США средств в размере $454 млрд (Sec.4003–2) предназначена для пострадавших от пандемии широкого круга субъектов (Other Eligible Businesses – OEB) любой сферы бизнеса, и, при этом, в зависимости от ряда условий, помощь может быть предоставлена как в рамках платформы Общих программ (General Programs), так и в рамках платформы Программы для среднего бизнеса (Mid-Sized Business Program).

В Законе закреплены правовые конструкции, определяющие квалифицирующие требования к субъектному составу потенциальных субъектов предпринимательства, имеющих право на получение финансовой помощи в рамках каждого из вышеуказанных программ. Так, в специальном "индустриальном" блоке, объединяющем три проблемные индустрии, определено, что получателем прямой финансовой помощи в виде кредита или гарантий по кредиту на срок не более 5 лет (Sec. 4003 (2) (D) может быть субъект предпринимательской деятельности, созданный, зарегистрированный по законодательству США и расположенный на территории США, осуществляющий любым образом прямо или косвенно гражданские перевозки, грузовые перевозки и деятельность в областях, имеющих критическое значение для обеспечения национальной безопасности страны (Sec. 4003 – c (2) (H)). Закон содержит императивное установление о том, что большая часть хозяйственной деятельности потенциального получателя помощи и большее число работников такового должны находиться на территории США. При этом, указанные требования не исключают возможности получения финансовой помощи в рамках названной программы американскими филиалами европейских компаний в случае, если таковые отвечают вышеизложенным требованиям [5]. Наряду с четкими правовыми конструкциями, позволяющими регулятору принимать решение по вопросу о том, подпадает ли тот или иной субъект предпринимательства "индустриального блока" под квалифицирующие требования CARES Act, предложенный законодателем протокол также устанавливает необходимость проверки уполномоченным органом исполнительной власти США (в данном случае таковым является Министерство финансов США – Т.К.) фактов, удостоверяющих финансовые потери заявителя, их причинно-следственную связь (прямую или косвенную) с COVID-19, и, наконец, наличие фактических угроз бизнесу в связи с пандемией. Закон также устанавливает, что заявитель не должен находиться в процедуре банкротства. Дополнительные требования CARES Act императивно фиксируют необходимость того, что исполнение обязательств по возврату кредита должно быть "эффективно" обеспечено. Хотя Закон не указывает всех возможных способов обеспечения исполнения обязательств и четко не раскрывает значение категории "эффективность" (оставляя за Министерством финансов США решение как этих вопросов, так и вопросов определения порядка и процедур создания должных правовых инструментов обеспечения исполнения обязательств заемщиком по исполнению кредитного договора) (Sec.4003-(c) (1) (A),(B), тем не менее ряд установлений Закона создают достаточную базу контрольного механизма государства за исполнением обязательств по кредитным договорам в случае заключения таковых компаниями "индустриального блока". Так, CARES Act (Sec. 4003 – d). предписывает Министерству финансов США не предоставлять кредит или гарантию по кредиту публичной компании указанного блока, если таковая не предоставит Министерству финансов варрант (warrant) или долевое участие (equity interest) в качестве инструмента обеспечения исполнения обязательств по возврату долга. В случае, если заемщиком выступает не публичная компания, то такой заемщик обязан предоставить Министерству финансов варрант, долевое участие или "старший" долговой инструмент (senior debt instrument). Далее, субъектам предпринимательской деятельности, входящим в перечень "индустриального блока" и претендующим на получение кредита, предписано выполнять ряд других, адресованных к ним требований. Этой категории заемщиков запрещен обратный выкуп долевых ценных бумаг и выплата дивидендов в течение срока действия кредитного договора и дополнительно на срок двенадцать месяцев со дня исполнения всех обязательств по возврату кредита.

Заемщик, получив кредит, обязан по возможности поддерживать до 30 сентября 2020 г. уровень занятости зафиксированный на дату 24 марта 2020 г. и не допустить уменьшения такового более, чем на 10% по сравнению с уровнем на дату 24 марта 2020 г. (Sec. 4003- e (2)(C). Законодательно определено, что субъекты предпринимательской деятельности трех указанных секторов, обязаны продолжить свою деятельность в пределах, масштабах и в рамках расписаний, определяемых уполномоченными государственно-властными структурами. Так, например, Закон (Sec.4005) наделяет Министра транспорта США до 1 марта 2022 г. правом определять количество необходимых видов перевозок в рамках расписаний и полетных планов, существовавших на 1 марта 2020 г., а также регулировать расписание и масштаб других видов деятельности указанных субъектов, и в установленных пределах поддерживать таковые. И, наконец, CARES Act (Sec.4004) устанавливает ряд ограничений размера компенсаций высокооплачиваемых должностных лиц и топ-менеджеров компаний, которым были предоставлена финансовая помощь в рамках указанной программы "индустриального блока". Размер процентной ставки по указанным кредитам определен в Законе особым технико-юридическим средством – отсылочной конструкцией, устанавливающей, что эти ставки, насколько это практически возможно, должны быть не ниже, чем процентная ставка, основанная на рыночных условиях для сопоставимых кредитов, выданных до начала COVID-19 (Sec.4003 – c (2) (C).

Как указывалось выше средства, выделенные Конгрессом США в размере $454 млрд могут быть предоставлены для оказания финансовой помощи в рамках General Programs широкому кругу бизнеса любого размера, подпадающего под понятие ОЕВ и пострадавшего от пандемии COVID-19, при условии соответствия субъектов предпринимательства ряду установленным в Законе критериям, и выполнении ими установленных Законом предписаний и ограничений. Аналогично вышеизложенному требованию к компаниям специального "индустриального блока", для получения финансовой помощи в рамках General Programs субъекты предпринимательства ОЕВ в соответствии с положениями CARES Act должны быть созданы и зарегистрированы по законодательству США, располагаться на территории США, и при этом большая часть их хозяйственной деятельности и большее число их работников должны находиться на территории США. Заявитель обязан подтвердить (certify), что необходимость получения кредита вызвана неопределенными экономическими условиями (uncertainty of economic conditions), связанными с пандемией. Этой категории бизнеса, как и компаниям "индустриального блока", запрещен обратный выкуп долевых ценных бумаг и выплата дивидендов в течение двенадцати месяцев со дня исполнения всех обязательств по возврату кредита. И, наконец, аналогично "индустриальному блоку", для высокооплачиваемых должностных лиц и топ-менеджеров субъектов предпринимательства, претендующих на получение помощи в рамках указанного вида программ, CARES Act (Sec.4004) императивно ограничивает размер компенсаций. Однако, в отличии от компаний "индустриального блока" и среднего бизнеса получатель средств в рамках General Programs не будет иметь существенных ограничений своих полномочий в других сферах управления персоналом (management of human resources) [6]. Касательно кредитной ставки законодатель использовал конструкцию аналогичную "индустриальному блоку", указав, что размер кредитной ставки по займам в рамках General Programs, должен быть, насколько это практически возможно, не ниже, чем процентная ставка, основанная на рыночных условиях для сопоставимых кредитов, преобладающих до вспышки COVID-19.

Наконец, заявленная в CARES Act Программа для среднего бизнеса (Mid-Sized Business Program), предназначена для оказания поддержки бизнесу, численность работников которого составляет не менее чем 500 и не более чем 10 000 человек, зарегистрированному по законодательству США, большая часть хозяйственной деятельности и большее число работников которого находится на территории США (Sec. 4003 –(c),(3)(D). Закон четко определят не только субъектный состав возможных участников указанной программы, но и устанавливает ряд требований к ним, включающих, в том числе, и существенные ограничения их деятельности в ряде сфер. Так, заявитель должен подтвердить (certify), что необходимость получения кредита вызвана неопределенными экономическими условиями, связанными с пандемией, а полученные средства будут использоваться исключительно для целей обеспечения текущих операций, при условии сохранения (retain) работодателем не менее 90% работников предприятия с выплатой таковым всех требуемых вознаграждений и пособий до 30 сентября 2020 г. Далее, обязанностью работодателя в случае получения кредита является восстановление (restore), на работу не менее 90% работников, числившихся у него по состоянию на 1 февраля 2020 г. в случае, если таковые были уволены в связи сокращением. Законодательно также определено, что работодатель обязан произвести все требуемые выплаты вознаграждений и пособий (all compensation and benefits) указанным лицам в срок, не превышающий четырех месяцев со дня снятия особого режима, введенного в связи с пандемией COVID-19. (COVID-19 public health emergency). Далее, в обязанности получателя кредита входит соблюдение запрета на использование внешнего аутсорсинга, запрета на расторжение работодателем коллективных трудовых договоров на весь период действия кредитного договора. Далее, Закон предписывает занимать нейтральную позицию по любым вопросам организации трудовых объединений на весь период действия кредитного договора. Хотя этой категории бизнеса также, как и другим вы-

шеуказанным заемщикам запрещен обратный выкуп долевых ценных бумаг и выплата дивидендов, важно указать, что для среднего бизнеса характер ограничения несколько мягче, так как здесь указанные действия возможны сразу после исполнения обязательств по возврату кредита. Законодатель достаточно четко определил размер кредитной ставки по указанной группе субъектов предпринимательства. Так, в соответствии указанием Закона (Sec. 4003 –(c),(3)(D-i) кредитная ставка должна соответствовать рискам и рыночным условиям, не превышая при этом 2% годовых. При этом на период по меньшей мере 6 месяцев проценты могут не начисляться с возможностью продления этого срока Министерством финансов США. Важно отметить, что механизмов списания задолженности для указанных субъектов не предусмотрено. И, наконец, для этой категории субъектов предпринимательства также установлены максимальные размеры компенсаций для должностных лиц и менеджеров высшего звена.

Вышеизложенное показывает, что законодатель использовал концепцию со сложносоставной многоэлементной структурой объектов регулирования и инструментов регулятивного воздействия, а именно: предоставление средств проблемным индустриям и бизнесу идет параллельно с ограничением их прав, органы исполнительной власти приобретают новые, достаточно обширные, но имеющие строго определенный по срокам действия формат, полномочия, включающие, в том числе, полномочия по осуществлению вновь установленных форм контроля деятельности бизнеса. Характерной спецификой анализируемого нормативного правового акта является то, что законодатель предоставил значительные полномочия органам исполнительной власти по публичному администрированию Закона, прямо оставляя на усмотрение регуляторов решение ряда сущностных вопросов правоприменения и зафиксировав достаточно широкий круг установлений, позволяющих таковым разрабатывать и определять все необходимые порядок и процедуры. В соответствии с CARES Act (Sec.4018) в структуре Министерства финансов США на пятилетний период создается дополнительное подразделение, возглавляемое Специальным главным инспектором по восстановлению после пандемии (Special Inspector General for Pandemic Recovery), в задачи которого входит контроль за должным администрированием программ помощи бизнесу и расходованием средств из федерального бюджета. Далее, в соответствии с положениями CARES Act (Sec.4020) Конгрессом США на пятилетний срок (до 30 сентября 2025 г.) создана специальная комиссия Конгресса по надзору за Министерством финансов и Советом управляющих Федеральной резервной системы (Congressional Oversight Commission-COC). Указанный орган наделяется широким кругом полномочий, включающих право затребовать любые документы в связи с программами федеральной помощи, проводить слушания, вызывать необходимых лиц для дачи отчетов и объяснений, получать информацию по вопросам своей компетенции от органов исполнительной власти. В соответствии с положениями Закона в обязанности вышеназванной комиссии будет также входить представление Конгрессу США каждые 30 дней отчетов об администрировании программ Министерством финансов и Советом управляющих Федеральной резервной системы, о воздействии указанных программ помощи на экономику США и финансовые рынки, о том, насколько указанные механизмы способствуют повышению прозрачности рынка и минимизации долгосрочных затрат налогоплательщиков [7].

Обзор основных механизмов и инструментов государственной поддержки проблемных секторов экономики США, включающих индустрию гражданской авиации и перевозок, секторы, имеющие критическое значение для обеспечения безопасности страны, средний бизнес и других субъектов предпринимательства, показывает отличительные характеристики американского подхода, основанного на идентификации и картировании значительно пострадавших секторов экономики и последующей классификацией таковых. Определение групп и категорий субъектов предпринимательства, требующих поддержки государства, сопровождается установлением квалифицирующих требований к ним, выявлением сфер и оптимальных инструментов ограничений полномочий субъектов – получателей кредитов. Закрепление системы ограничительных установлений в законе сопровождается фиксированием инструментов обеспечения исполнения обязательств заемщиками, уточнением миссии, задач, функций и полномочий соответствующих государственных структур с предоставлением этим органам дополнительных полномочий временного характера и созданием системы контрольных механизмов, направленных на соблюдение порядка и процедур должного администрирования и использования выделенных средств.

Литература

1. Winck, B.JP Morgan officially forecasts a coronavirus-driven recession will rock The US and Europe by July. Markets Insider, March 13, 2020. https://markets.businessinsider.com/news/stocks/coronavirus-fuel-recession-forecast-us-europe-economic-july-market-jpmorgan-2020–3–1028994637; Black, E. IMF predicts virus-driven collapse as business confidence plunges to lowest level in history. The New Daily Finance News. Apr 15, 2020. Режим доступа https://thenewdaily.com.au/finance/finance-news/2020/04/15/coronavirus-imf-recession/.
2. The CARES act Works for All Americans. См. Официальный сайт Министерства финансов США. Режим доступа https://home.treasury.gov/policy-issues/cares.

3. Подробнее о мерах поддержки малого бизнеса в период пандемии в США см.: Ковалева Т.К. Пандемия COVID-19 и поддержка малого бизнеса в США: институциональные аспекты, инструменты и механизмы// Финансовые рынки и банки. 2020, № 2.
4. Здесь и далее по тексту см. Закон «О помощи, содействии и экономической безопасности в связи с коронавирусом» (Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act-CARES) цит. по тексту с официального сайта Библиотеки Конгресса США Электронный ресурс. – Режим доступа: https://www.congress.gov/bill/116th-congress/house-bill/748/text
5. Canino, J. et al. US Cares Act: Relief Available to US Subsidiaries of European Companies. Publications and Events. W&C08 Apr.2020. режим доступа https://www.whitecase.com/publications/alert/us-cares-act-relief-available-us-subsidiaries-european-companies
6. CARES Act Summary for Public Finance. March 30,2020. Dorsey Publications https://www.dorsey.com/newsresources/publications/client-alerts/2020/03/cares-act-summary-for-public-finance
7. Congressional Research Service. COVID-19 Congressional Oversight Commission. April 2,2020.режим доступа https://crsreports.congress.gov/product/pdf/IN/IN11304

COVID19 PANDEMIC AND SEVERELY DISTRESSED SECTORS OF ECONOMY: SUPPORT TOOLS IN THE UNITED STATES

Kovaleva T.K.
Moscow State University

Key aspects of the current trends in contemporary COVID19 pandemic severely distressed sectors' of economy support tools and mechanisms are listed. Title IV "Economic Stabilization and Assistance to Severely Distressed Sectors of the United States Economy" of the signed in 27 of March 2020 "Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act" is analyzed. Eligible recipients of the financial aid are named, qualifying requirements are indicated and analyzed. Overview of the programs (Industry Program, General Programs, Mid-Sized Business Program) is presented. The US recently created authorities – Congressional Oversight Commission (COC) and the Office of the Special Inspector General for Pandemic Recovery – are indicated as controlling institutions, empowered to conduct oversight of programs and spending related to the COVID-19 pandemic.

Keywords: COVID19, Severely Distressed Sectors of Economy, Industry Program, General Programs, Mid-Sized Business Program

References

1. Winck, B.JP Morgan officially forecasts a coronavirus-driven recession will rock The US and Europe by July. Markets Insider, March 13, 2020. https://markets.businessinsider.com/news/stocks/coronavirus-fuel-recession-forecast-us-europe-economic-july-market-jpmorgan-2020–3–1028994637; Black, E. IMF predicts virus-driven collapse as business confidence plunges to lowest level in history. The New Daily Finance News. Apr 15, 2020. https://thenewdaily.com.au/finance/finance-news/2020/04/15/coronavirus-imf-recession/.
2. The CARES act Works for All Americans. https://home.treasury.gov/policy-issues/cares.
3. See in more details, Ковалева Т.К. Пандемия COVID-19 и поддержка малого бизнеса в США: институциональные аспекты, инструменты и механизмы// Финансовые рынки и банки. 2020, № 2.
4. Library of Congress. https://www.congress.gov/bill/116th-congress/house-bill/748/text
5. Canino, J. et al. US Cares Act: Relief Available to US Subsidiaries of European Companies. Publications and Events. W&C08 Apr.2020. https://www.whitecase.com/publications/alert/us-cares-act-relief-available-us-subsidiaries-european-companies
6. CARES Act Summary for Public Finance. March 30,2020. Dorsey Publications https://www.dorsey.com/newsresources/publications/client-alerts/2020/03/cares-act-summary-for-public-finance
7. Congressional Research Service. COVID-19 Congressional Oversight Commission. April 2,2020. https://crsreports.congress.gov/product/pdf/IN/IN11304

Перспективы восстановления экономического роста на фоне пандемии коронавируса

Репин Алексей Николаевич,
аспирант, департамент финансовых рынков и банков, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации
E-mail: core01@ yandex.ru

Предмет/тема. В настоящей работе исследуется влияние пандемии коронавируса на основные глобальные процессы в мировой и национальной экономике. Даются типичные вызовы с которыми сталкиваются экономики развивающихся стран: нарушение цепочки поставок и ограничения потоков людей, падение спроса на сырьевые товары и отток капитала. Рассматриваются варианты макроэкономических шоков в национальной экономике и возможности применения инструментов макропруденциальной политики в борьбе с кризисом. Даются основные макроэкономические прогнозы дальнейшего развития ситуации**. Цели/задачи.** Рассмотреть влияние противоэпидемической остановки экономики на основные макроэкономические показатели. **Методология. В статье был использован статистический метод, методы общего и макроэкономического анализа, синтеза, сравнения. Выводы**. Делаются выводы о существенном влиянии пандемии на деловую активность и экономический рост. Прогнозируются длительный период рецессии в России и по странам мира в целом с медленным восстановлением. Даются возможные варианты восстановления.

Ключевые слова: экономический рост, рецессия, макропруденциальная политика, макроэкономический шок спроса и предложения, инфляционное давление.

Финансовый кризис 2008–09 годов существенно изменил расклад в глобальной экономике. Глобальное восстановление носило устойчивый характер, и денежно-кредитная политика играла решающую роль в поддержке этого восстановления. Используя механизмы снижения процентных ставок и расширение баланса, центральные банки осуществляли денежно-кредитное стимулирование для борьбы с глубоким циклическим спадом и предотвращения риска откровенной дефляции[1]. Денежно-кредитная политика на фоне низкой инфляции оставалась гибкой или относительно гибкой, т.е. нацеленной на поддержание процентной ставки в среднесрочной перспективе и допускала колебания денежной массы. Параллельно с этим возросла уязвимость мировой финансовой системы в целом и национальных систем вследствие роста частного и государственного долга достигшего исторических максимумов.

Политика количественного смягчения, однако, не всегда давала желаемые результаты, но, тем не менее, по данным МВФ прогноз мирового ВВП в 2020 году ожидался на уровне 3,4% по развивающимся странам и странам с формирующейся экономикой 4.6%, и 1,9% по России [2] (рисунок 1).

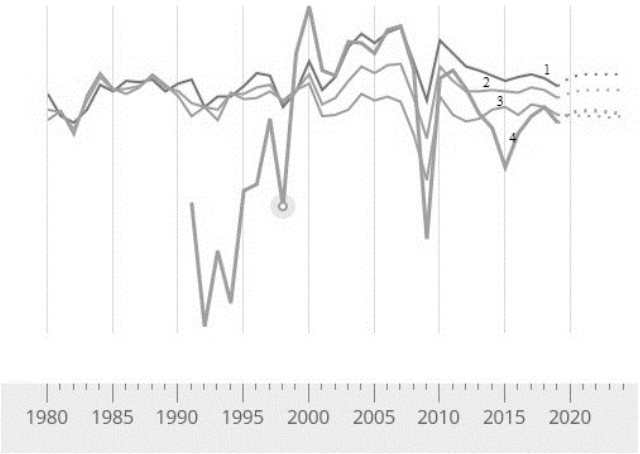

Рис. 1. Рост реального ВВП: 1 – развивающиеся страны и страны с формирующейся экономикой 4.6%, 2 – мир 3.4%, 3 – развитые страны 1,7%, 4 – Россия 1,9%

Источник: МВФ https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD/RUS

Гораздо более быстрыми темпами росли развивающиеся рынки. В докладе МВФ «Перспективы развития мировой экономики» по оценкам за 2019 год прогнозировалось повышение мирового экономического роста с 2,9 процента до 3,3 процента в 2020 году и 3,4 процента в 2021 году, что на 0,1 процентного пункта ниже на 2019 год

и 2020 год и на 0,2 процентного пункта ниже на 2021 год [3]. Однако темпы роста были непостоянными.

Используя модель 11-летник циклов Жигляра развитие мировой экономики можно было бы представить схематически (рисунок 2).

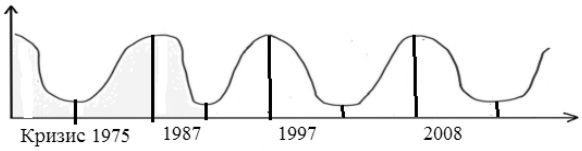

Рис. 2. Кризисы в мировой экономике. Модель Жигляра.

Очередной кризис нам следовало бы ожидать в 2019 году. Но он случился в 2020 году и совсем не по экономическим причинам, а из-за неожиданной вспышки и тотального распространения COVID-19.

На фоне перекапитализации рынков экономисты уже не раз предупреждали о грядущем глобальном циклическом экономическом кризисе. Но никто не предполагал, что запустит этот процесс эпидемия.

Вспышка коронавируса оказывает значительное влияние на мировую экономику и рынки [4].

Быстрое распространение коронавируса по всему миру и экономические последствия этой вспышки вызвали катастрофический обвал фондового рынка со времен финансового кризиса 2008 года, уничтоживший 6 триллионов долларов со стоимости корзины почти 7000 акций.

От процентных ставок до цен на нефть, все ощущает влияние эпидемии.

Отменены запланированные поездки и конференции, закрыты полеты авиакомпаний, Олимпийские игры в Токио перенесены на 2021 год. Экономисты всех стран сокращают свои прогнозы относительно доходов компаний и экономического роста.

Организация экономического сотрудничества и развития предупредила, что миру потребуются годы, чтобы оправиться от пандемии корона вируса, а экономический шок уже больше, чем финансовый кризис.

В быстро меняющихся условиях чрезвычайно трудно количественно определить точную величину воздействия этих мер на рост ВВП, но ясно, что они подразумевают резкое сокращение уровня производства, расходов домашних хозяйств, корпоративных инвестиций и международной торговли. Результатом прекращения производства станет снижение уровня выпуска продукции на одну пятую-одну четверть во многих странах, при этом расходы потребителей потенциально могут сократиться примерно на одну треть. Изменения такого масштаба намного перевесят все, что произошло во время мирового финансового кризиса 2008–09 годов (рисунок 3).

Восстановление ежегодного роста ВВП будут зависеть от многих факторов, включая масштабы и продолжительность национальных остановок, масштабы сокращения спроса на товары и услуги в других частях экономики и скорость, с которой будет осуществляться значительная поддержка мерами бюджетной и денежно-кредитной политики [5].

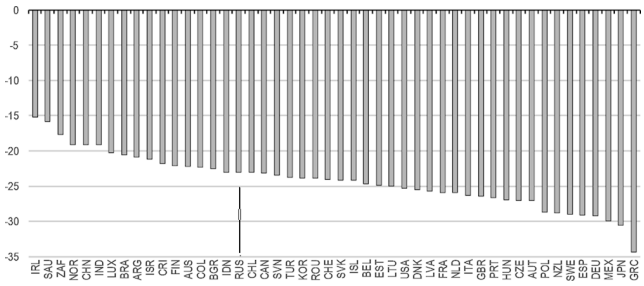

Рис. 3. Потенциальное первоначальное воздействие частичного или полного прекращения деятельности на активность в отдельных странах с развитой и формирующейся рыночной экономикой в процентах от ВВП в постоянных ценах.

Источник: OECD https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/ evaluating-the-initial-impact-of-covid-19-containment-measures-on-economic-activity/

Первоначально политики клуба G20 преждевременно надеялись, что восстановление будет с непродолжительным, но глубоким падением экономической активности с последующим быстрым возвратом, т.е. будет иметь форму «V». Но дальнейшее распространение эпидемии, и ее масштаб изменили прогнозы. Последние представления о восстановлении представляют собой форму буквы «U» с длинной задержкой на дне и постепенным восстановлением до прежних значений, но есть опасность, что процесс примет еще более негативный характер в форме буквы «L». Масштабы борьбы с эпидемией сравнимы с Планом Маршалла, консолидировавшем усилия по послевоенному восстановлению Европы[6].

По данным пресс релиза от 05.05.2020 исследовательской компании IHS Markit мировое производство рухнуло такими темпами, которых не было с тех пор, как разразился мировой финансовый кризис в апреле, поскольку все более распространяющиеся меры, принимаемые для борьбы с пандемией COVID-19, привели к закрытию предприятий, снижению спроса и задержкам в цепочках поставок. Мировой производственный PMI является самым низким с апреля 2009 года на фоне пандемии COVID-19. Особенно круто падает выпуск и новые заказы. Отмечается дефицит поставок. Китай сообщает о скромном росте производства одновременно с ухудшением показателей, наблюдаемых во всех других странах.

Рекордные темпы снижения зафиксированы в 26 из 32 опрошенных стран, а слабый спрос, вероятно, повредит восстановлению пандемия короновируса COVID-19 приведет к сокращению глобального ВВП по итогам года на 2,8%. Для США IHS Markit ожидает сокращения ВВП на 5,4% в текущем году.

Индекс деловой активности (PMI) обрабатывающих отраслей РФ представлен на рисунке 4.

Последние данные опроса PMI ® свидетельствуют о существенном сокращении производства в производственном секторе России, поскольку чрезвычайные меры общественного здравоохранения по остановке распространения коронавирусной болезни 2019 года (COVID-19) привели к закрытию заводов и заметному сокращению потребительского спроса.

Инфляционное давление усилилось, поскольку нехватка поставщиков и неблагоприятные обменные курсы подтолкнули цены на импортируемые ресурсы вверх.

Индекс деловой активности IHS Markit Russia Manufacturing PMI ® с учетом сезонных колебаний составил 31,3 в апреле, что значительно меньше, чем 47,5 в марте, и свидетельствует о более значительном ухудшении условий работы в российском производственном секторе и самым высоким за всю историю наблюдений спадом в обрабатывающей промышленности в апреле.

Одновременно с этим в начале второго квартала новые заказы упали беспрецедентными темпами. Снижение общего объема продаж было в значительной степени обусловлено сложными условиями внутреннего и внешнего спроса, возникшими после эскалации вспышки вируса в Европе. Новые экспортные заказы сократились с рекордной скоростью, причем ряд фирм заявили, что клиенты отменили или отложили заказы [7].

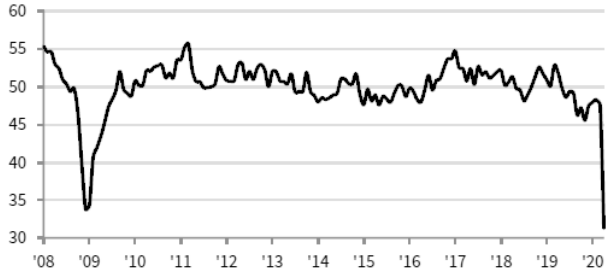

Рис. 4. Индекс PMI Россия

Источник: IHS Markit. Индекс PMI® Обрабатывающих отраслей России

Основные выводы: блокирование и закрытие заводов, резкое ослабление внутреннего и внешнего спроса на фоне вспышки COVID-19; объем производства и новых заказов сократился беспрецедентными темпами; рост цен на сырье и стремительные темпы инфляции с момента повышения НДС в 2019; рост издержек. По мнению IHS Market промышленное производство в России сократится на 3,8% в 2020 году.

Международное рейтинговое агентство S&P Global Ratings оценивает экономический эффект от COVID-19 как более длительный и интенсивный, чем предполагалось, и вновь понижает макропрогнозы. Мировой ВВП в этом году под влиянием макроэкономического шока вызванного триадой факторов (нефть, вирус, волатильность) упадет на 2,4%, а США и еврозона сократятся на 5,2% и 7,3% соответственно. Глобальный рост восстановится до 5,9% в 2021 году.

Развивающиеся рынки (EMEs) сталкиваются с тремя одновременными потрясениями, связанными с COVID-19: нарушение цепочки поставок и ограничения потоков людей, падение спроса на сырьевые товары и отток капитала[8].

В то время как очень близкие перспективы выглядят мрачными, кривые инфекции сглаживаются, и основное внимание уделяется восстановлению. Его продолжительность и темпы будут зависеть от сочетания медицинской и экономической политики, реакции населения и фирм, а также от состояния рынка труда и малых и средних предприятий[9]. Прогноз роста ВВП по странам (таблица 1).

Таблица 1. Прогноз роста ВВП по странам

% ВВП рост	2019	2020 прогноз	2021 прогноз
США	2.3	-5.2	6.2
Еврозона	1.2	-7.3	5.6
Китай	6.1	1.2	7.4
Развитые экономики	1.4	-3.9	3.0
Мир в целом	2.9	-2.4	5.9
РОССИЯ ВВП	1.3	-4.8	4.5

Источник: S&P Global Ratings. Credit Conditions Emerging Markets: Longer Lockdowns, Heightened Risks April 23, 2020; Economic Research: COVID-19 Deals A Larger, Longer Hit To Global GDP April16, 2020

Председатель Банка России Эльвира Набиуллина на пресс-конференции 3 апреля 2020 года дала неутешительный прогноз экономики РФ[10]. Экономика России сталкивается с шоком спроса, обусловленным резким падением доходов населения в результате продолжительного карантина, ростом неопределенности относительно дальнейшего восстановления. Одновременно с шоком спроса возникает шок предложения, обусловленный остановкой работы предприятий. Сочетание шока предложения и шока с проса создают беспрецедентное давление на экономику. Нарушены производственные связи и цепочки.

Опыт других стран показывает, что месяц карантина в масштабах всей страны может стоить экономике 1,5–2% годового ВВП, но совокупный эффект будет зависеть от того, насколько длительны будут ограничительные меры.

«Ожидаемый объем недополученных нефтегазовых доходов федерального бюджета, связанный с превышением базовой цены на нефть над фактически сложившейся ценой, прогнозируется в апреле 2020 года в размере – 55,8 млрд рублей», – говорится в сообщении пресс-центра Минфина РФ. По данным министерства, в марте отклонение фактически полученных нефтегазовых доходов от ожидаемого объема составило 22 млрд рублей.

Совокупный объем средств, направляемых на продажу иностранной валюты, составля-

ет –77,8 млрд руб. Операции будут проводиться в период с 7 апреля 2020 года по 12 мая 2020 года, соответственно, ежедневный объем продажи иностранной валюты составит в эквиваленте – 3,5 млрд руб. [11]

Воздействие вируса на экономику происходит в нескольких плоскостях.

Первая – это прямое воздействие на производство, его сокращение или полная остановка. Вторая-это обрыв цепочки поставок, как внутренних, так и внешних. Особенно болезненным является обрыв внешних поставок, которые заменить нечем на внутреннем рынке. Третья – это финансовое воздействие на компании и финансовые рынки, перебои с производственными ресурсами, нарастание асимметрии информации и повышение рисков на финансовом рынке [12, с. 119–125].

Россия, очевидно, столкнется с пятью шоками. Шок перекапитализации рынка свойственен всем развивающимся рынкам; шок падения цен на нефть, как главного бюджетообразющего ресурса; оттока капитала, который наблюдается в период любого кризиса и ведет к бегству капитала в самые развитые экономики; шок изоляции, вследствие ограничения передвижения товаров и людей; шоки высокой неопределенности, когда практически невозможно строить какие-либо планы.

Возможные контуры восстановления

Потенциальный рост экономики, к которому она, в конечном счете, должна вернуться, определяется объемом предложения, который корректируется спросом, временными детерминантами предложения и секторальными изменениями, влияющими на распределение ресурсов.

Поэтому можно было бы предположить три варианта восстановления.

1) Возврат к исходному росту. Только шок спроса. Компоненты потенциального роста, а, следовательно, и предложение в экономике, остаются неизменными в рамках эпизода COVID-19. Это означает, что экономика вернется на прежний путь после окончания периода корректировки (то есть когда разрыв в объеме производства закроется). Потери выпуска могут быть измерены площадью между данным сценарием и базовым сценарием.

2) Сдвиг на более низкий, параллельный уровень. Шок спроса с потерей уровня выпуска. Рост рабочей силы, капитала и производительности труда остается неизменным по сравнению с базовым периодом, но уровень одного или нескольких из этих факторов ниже. Примеры включают снижение человеческого или физического капитала вследствие устаревания в результате изменения структуры роста или снижения производительности. Отсюда следует, что, хотя потенциальный темп роста после эпидемии такой же, как и до нее, уровень потенциального выпуска постоянно ниже. Например, это произошло после рецессии 1990 года в США.

3) Переход к более низкомууровню. Шок спроса с потерей уровня и темпов роста производства. На этом пути наблюдается как более низкий уровень потенциального ВВП, как во втором варианте, так и снижение потенциального роста ВВП. Последнее, скорее всего, будет результатом более медленного роста производительности труда, как это произошло в США после финансового кризиса. Этот вариант отклоняется от базового вследствие нового, более низкого потенциального роста, а также частичной, пропорциональной конвергенции.

Мир никогда не будет прежним. Эпидемия короновируса подрывает основные принципы глобального производства и заставляет переосмысливать и сокращать многоступенчатые, мультистрановые цепочки поставок, которые сегодня доминируют в производстве. Многие из этих цепей просто разрушатся и, возможно, не будут возобновлены после эпидемии. Однозначно, это подстегнет процессы деглобализации в мировой экономике, и даже привет к изоляционистским настроениям в ряде стран.

Существенное падение мирового ВВП и национальных ВВП всех стран мира будет скорее всего продолжительным, в течении нескольких кварталов и станет причиной рецессии.

Эпидемия может изменить целые отрасли и модели поведения компаний и потребителей, она существенно ударит по спросу и приведет к снижению инфляции.

Центральные банки повсеместно увеличат свои балансы, стремясь повысить ликвидность на финансовых рынках, абсорбируют большую часть негативных явлений в финансовом секторе. Огосударствление банковского сектора станет одной из тенденций его развития.

Макропруденциальная политика станет одним из точных инструментов в настройке финансового сектора. Действия регуляторов могут различаться в разных юрисдикциях, но включают в себя временное смягчение требований к капиталу банков, гибкость в предоставлении отсроченных выплат по кредитам и ипотечным кредитам, классификации просроченных кредитов. Некоторые из этих льгот обусловлены продолжением кредитования наиболее остро нуждающихся в кредитах секторов экономики.

Но этих мер, скорее всего, окажется недостаточно. Для того чтобы создать спрос населения и компенсировать резкое падение частного спроса, необходимы решительные меры бюджетно-налоговой политики.

Российская экономика в 2020 году столкнется с затяжной рецессией, обусловленной падением производства, замедлением деловой активности, существенным падением спроса, разрывом традиционных производственных цепочек, и особенно внешних. Динамика ВВП будет отрицательной, падение будет, очевидно, в пределах 6–8%, но глубина падения будет зависеть от продолжительности остановки промышленного производ-

ства и восстановления цен на энергоресурсы. При этом восстановления экономики начнется в первом квартале 2021 г.

Центральному банку, скорее всего удастся локализовать отрицательные тенденции на финансовом рынке, удержать инфляцию в рамках прогнозируемой. При этом возможен кратковременный всплеск инфляции.

Процесс восстановления экономики будет длительным и начнется в первом квартале 2021 г. с последующим быстрым восстановлением во втором и третьем кварталах 2021 года.

Более пессимистический сценарий возможен при дальнейшем ухудшении цен на энергоресурсы и более продолжительной остановки экономики.

Литература

1. Constâncio, V. The future of monetary policy frameworks / V. Constâncio // European Central Bank, 25 May 2017 [Электронный ресурс]. – URL: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2017/html/ecb.sp170525.en.html
2. IMF Data Mapper Real GDP growth Annual percent change Real GDP // IMF

World Economic Outlook (April 2020) [Электронный ресурс]. – URL: https://www.imf.org/external/datamapper/GDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD/RUS

3. Перспективы развития мировой экономики // МВФ [Электронный ресурс]. – URL: https://www.imf.org/ru/Publications/WEO/
4. 6 charts showing the economic impact of Coronavirus // World Economic Forum [Электронный ресурс]. – URL https://www.weforum.org/agenda/2020/03/economy-covid19-coronavirus-markets/
5. Evaluating the initial impact of COVID-19 containment measures on economic activity // OECD, April 14 2020 МВФ [Электронный ресурс]. – URL: https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/evaluating-the-initial-impact-of-covid-19-containment-measures-on-economic-activity/
6. Выступление генерального секретаря ОЭСР г-на Анхель Гурриа 23.03.2020 [Электронный ресурс]. – URL: https://www.bbc.com/news/business-52000219
7. Пресс-Релиз по России // IHS Market 30.04.2020 [Электронный ресурс]. – URL: https://www.markiteconomics.com/Public/Home/PressRelease/

4830d05597f24adbad5f6136daabb03b

8. Gruenwald, P. Economic Research: The Escalating Coronavirus Shock Is Pushing 2020 Global Growth Toward Zero / P. Gruenwald // Standard & Poor's – 30 Mar, 2020 [Электронный ресурс]. –URL: https://www.spglobal. com/ratings/en/research/articles/200330-economic-research-the-escalating-coronavirus-shock-is-pushing-2020-global-growth-toward-zero-11413969
9. Economic Research: COVID-19 Deals A Larger, Longer Hit To Global GDP// S&P Global Ratings April 16 2010 [Электронный ресурс]. –URL https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/200416-economic-research-covid-19-deals-a-larger-longer-hit-to-global-gdp-11440500
10. Выступление Председателя Банка России Эльвиры Набиуллиной на пресс-конференции 3 апреля 2020 года // Центральный Банк РФ [Электронный ресурс]. –URL: https://cbr.ru/press/event/?id=6615
11. Нефтегазовые доходы и проведение операций по покупке/продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке // Министерство финансов Российской Федерации Пресс-центр 03.04.2020 [Электронный ресурс]. – URL: https://www.minfin.ru/ru/press-center/?id_4=37021-neftegzovye_dokhody_provedenie_operatsii_po_pokupkeprodazhe_inostrannoi_valyuty_na_vnutrennem_valyutnom_rynke
12. Лисова, Е.В. Воздействие COVID-19 на социально-экономическую деятельность регионов / Е.В. Лисова Путеводитель предпринимателя. 2020;13(2):119–125 [Электронный ресурс] –URL: https://doi.org/10.24182/2073–9885–2020–13–2–119–125

PROSPECTS FOR RESTORING ECONOMIC GROWTH AGAINST THE BACKDROP OF THE CORONAVIRUS PANDEMIC

Repin A.N.
Financial University under the Government of the Russian Federation

Subject/topic. This paper examines the impact of the coronavirus pandemic on the main global processes in the world and national economy. Typical challenges faced by developing countries ' economies are described: supply chain disruption and restricted flows of people, falling demand for commodities, and capital outflows. The article considers the variants of macroeconomic shocks in the national economy and the possibility of applying macroprudential policy tools in the fight against the crisis. The main macroeconomic forecasts of further development of the situation are given. **Goals/objectives.** Consider the impact of the anti-epidemic economic shutdown on the main macroeconomic indicators. **Methodology**. The article uses a statistical method, methods of general and macroeconomic analysis, synthesis, and comparison. **Conclusions and Relevance.** Conclusions are drawn about the significant impact of the pandemic on economic activity and economic growth. A long period of recession is predicted in Russia and across the world as a whole with a slow recovery. Possible recovery options are given.

Keywords: economic growth, recession, macroprudential policy, macroeconomic supply and demand shocks, inflationary pressure/

References

1. Constâncio, V. The future of monetary policy frameworks / V. Constâncio // European Central Bank, 25 May 2017 [Electronic resource]. – URL: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2017/html/ecb.sp170525.en.html
2. IMF Data Mapper Real GDP growth Annual percent change Real GDP // IMFWorld Economic Outlook (April 2020) [Electronic resource]. – URL: https://www.imf.org/external/datamapper/GDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD/RUS
3. Prospects for the development of the world economy // IMF [Electronic resource]. – URL: https://www.imf.org/ru/Publications/WEO/

4. 6 charts showing the economic impact of Coronavirus // World Economic Forum [Electronic resource]. – URL https://www.weforum.org/agenda/2020/03 / economy-covid19-coronavirus-markets /
5. Evaluating the initial impact of COVID-19 containment measures on economic activity // OECD, April 14 2020, IMF [Electronic resource]. – URL: https: //www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/evaluating-the -initial-impact-of-covid-19-containment-measures-on-economic-activity /
6. Statement by OECD Secretary General Mr. Angel Gurria 03/23/2020 [Electronic resource]. – URL: https: //www.bbc.com/news/ business-52000219
7. Press Release for Russia // IHS Market 04/30/2020 [Electronic resource]. – URL: https://www.markiteconomics.com/Public/Home/PressRelease/4830d05597f24adbad5f6136daabb03b
8. Gruenwald, P. Economic Research: The Escalating Coronavirus Shock Is Pushing 2020 Global Growth Toward Zero / P. Gruenwald // Standard & Poor's – Mar 30, 2020 [Electronic resource]. – URL: https: //www.spglobal.com / ratings / en / research / articles / 200330-economic-research-the-escalating-coronavirus-shock-is-pushing-2020-global-growth-toward-zero-11413969
9. Economic Research: COVID-19 Deals A Larger, Longer Hit To Global GDP // S&P Global Ratings April 16 2010 [Electronic resource]. –URL https://www.spglobal.com/ratings/ en / research / articles / 200416-economic-research-covid-19-deals-a-larger-longer-hit-to-global-gdp-11440500
10. Speech by the Chairman of the Bank of Russia Elvira Nabiullina at a press conference on April 3, 2020 // Central Bank of the Russian Federation [Electronic resource]. –URL: https://cbr.ru/press/event/?id=6615
11. Oil and gas revenues and operations for the purchase / saleforeign currency on the domestic currency market // The Ministry of Finance Press center 03/04/2020 [electronic resource]-URL:. https: //www.minfin.ru/ru/press-center/id_4=37021-neftegzovye_dokhody_provedenie_operatsii_po_pokupkeprodazhe_inostrannoi_valyuty_na_vnutrennem_valyutnom_rynke?
12. Lisova, E.V. The impact of COVID-19 on the socio-economic activities of the regions / E.V. Lisova. Entrepreneur Guide. 2020; 13 (2): 119–125 [Electronic resource] –URL: https://doi.org/10.24182/2073–9885–2020–13–2–119–125

Моделирование ставки CPR с учётом фактора сезонности поведения населения

Анненская Наталья Евгеньевна,
к.э.н., доцент Департамента «Финансовые рынки и банки», Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации
E-mail: nanenskaya@gmail.com

Дымочкин Пётр Кириллович,
студент, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации
E-mail: dymochkinpk@gmail.com

В статье рассмотрены вопросы, ставшие особенно актуальными в последние годы в связи с расширением практики секьюритизации ипотечных кредитов российскими участниками финансового рынка. Использование математических моделей для определения справедливой стоимости ипотечных ценных бумаг большинством игроков рынка, включая различные категории инвесторов, требует совершенствования моделей, положенных в основу определения справедливой стоимости ипотечных ценных бумаг. Проанализировав используемые в настоящее время модели, авторы пришли в выводу о необходимости их усовершенствования за счет включения в расчет дополнительных факторов, наиболее существенным из которых был выбран фактор, связанный с особенностями поведения населения в зависимости от сезона года – фактор сезонности. Предложенная авторами методика расчета, дополняющая используемыми в современной практике модели факторами, учитывающими упомянутые особенности поведения населения, позволяет повысить предиктивность моделей при расчете ставки досрочного погашения при работе с пулами ипотечных облигаций.

Ключевые слова: секьюритизация портфеля ипотечных кредитов, ипотечные облигации, ипотечное покрытие, особенности поведения населения в зависимости от сезона года, ставка досрочного погашения.

Введение

Рынок ипотечного кредитования в России активно развивается: за последние десять лет суммарный объём задолженности по кредитам, обеспеченным недвижимостью, увеличился более чем в шесть раз, достигнув на начало 2019-го года 6,3% ВВП[17]. Вслед за ростом рынка ипотечного кредитования следует рост рынка финансовых инструментов, денежные потоки которых поставлены в прямую зависимость от выплат по ипотечным кредитам – ипотечных облигаций. Только за 2019 год было секьюритизировано более двухсот тысяч ипотечных кредитов на сумму более 296 миллиардов рублей. Устойчивый тренд на рост объемов секьюритизации ипотечных кредитов с одновременным ростом популярности ипотечных ценных бумаг требует создания инструментов, пригодных для определения справедливой стоимости последних. Несмотря на значительный объем накопленной рынком публичной статистической информации относительно поведения ипотечных заемщиков и инвесторов в ипотечные ценных бумаги, применяемые в настоящее время методики определения справедливой стоимости ипотечных облигаций не дают результатов, обладающих одновременно достоверностью и предиктивностью в достаточной для практического применения степени. В частности, базовая методика, разработанная НКО АО НРД, широко применяемая участниками рынка ипотечных ценных бумаг, не учитывает ряд факторов, влияющих на денежные потоки по облигации, что приводит к существенной ошибке при моделировании денежных потоков. Необходимость модернизации применяемой в настоящее время методики является крайне актуальной, особенно в условиях реализации программы льготного ипотечного кредитования со ставкой 6.5%. Это обстоятельство стало решающим при выборе авторами темы для исследования.

В целях повышения достоверности и предиктивности моделей, используемых для моделирования денежных потоков, создаваемых портфелями ипотечных облигаций, в рамках данной работы была предпринята попытка учесть фактор сезонности при определении объема досрочных погашений по пулу ипотечных облигаций и влияние этого фактора на генерируемый пулом денежный поток. Предлагаемая поправка должна учитывать влияние времени года на динамику изменения ставки досрочного погашения в рамках базовой методики

и, как следствие, уменьшить расхождение между прогнозным и наблюдаемым значениями. Предложенная модель была протестирована на двух находящихся в обращении облигациях с ипотечным покрытием, по которым имеется достаточное количество опубликованных реестров ипотечного покрытия, а составы покрытия структурно похожи.

Проблемы, возникающие при оценке ипотечных облигаций

Основным проблемным моментом при определении справедливой стоимости облигаций с ипотечным покрытием является моделирование ставки досрочного погашения (conditional prepayment rate, CPR). С помощью данной ставки учитываются досрочные возвраты, которые существенным образом влияют на денежные потоки по пулу ипотечных кредитов, а, следовательно, и на все параметры оцениваемой облигации. Под досрочными возвратами принято понимать не только досрочные погашения ипотечных кредитов и их рефинансирование, но и дефолты заёмщиков, так как средства, полученные от реализации залогового имущества, направляются на выплаты держателям облигаций. CPR подвержена влиянию множества макро- и микроэкономических факторов, таких как: фаза экономического цикла, «возраст» кредита, ставка ипотечного кредитования (ставка рефинансирования), уровень безработицы, цены на недвижимость и т.д.

Данная проблема рассматривалась Аксаковым Д.А. в его статье «Моделирование досрочных возвратов основного долга по закладным ценным бумагам», посвященной выявлению факторов, влияющих на динамику досрочных погашений. Подробно устройство ипотечных облигаций и классические модели определения их стоимости были описаны в трудах Френка Фабоцци «Рынок облигаций: Анализ и стратегии» и «The Handbook of Mortgage-Backed Securities». Так же стоит отметить ряд работ, в рамках которых производилось моделирование различных рисков, характерных для ипотечных ценных бумаг[8,10]. Хотя сложные эконометрические модели, предлагаемые авторами некоторых из приведённых работ, дают достаточно точные результаты, их использование зачастую не представляется возможным, так как они опираются на данные, которые не публикуются эмитентами ипотечных облигаций.

Небанковская кредитная организация акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий» – НКО АО НРД – входящая в Группу «Московская Биржа», разработала Методику определения стоимости облигаций с ипотечным покрытием [6], предназначенную для определения индикативных параметров стоимости облигаций с ипотечным покрытием. Классические модели, рассматриваемые в приведённых работах, отличаются от базовой методики НКО АО НРД, в рамках которой CPR является константой, предположением, что CPR существенно зависит от возраста ипотеки и возрастает до наступления момента «зрелости», после чего её рост существенно замедляется или останавливается полностью [3, с. 329–330, 338–339]. Проблема заключается в том, что на практике пулы не однородны по возрасту включённых в них ипотек, и, так как расчёт CPR производится для всего пула кредитов, мы можем наблюдать высокие значения CPR с момента выпуска облигации[1]. В таких условиях использование, например, модели «100 PSA» может привести к увеличению ошибки именно из-за предположения о том, что значение CPR мало непосредственно после выпуска облигации и возрастает в течении первых тридцати месяцев, хотя современные исследования подтверждают предположение о том, что по отдельно взятому кредиту ставка досрочного погашения в первые месяцы «жизни» меньше чем в последующие [7, с. 3–4]. Таким образом мы приходим к необходимости тщательного отбора и проверки гипотез, которые впоследствии будут заложены в модель.

Риски, связанные с возможностью досрочного погашения

В ситуации, когда досрочные погашения отсутствуют, то есть не может быть ни дефолтов, ни досрочных выплат по ипотекам, оценка облигации с ипотечным покрытием не является сложной задачей, так как денежные потоки заранее известны и для получения справедливой стоимости необходимо лишь привести их к моменту времени, в который проводится оценка. Однако, очевидно, что данный сценарий нереалистичен. В случае наличия возможности досрочных погашений, на держателя облигации ложатся два вида специфического риска: риск удлинения и риск сокращения срока жизни облигации. Проиллюстрируем эти риски на примере изменения ставки рефинансирования.

Допустим, рыночная ставка рефинансирования существенно снизится относительно средней ставки по пулу ипотек. Это повлечёт за собой волну досрочных погашений. С одной стороны, рост стоимости рассматриваемой ипотечной облигации будет существенно меньше, чем рост прочих долговых инструментов со схожей ставкой, это обусловлено тем фактом, что поступающие от досрочных выплат по кредитам средства идут на погашение номинала облигации, в следствии чего снижается купонный доход [3, с. 350–351]. С другой стороны, держатель облигации столкнётся с необходимостью размещения высвободившихся денежных средств по более низкой ставке. Оба этих риска называются риском сокращения срока жизни облигации.

Теперь рассмотрим обратную ситуацию. Предположим, что ставка рефинансирования существенно снизится относительно средней ставки по пулу ипотек что, в свою очередь, приведёт к уменьшению наблюдаемого количества досроч-

[1] Примечание: На момент выпуска облигации кредиты в пуле не однородны по возрасту, следовательно, предположение об одинаковом поведении значения CPR для кредитов пула на протяжении всего времени «жизни» пула не может быть признано корректным, в данной статье, так же как и в рамках анализируемой методики НРД, мы не делим кредиты в пуле на возрастные группы.

ных погашений. Следовательно, размер капитала, инвестированного под ставку ниже рыночной, будет больше. Данный риск носит название риска удлинения срока жизни облигации.

Помимо ставки рефинансирования, прогнозирование которой является сложнейшей задачей, существует ряд других факторов, влияющих на досрочные погашения и имеющих схожие последствия [9, с. 18–19]. Учитывать более мелкие факторы, такие как сезонность, в уже существующих методиках определения стоимости гораздо легче, но, не смотря на это, данный подход может дать существенную прибавку в эффективности, как будет показано далее.

Учёт сезонности при прогнозировании CPR

Гипотеза о наличии связи между временем года и значением ставки досрочного погашения берёт своё начало из наблюдения, что люди более склонны к переездам в тёплое время года, а, следовательно, и к рефинансированию ипотек по причине смены места жительства [3, с. 340]. Также на этот показатель влияют налоговые периоды и выплаты квартальных и годовых премий. Хотя приведённые выше факты в большей степени относятся к рынку США, нет оснований полагать, что гипотеза о влиянии времени года на ставку CPR не применима в российских реалиях.

Источник: www.ipagentsoyuz1.ru

Источник: www.akbars2-ma.ru

Рис. 1. Наблюдаемая CPR, рассчитанная согласно методике НКО АО НРД

Рассмотрим графики наблюдаемых CPR по двум ипотечным облигациям со схожими структурами обеспечения (рис. 1). Данные были получены из опубликованных реестров ипотечного покрытия на сайтах ипотечных агентов – эмитентов этих ценных бумаг [14,15]. Также имеет смысл проводить сравнительный анализ по данным, полученным в разное время по разным бумагам, так как это, отчасти, поможет сгладить влияние общей экономической ситуации.

Хотя у двух исследуемых рядов и наблюдается существенная корреляция ρ = 0, 4249, на первый взгляд, сложно однозначно выявить общие признаки, влияющие на обе последовательности наблюдаемых значений.

Согласно методике оценки ипотечных облигаций НКО АО НРД [6], прогнозная CPR является константой и рассчитывается следующим образом:

$$SPRforecast = \lambda \times CPRaverage + (1 - \lambda) \times \times CPRmarket,$$

где $CPR_{average}$ – среднее арифметическое значение, рассчитываемое по опубликованным реестрам ипотечного покрытия, CPR_{market} – скользящее среднее значение ставки досрочного погашения по всем ИЦБ, входящим в список репрезентативных ИЦБ за последние 6 месяцев, а $\lambda=(m-1)/6$ – взвешивающий коэффициент, который отражает количество опубликованных реестров m.

В случае, если по конкретной ИЦБ опубликовано шесть и более реестров, то прогнозное значение CPR определяется как:

$$SPRforecast = CPRaverage.$$

Предположим, что сезонность влияет на ставку досрочного погашения следующим образом: в течении половины года, с 15-го апреля по 15-ое ноября, значение CPR должно быть выше рассчитанного прогнозного значения, и ниже в оставшееся время. Поскольку влияние сезонности на ставку CPR является периодическим процессом, целесообразно описывать его при помощи тригонометрической функции. Для учёта нашего предположения введём следующую поправку:

$$SEASON = \sin(X*2\varpi/365),$$

где X – количество дней от предыдущего 15 апреля до момента расчёта.

Также будем использовать при расчётах коэффициент значимости K. Учитывая введённую поправку, новое значение прогнозной CPR в каждый момент времени будет иметь вид

$$CPR_{NEW} = CPR_{forecast} + SEASON \times K.$$

Предполагается, что коэффициент значимости будет рассчитываться для каждого конкретного случая по схожим ипотечным облигациям, для которых опубликовано достаточное количество реестров ипотечного покрытия.

Результаты тестирования модели на реальных данных

При проведении тестирования в качестве константного прогнозного $CPR_{forecast}$ будем использовать наилучшее, в смысле минимизации квадратичной ошибки, приближение, полученное методом наименьших квадратов. Значение коэффициента значимости K

находится тем же методом для дальнейшего использования при прогнозировании ставки досрочного погашения по структурно схожим реестрам (табл. 1).

Таблица 1. Данные по реестрам ипотечного покрытия ЗАО «Ипотечный агент СОЮЗ-1»

Дата	CPR	Коэфф.сезонности
27.02.2015	0,074076936	-0,723644038
31.03.2015	0,094630737	-0,255353295
30.04.2015	0,220127048	0,238672766
29.05.2015	0,150491653	0,674443619
30.06.2015	0,077930948	0,961129784
31.07.2015	0,258829907	0,967937783
31.08.2015	0,078498409	0,70558361
30.09.2015	0,051226726	0,263665493
30.10.2015	0,201828003	-0,24702218
30.11.2015	0,056537439	-0,70558361
31.12.2015	0,157579083	-0,967937783

Используя эти данные рассчитаем следующие показатели (табл. 2).

Таблица 2. Расчётные показатели по данным ЗАО «Ипотечный агент СОЮЗ-1»

Лучшее приближение константой	0,129250625
Квадратичная ошибка без учёта сезонности	0,05239758
Лучший коэфф. значимости	0,021983503
Квадратичная ошибка с учётом сезонности	0,049969358
Уменьшение ошибки (%)	4,634

Таким образом мы получили небольшую прибавку к эффективности, однако, сам по себе данный результат не представляет интереса, так как мы просто подобрали наилучшие значения коэффициентов по имеющимся данным.

Таблица 3. Данные по реестрам ипотечного покрытия ООО «Ипотечный агент АкБарс2»

Дата	CPR	Коэфф.сезонности
29.02.2016	0,102690558	-0,711656622
31.03.2016	0,130530519	-0,255353295
29.04.2016	0,131643844	0,238672766
31.05.2016	0,23114128	0,711656622
30.06.2016	0,116893085	0,965739938
29.07.2016	0,15457626	0,972118197
31.08.2016	0,184426294	0,693281227
30.09.2016	0,063520112	0,24702218
31.10.2016	0,157398008	-0,280230675
30.11.2016	0,095882888	-0,717676914
30.12.2016	0,11474495	-0,967937783

Рассчитаем интересующие нас показатели используя репрезентативный коэффициент значимости (табл. 4).

Теперь проведём те же действия, но используя данные по реестрам ипотечного покрытия, которые были опубликованы на год позже, однако, для расчётов будем использовать коэффициент значимости полученный выше, который будем называть репрезентативным (табл. 3).

Таблица 4. Расчётные показатели по данным ООО «Ипотечный агент АкБарс2»

Лучшее приближение константой	0,13485889
Квадратичная ошибка без учёта сезонности	0,02102357629
Репрезентативный Коэфф. значимости	0,021983503
Квадратичная ошибка с учётом сезонности	0,01682283440
Уменьшение ошибки (%)	19,981

Используя предложенную модель, учитывающую сезонность, при прогнозировании ставки досрочного погашения, мы получили уменьшение квадратичной ошибки практически на 20%, что является существенной прибавкой в эффективности.

Для проверки модели на устойчивость проведём обратный тест, то есть найдём наилучший коэффициент значимости по данным ООО «Ипотечный агент АкБарс2» за 2016-й год и используем их для моделирования CPR по реестрам ипотечного покрытия ЗАО «Ипотечный агент СОЮЗ-1» за 2015-й год (табл. 5).

Таблица 5. Результаты обратного теста

	ИА «АкБарс2»	ИА «СОЮЗ-1»
Лучшее приближение константой	0,13485889	0,129250625
Квадратичная ошибка без учёта сезонности	0,02102357629	0,05239758
Коэфф. значимости	0,029781317	0,029781317
Квадратичная ошибка с учётом сезонности	0,016513642	0,050274878
Уменьшение ошибки (%)	21,451	4,051

Из результатов обратного теста видно, что исследуемая модель показывает практически такую же эффективность при использовании репрезентативного коэффициента значимости, как и при использовании лучшего (в смысле минимизации квадратичной ошибки) коэффициента значимости. Таким образом, можно сделать вывод о необходимости учёта сезонности при прогнозировании ставки досрочного погашения. Предложенная автором модель в ходе проведённых исследований показала свою состоятельность. Была получена прибавка в эффективности в размере 19, 981% относительно метода оценки, разработанного НКО АО НРД. Обратный тест показал устойчивость полученного результата.

Заключение

Развитие методов определения справедливой стоимости ипотечных облигаций является важной задачей, так как возможность точно оценить инструмент

делает его более привлекательным для инвесторов, а, как следствие, ведёт к увеличению ликвидности и развитию рынка ипотечных облигаций в целом. В рамках этой статьи была предложена базовая модель учёта сезонности при моделировании CPR в качестве дополнения к методике, разработанной НКО АО НРД. Её тестирование на реальных данных показало, что с помощью данного метода можно получить существенную прибавку в эффективности. Не последнюю роль играет простота модели, которая достигается возможностью определения репрезентативного коэффициента значимости по структурно схожим реестрам ипотечного покрытия без существенной потери эффективности. Данное обстоятельство делает её доступной для использования более широкому кругу инвесторов.

Литература

1. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 № 39-ФЗ.
2. Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах» от 11.11.2003 № 152-ФЗ.
3. Рынок облигаций: Анализ и стратегии. 2-е изд., испр. и доп. / Фрэнк Дж. Фабоцци; Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007.
4. Frank J. Fabozzi (ed.), The Handbook of Mortgage-Backed Securities (New York: McGraw-Hill, 2006)
5. Секьюритизация ипотеки: мировой опыт, структурирование и анализ. / Дэвидсон Э. и др.; Пер. с англ. – М.: Вершина, 2007.
6. Методика определения стоимости облигаций с ипотечным покрытием НКО АО НРД. Источник: https://www.nsd.ru/services/informatsionnye-servisy/tsenovoy-tsentr/#0-widget-faq-0–1
7. Моделирование досрочных погашений российских ипотечных кредитов. / Суворов Г.П. Источник: http://rusipoteka.ru/files/articles/souvorov-2.pdf
8. Моделирование времени жизни ипотечного кредита/ Е.В. Румянцева, К.К. Фурманов // Прикладная эконометрика, 2016, т. 41, с. 123–143
9. Моделирование досрочных возвратов основного долга по закладным ценным бумагам./ Аксаков Д.А. Источник: https://www.hse.ru/data/2011/03/31/1211867135/4Sbornik_05_Aksakov-1_rus.pdf
10. Моделирование риска дефолта по ипотечным ценным бумагам./ Балакирев И. // В сборнике материалов шестой межвузовской научной конференции «Фондовый рынок: современное состояние, инструменты и тенденции развития». М.: Издательский дом ГУ-ВШЭ. 2009. 16–26.
11. Модели продвижения услуг на рынке ипотечного жилищного кредитования европейских стран/ Долматович И.А., Кешенкова Н.В.// Банковские услуги, 2018, н. 7, с. 31–35.
12. Методологические подходы к оценке стоимости банковских активов как методу управления финансовыми рисками/ Ярыгина И.З., Гисин В.Б.// Банковские услуги, 2019, н. 2, с. 20–26.

Интернет-ресурсы и базы данных:

13. Официальный сайт АО «Финам» www.bonds.finam.ru
14. Официальный сайт ООО «ИА АкБарс2» www.akbars2-ma.ru
15. Официальный сайт ЗАО «ИА СОЮЗ-1» www.ipagentsoyuz1.ru
16. Официальный сайт ПАО «Московская Биржа» www.moex.com
17. Официальный сайт аналитического центра по ипотечному кредитованию и секьюритизации ООО «РУСИПОТЕКА» www.rusipoteka.ru

MODELING THE CPR RATE TAKING INTO ACCOUNT THE SEASONAL BEHAVIOR OF THE POPULATION

Annenskaya N.E., Dymochkin P.K.
Financial University under the Government of Russian Federation

The article discusses issues that have become particularly relevant in recent years in connection with the expansion of the practice of securitization of mortgage loans by Russian financial market participants. The use of mathematical models to determine the fair value of mortgage-backed securities by most market players, including various categories of investors, requires improving the models used to determine the fair value of mortgage-backed securities. After analyzing the models currently used, the authors came to the conclusion that they need to be improved by including additional factors in the calculation, the most significant of which was the factor associated with the characteristics of the population's behavior depending on the season of the year – the seasonality factor. The method of calculation proposed by the authors, which complements the factors used in modern practice that take into account the above-mentioned features of population behavior, makes it possible to increase the predictivity of models when calculating the early repayment rate when working with mortgage bond pools.

Keywords: securitization of the mortgage loan portfolio, mortgage bonds, mortgage coverage, prepayment rate.

References

1. The Federal Law «About the Securities Market» of 04.22.1996 N39
2. The Federal Law «About Mortgage Securities» dated 11.11.2003 N152
3. Bonds Market: Analysis and Strategies. 2nd ed., red. and add. / Frank J. Fabozzi; transl. from English – M .: Alpina Business Books, 2007.
4. Frank J. Fabozzi (ed.), The Handbook of Mortgage-Backed Securities (New York: McGraw-Hill, 2006)
5. Mortgage securitization: global experience, structuring and analysis. / Davidson E. et al .; transl. from English – M.: 2007.
6. Methodology for determining the value of mortgage-backed bonds of NSD. Source: https://www.nsd.ru/services/informatsionnye-servisy/tsenovoy-tsentr/#0-widget-faq-0–1
7. Modeling of prepayments of Russian mortgage loans. / Suvorov G.P. Source: http://rusipoteka.ru/files/articles/souvorov-2.pdf
8. Modeling the life time of a mortgage loan / E.V. Rumyantseva, K.K. Furmanov // Applied Econometrics, 2016, v. 41, p. 123–143
9. Modeling of prepayment of the main debt on mortgage-backed securities. / Aksakov D.A. Source: https://www.hse.ru/data/2011/03/31/1211867135/4Sbornik_05_Aksakov-1_eng.pdf
10. Modeling the risk of default on mortgage-backed securities. / Balakirev I. // In the collection of materials of the sixth inter-university scientific conference "Stock Market: Current Status, Instruments and Development Trends". M .: Publishing House of the Higher School of Economics. 2009.16–26.
11. Models for the promotion of services in the mortgage lending market of European countries / Dolmatovich I.A., Keshenkova N.V. // Banking services, 2018, n. 7, p. 31–35.
12. Methodological approaches to assessing the value of banking assets as a method of managing financial risks / I. Yarygina, V.B. Gisin. // Banking services, 2019, n. 2, p. 20–26.

Internet resources and databases:

13. The official website of Finam www.bonds.finam.ru
14. The official website of IA AkBars2 www.akbars2-ma.ru
15. The official website of IA SOYUZ-1 www.ipagentsoyuz1.ru
16. The official website of Moscow Exchange www.moex.com
17. The official website of the analytical center for mortgage lending and securitization RUSIPOTEKA www.rusipoteka.ru

Анализ опыта применения базельских стандартов оценки и управления ликвидностью российского системно значимого коммерческого банка

Варламова Светлана Борисовна,
к.э.н., доцент Финансового университета при Правительстве Российской Федерации
E-mail: SBVarlamova@fa.ru

Вердиев Джавид Арифович,
магистр экономики, менеджер Группы по работе с институциональными инвесторами АО КБ «Ситибанк»
E-mail: d.a.verdiev@icloud.com

Сохраняющаяся в мирохозяйстве и в российской национальной экономике нестабильность негативно влияет на результаты деятельности и финансовую устойчивость коммерческих банков. В этих условиях важнейшее значение приобретает совершенствование подходов и методов регулирования несбалансированной ликвидностью. Внедрение новых базельских стандартов анализа и оценки ликвидности кредитных организаций позволяют учитывает экономическую неопределенность и, на основе анализа и расчётов, определять величину *экспертной надёжности банка,* отражающей способность банка расплатиться по текущим обязательствам при предполагаемом допустимом уровне оттока средств и величину буфера ликвидности, включающего как финансовые резервы, так и комплекс превентивных и корректирующих мероприятий формирования состава и структуры активов и пассивов банка. В статье представлены результаты апробации методики регулирования ликвидности одного из системно значимых российских коммерческих банков.

Ключевые слова: ликвидность банка, базельские стандарты ликвидности, системно значимый банк, показатель краткосрочной ликвидности, показатель чистого стабильного фондирования, экспертная надежность банка.

Введение

Анализ публикаций информации научно-теоретической и прикладной методической направленности, а также банковская практика показывают, что в период после финансово-экономического кризиса 2008–2010 гг. вплоть до настоящего времени мировое банковское сообщество уделяет особое внимание обсуждению вопросов, связанных с комплексом проблем сохранения стабильности в финансово-банковской сфере, формирования системы и управления собственным капиталом и ликвидностью делового (в России коммерческого) банка. Это и не удивительно: кризис со всей очевидностью засвидетельствовал факт того, что мировая финансовая и банковская система, сравнительно неплохо показавшая себя в период стабильности мирохозяйства и национальных экономик, с возникновением кризисных явлений оказалась весьма восприимчива к неблагоприятным изменениям экономических условий деятельности, причем это коснулось не только мелких и средних игроков, но в первую очередь таких банковских гигантов, как американские Lehman Brothers и Merrill Lynch, чей крах для мирового банковского сообщества стал полной неожиданностью [1].

Основное содержание

В попытке сдержать развитие негативных явлений в экономике Базельский комитет по банковскому надзору (БКБН) в период 2008–2010 годы выпустил несколько документов, объединённых в пакет Базель-III, содержащих рекомендации по ужесточению требований к капиталу, а также стандарты управления ликвидностью банков в условиях кризиса. В рамках этих рекомендаций Банк России предпринял попытку внедрить в российскую банковскую сферу базельские стандарты капитала и с этой целью ввел в действие Положение от 28.12.2012 № 395-П «О методике определения величины и оценке достаточности собственных средств (капитала) кредитных организаций («Базель-III»)» [2]. Однако, и мировая, и отечественная практика показала, что жесткое регламентирование и установление повышенных нормативов и требований в сфере достаточности капитала не в состоянии само по себе гарантировать устойчивость банковского сектора финансового рынка. что большинство банков оказались не готовыми к новым требованиям к капиталу, а рекомендованные нормативы, в частности нормативы буферного капитала, оказались невыполнимыми для большинства банков, а, значит, не дает ожидаемого результата и ужесточение пру-

денциального надзора со стороны Регулятора относительно соблюдения вышеуказанных нормативов.

В связи с этим, на период подготовки к переходу на новые стандарты капитала основным направлением сохранения финансовой устойчивости кредитных организаций стала оценка рисков и управление ликвидностью в соответствие с требованиями Базель-III [3].

Стандарты оценки рисков, создания действенной системы управления ликвидностью на основе обновленных принципов банковского мониторинга и риск-менеджмента содержатся в документе *«Международные стандарты по оценке риска ликвидности, стандартам и мониторингу»*, опубликованного в 2009 году,в котором БКБН определил важность соблюдать в повседневной практической жизни делового банка или иной кредитной организации два подхода в управлении ликвидностью на основе стандартных процедур, позволяющих получить оценку [4]:

– *уровня краткосрочной ликвидности (LCR);*
– *уровня чистого стабильного фондирования (NSFR).*

Первый стандарт призван парировать удар «первой волны» потенциального кризиса, способствовать тому, чтобы кредитная организация осталась «на плаву» в течение, по крайней мере, одного месяца после начала кризисных явлений – времени, которого, как полагают специалисты Комитета, хватит на то, чтобы в лучшем случае успеть перестроить работу организации в наступивших экстремальных условиях, в худшем же – завершить работу организации так, чтобы её уход с рынка не вызвал обвала по всей цепочке взаимообусловленных обязательств.

Второй стандарт в большей степени предназначен для кредитных организаций, выдержавших «первый удар» кризисной волны, хотя, как констатируют специалисты Комитета, следование этому стандарту в повседневной работе также способствует повышению устойчивости и к «первому удару». Стандарт касается рекомендаций по созданию дополнительных стимулов и реальных возможностей для банков в деле привлечения сторонних заёмных средств из надёжных источников и созданию своего рода «запасной инфраструктуры» для работы тогда, когда традиционные источники и методы работы оказываются малоэффективными.

Внедрение базельских стандартов ликвидности в российскую банковскую деятельность открыла публикация и ввод в действие требований Положения Банка России от 30.05.2014 № 421-П (ред. от 27.02.2020) «О порядке расчета показателя краткосрочной ликвидности («Базель-III»)», определяющих необходимость и методологию расчета нормативов Н26 и Н27 как соотношения высоколиквидных активов и ожидаемого чистого оттока денежных средств за период. Оценка показателя чистого оттока денежных средств осуществляется с учетом понижающего коэффициента для каждой категории активов, в основу которого положена рассчитываемая по специальной методике вероятность такого оттока [5]. При этом, как показали исследования, пассивы, подлежащие учёту при исчислении величины совокупного прогнозируемого денежного оттока (обязательства по которым истекают в ближайшие 30 рабочих дней), необходимо также рассматривать по подгруппам с учетом клиентского сегмента привлеченных средств, стабильности этих средств и т.п. [6]

Выполнение требований Положения № 421-П в российской банковской сфере вызвало существенные затруднения, поэтому примерно год спустя Банк России принял решение распространении этих требований только в первую очередь на системно значимые банки [7,8]. Важной причиной такого решения можно считать недостаточность, а зачастую и отсутствие опыта управления деятельностью банков в режиме риск-ориентированного менеджмента и риск-ориентированного надзора в российской банковской сфере, так как банковская система России в силу ряда объективных обстоятельств продолжает следовать в русле рекомендаций пакета документов Базель-II.

Другой важной причиной осторожного отношения к переходу на полномасштабное использование базельских стандартов управления ликвидностью является высокий уровень нестабильности экономической ситуации в мирохозяйстве и в российской национальной экономике. В таких условиях из примерно 600 действующих в настоящее время российских коммерческих банков не более 15–20 чувствуют себя на рынке более или менее уверенно. Остальные, по словам А.Л. Кудрина, пребывают в состоянии «отчаянной борьбы за выживание», поэтому дополнительная нагрузка на банковский менеджмент чревата грубыми просчётами и ошибками, что может ускорить процесс банкротства многих коммерческих банков.

Эксперимент начат в апреле 2017 году после ввода в действие Указания № 4336-У Банка России. К настоящему времени накоплен определённый опыт внедрения базельских стандартов оценки и регулирования несбалансированной банковской ликвидности, который нами проанализирован на основе результатов этой работы за период 2016–2018 годы ПАО «СКБ-Банк» (далее Банк) – крупнейшего регионального российского коммерческого банка, включенного в соответствие с требованиями Указания Банка России № 3737-У в 2015 году в список системно значимых российских банков [9].

Оценка краткосрочной ликвидности Банка и её влияния на его надёжность произведена на основе анализа структуры высоколиквидных активов (табл. 1.) и текущих обязательств (табл. 2.) в динамике за период с 2016–2018 годы.

Изучение данных таблицы показывают существенное выравнивание долей размещения ресурсов между видами объектов вложение к концу анализируемого периода. В целом за период объёмы высоколиквидных активов ПАО «СКБ-Банк» снизились (–58,3%). Особенно значительно снизились

объёмы выданных МБК (–81,6%). Одновременно вырасти объёмы депозитов банка на счётах Банка России (+7,1%). Объём высоколиквидных активов снизился за период с 27.39 до 15.97 млрд руб.

Таблица 1. Структура и динамика высоколиквидных активов ПАО «СКБ-банк

Наименование показателя	2016		2017		2018	
	тыс. руб	%	тыс. руб	%	тыс. руб	%
Средства в кассе	5 596 506	20.43	4 691 774	21.08	4 788 180	29.98
Средства на счетах в Банке России	2 960 814	10.81	2 858 654	12.84	3 185 296	19.94
Корсчета НОСТРО в банках (чистых)	2 491 549	9.10	841 012	3.78	1 117 848	7.00
Межбанковские кредиты. размещенные на срок до 30 дней	13 091822	47.79	8 604 947	38.65	2 407 334	15.07
Высоколиквидные ценные бумаги РФ	1 966 299	7.18	3 695 703	16.60	2 817 567	17.64
Высоколиквидные ценные бумаги банков и государств	1 514 632	5.53	1 845 803	8.29	1 946 615	12.19
Высоколиквидные активы	27 394427	100	22 261023	100	15 970848	100

Источники: Материалам Годовых Отчётов ПАО «СКБ-Банк» за 2016–2018 годы.

Таблица 2. Структура и динамика текущих обязательств ПАО «СКБ-банк»

Наименование показателя	2016		2017		2018	
	тыс. руб	%	тыс. руб	%	тыс. руб	%
Вкладов физ.лиц со сроком свыше года	67 513 721	65.97	60 082 423	61.36	47 845 162	54.04
Остальных вкладов физ.лиц (в т.ч. ИП) (сроком до 1 года)	7 596 230	7.42	15 949 402	16.29	21216 260	23.96
Депозитов и прочих средств юр. лиц (сроком до 1 года)	21 812 822	21.32	13 229 062	13.51	14 827 774	16.75
в т.ч. текущих средств юр.лиц (без ИП)	15 927 909	15.56	8 414 352	8.59	10 841 327	12.25
Корсчетов ЛОРО банков	925 610	0.90	958 110	0.98	698 631	0.79
Межбанковских кредитов, полученных на срок до 30 дней	2 895 703	2.83	6 355 576	6.49	2 815 412	3.18
Собственных цен. бум.	292 312	0.29	128 609	0.13	107 283	0.12
Обязательств по уплате%%, просрочка, кредиторская и прочая задолженность	1 298 958	1.27	1 213 219	1.24	1 024 850	1.16
Ожидаемый отток денежных средств	18 273 021	17.86	18 546 200	18.94	15 091 170	17.05
Текущие обязательства	102 335 356	100%	97 916 401	100%	88 535 372	100%

Источники: Материалам Годовых Отчётов ПАО «СКБ-Банк» за 2016–2018 годы.

Данные данных о структуре и динамике текущих обязательств оного из системно значимых и достаточно устойчивых российских банков ПАО «СКБ-Банк» отражают сложности существования российской банковской сферы, вызванные последствиями мирового финансов-экономического кризиса и экономических санкции, которые сформировали тенденцию к снижению объёмов банковских ресурсов. Однако снижение носит неравномерный характер. В целом текущие совокупные обязательства ПАО «СКБ-Банк» сократились на 13,5% и, как следствие, снизился ожидаемый отток денежных средств с 18,27 млрд руб. в 2016 году до 15,09 млрд руб.

В результате анализа динамики состава и структуры пассивов и активов Банка и расчетов, проведенных в соответствии с инструкцией Банка России от 28.06.2017 года № 180-И «Об обязательных нормативах банков» (с изменениями на 06.05.2019) по классификационным группа в соответствие с Указанием Банка России от 3.04.2017 № 4336-У «Об оценке экономического положения банков» [10,11] получены следующие результаты (таблица 3.)

Таблица 3. Динамика показателей ликвидности ПАО «СКБ-банк» за 2016–2018 гг.

№	Расчётные показатели	2016	2017	2018
1	Показатель общей краткосрочной ликвидности (ПЛ1),%	62,35	64,33	75,34
2	Показатель мгновенной ликвидности (ПЛ2),% Н2	84,26	81,44	59,826
3	Показатель текущей ликвидности (ПЛЗ),% НЗ	162,94	169,25	121,97
4	Показатель структуры привлеченных средств (ПЛ4),%	28,58	26,45	32,05
5	Показатель зависимости от межбанковского рынка (ПЛ5),%	-8,21	-2,32	1,64
6	Показатель риска собственных вексельных обязательств (ПЛ6),%	2,97	1,31	1,28
7	Показатель небанковских ссуд (ПЛ7),%	79,53	83,83	79,46
8	Обобщающий результат по группе показателей оценки ликвидности (РГЛ)	1,13	1,13	1,13

Составлено по результатам расчетов автора

Данные таблицы 3. показывают рост значения показателя краткосрочной ликвидности, что обнаруживает увеличение объёмов ликвидных активов относительно общего объёма ресурсов за минусом краткосрочных (до 1 года) обязательств. Показатель позволяет определить в общей структуре ресурсов банка процент тех из них, которые могут быть востребованы клиентами в любой момент времени.

Поскольку нормативное значение этого показателя не должно превышать 50%, можно сделать вывод, что кредитная организация постоянно находится в зоне риска возникновения дефицита ликвидности. При этом значения показателей мгновенной и текущей ликвидности, превышающие нормативные значения не должны успокаивать банковский менеджмент, так как рассчитываются за определённый период (месяц) на конкретную дату (последний календарный день месяца). Внутри же этого периода возникновение дефолта совершенно не исключено, о чём и предупреждает значение показателя ПЛ1.

Другим основанием такого вывода служит существенная разбалансированность показателей мгновенной и текущей ликвидности (также определённые на конкретную дату). Если показатель мгновенной ликвидности ПЛ2 имеет очевидный нисходящий тренд, но остаётся в пределах допустимых значений, то динамика показателя текущей ликвидности ПЛ2 показывает нарастание избыточной ликвидности. Так, показатель текущей ликвидности за 2018 год почти в 3 раза превзошел нормативное значение.

Значения показателей остальных нормативов ликвидности существенного влияния на финансовую устойчивость ПАО «СКБ-Банк» не оказывают. Обобщающий результат по группе показателей оценки ликвидности (РГЛ) за весь период поддерживается на одном уровне.

Данные таблиц 2 и 3 позволяют оценить так называемую *экспертную надёжность банка* – показатель, отражающий способность банка расплатиться по текущим обязательствам при предполагаемом допустимом уровне оттока средств.

Показатель экспертной надёжности банка существенно зависит от показателей ликвидности кредитной организации и служит для клиентов и потенциальных инвесторов сигналом, позволяющим оценить целесообразность сотрудничества с банком (таблица 4.).

Таблица 4. Динамика экспертной надёжности ПАО «СКБ-банк» за 2016–2018 гг., млн руб.

Показатель	1.01.2016	1.01.2017	1.01.2018	1.07.2018	1.01.2019
Высоколиквидные активы	27 394	22 261	15 970	13 001	12 474
Чистый ожидаемый отток средств	18 273	18 546	15 091	15 137	14 445
Экспертная надежность	149,92	120,03	105,83%	85,89	86,35

Составлена по результатам расчётов автора

Данные таблицы констатируют медленное снижение показателя экспертной надёжности, что говорит о достаточно высоком качестве управления ликвидность в ПАО «СКБ-Банк», несмотря на сложные экономические условия, характерные для анализируемого периода.

Выводы

В условиях сохраняющейся нестабильности экономической ситуации существенно обостряет потребность в поисках и практическом применении новых подходов к управлению ликвидностью кредитной организации как важнейшего фактора сохранения её финансовой устойчивости и надёжности. В рамках пакета документов Базель-III Базельский комитет по банковскому надзору разработал и рекомендовал новые стандарты ликвидности кредитных организаций, в основе которых лежат методы более точной и четкой группировке активов уровню ликвидности и пассивов по уровню стабильности и других качественных их характеристик, что позволяет спрогнозировать и более или менее точно определить величину так называемой буферной лик-

видности как совокупности финансовых резервов и мероприятий, упреждающие негативное влияния несбалансированности активов и пассивов путём корректирующих воздействий на них. .

В соответствие с рекомендациями БКБН Банк России ввел в действие несколько нормативных документов, регламентирующих

Литература

1. Банкротство банков США [Электронный ресурс] // IFinance: сайт. – 2016. – March 16th. – URL: http://global-finances.ru/bankrotstvo-bankov-ssha/ (дата обращения: 10.02.2020).]
2. Положение ЦБ РФ от 28.12.2012 № 395-П «О методике определения величины и оценке достаточности собственных средств (капитала) кредитных организаций («Базель-III»)».
3. О приведении банковского регулирования в соответствие со стандартами Базельского комитета по банковскому надзору (Базель III) в условиях нестабильной экономической ситуации / [И.В. Ларионова и др.]; под по ред. И.В. Ларионовой. – М.: КНОРУС. – 2018. – 180 с.
4. International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring), Dec 2009.
5. Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring, BCBS, Dec 2010.
6. Ушанов А.Е. Краткосрочная банковская ликвидность: новые требования и инструменты управления // Финансы и Кредит № 34.2016. с. 2–14
7. Положение ЦБ РФ от 30.05.2014 № 421-П «О порядке расчета показателя краткосрочной ликвидности («Базель III»)».
8. Положение ЦБ РФ от 03.12.2015 № 510-П «О порядке расчета норматива краткосрочной ликвидности («Базель III») системно значимыми кредитными организациями».
9. Указание Банка России от 22.07.2015 № 3737-У «О методике определения системно значимых кредитных организаций».
10. Инструкция Банка России от 28.06.2017 № 180-И «Об обязательных нормативах банков» (утратила силу).
11. Указанием Банка России от 3.04.2017 № 4336-У «Об оценке экономического положения банков».

ANALYSIS OF THE EXPERIENCE OF APPLYING THE BASEL STANDARDS FOR ASSESSING AND MANAGING LIQUIDITY OF A RUSSIAN SYSTEMICALLY SIGNIFICANT COMMERCIAL BANK

Varlamova S.B., Verdiev J.A.

Financial University under the Government of the Russian Federation

Continuing instability in the world economy and in the Russian national economy negatively affects the performance and financial stability of commercial banks. In these circumstances, improving approaches and methods for managing unbalanced liquidity is essential. The introduction of the new Basel standards analysis and assessment of liquidity of credit institutions allow account economic uncertainty and, on the basis of analysis and calculations to determine the amount of the expert reliability of the Bank, reflecting the Bank's ability to pay its current liabilities at their estimated allowable level of outflow and the magnitude of the liquidity buffer, including financial reserves, and the range of preventive and corrective actions for the formation of the composition and structure of assets and liabilities of the Bank. The article presents the results of testing the methodology for regulating the liquidity of one of the systemically important Russian commercial banks.

Keywords: Bank liquidity, Basel liquidity standards, systemically significant Bank, short-term liquidity indicator, net stable funding indicator, expert reliability of the Bank.

References

1. Bankruptcy of US banks [Electronic resource] // Ifinanse: site. – 2016. – March 16th. – URL: http://global-finances.ru/bankrotstvo-bankov-ssha/ (accessed: 10.02.2020).]
2. Regulation of the Central Bank of the Russian Federation dated 28.12.2012 No. 395-P "On the methodology for determining the amount and assessing the adequacy of own funds (capital) of credit institutions ("Basel III")".
3. On bringing banking regulation in line with the standards of the Basel Committee on banking supervision (Basel III) in an unstable economic situation / [I.V. Larionova et al .]; under the editorship of I.V. Larionova. – M.: KNORUS. – 2018. – 180 p.
4. International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring), Dec 2009.
5. Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring, BCBS, Dec 2010.
6. Ushanov A.E. Short-Term Bank liquidity: new requirements and management tools // Finance and Credit #34.2016. p. 2–14.
7. Regulation of the Central Bank of the Russian Federation dated 30.05.2014 No. 421-P "On the procedure for calculating the short-term liquidity indicator ("Basel III")".
8. Regulation of the Central Bank of the Russian Federation dated 03.12.2015 No. 510-P "On the procedure for calculating the short-term liquidity ratio ("Basel III") by systemically important credit organizations".
9. Instruction of the Bank of Russia dated 22.07.2015 No. 3737-U "on the methodology for determining systemically important credit organizations".
10. The instruction of Bank of Russia from 28.06.2017 No. 180-I "On mandatory ratios of banks" (null and void).
11. Instruction of the Bank of Russia dated 3.04.2017 No. 4336-U "on assessing the economic situation of banks".

Ликвидность российского банковского сектора: анализ причин формирования профицита и оценка его динамики в текущих условиях

Гаврилин Андрей Владимирович,
к.э.н., доцент, Департамент финансовых рынков и банков, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации
E-mail: avgavrilin@fa.ru

Юмина Елена Геннадьевна,
студент, Департамент финансовых рынков и банков, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации
E-mail: lena_yumina@mail.ru

Данная статья посвящена анализу российского банковского сектора с позиции ликвидности. Актуальность темы исследования обусловлена тем, что состояние ликвидности банковского сектора определяет деятельность Центрального банка Российской Федерации (ЦБ РФ) по управлению краткосрочными процентными ставками денежного рынка и размером инфляции в стране. В статье особое внимание уделяется динамике показателя, используемого ЦБ РФ для оценки ликвидности банковского сектора России, и дается обоснование причин выявленной динамики. Также в статье указываются основные факторы, которые в настоящий момент влияют на уровень ликвидности банковского сектора РФ. Итогом проведенного анализа стал вывод о том, что дальнейшее развитие текущей ситуации по ликвидности нежелательно для регулятора, поскольку это негативно повлияет на экономику России.

Ключевые слова: банковский сектор, ликвидность банковского сектора, факторы формирования ликвидности банковского сектора, структурный профицит/дефицит ликвидности, реализация денежно-кредитной политики.

Ликвидность банковского сектора – важнейший индикатор денежно-кредитной политики, который требует соответствующую оценку и должное управление. Оценка уровня ликвидности банковского сектора и его управление проводится на основе показателя структурного дефицита/профицита ликвидности. Структурный дефицит/профицит представляет собой разницу между требованиями Банка России к банкам по операциям рефинансирования и требованиями банков к Банку России по операциям абсорбирования ликвидности. Логика показателя состоит в следующем. Как известно, в банковском секторе ресурсы распределяются неравномерно – у некоторых банков наблюдается их избыток, у других – дефицит. С целью регулирования своей ликвидной позиции банки ищут соответствующих партнеров на рынке МБК. В случае, если они в течение дня не находят такого, они обращаются за помощью к ЦБ. Поэтому, естественно считать, что уровень ликвидности банковского сектора представляет собой именно эту разность [1, с. 3–4]. Указанный подход к расчету уровня ликвидности применяют ведущие ЦБ, такие как ЕЦБ, Банк Англии, Банк Норвегии, Банк Швеции и другие.

Анализируя значения показателя структурного дефицита/профицита, можно увидеть, что в российском банковском секторе сложилась ситуация профицита ликвидности. Причем профицит ликвидности на рынке наблюдается на протяжении последних трех лет (рисунок 1).

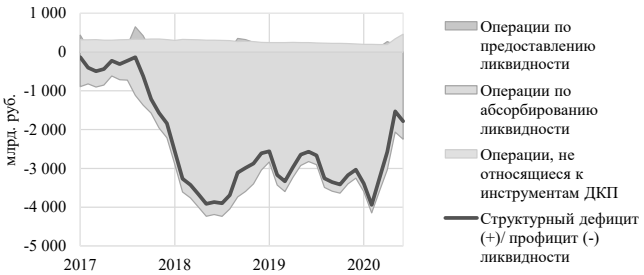

Рис. 1. Динамика профицита в российском банковском секторе

(*Источник*: составлено автором на основе данных с сайта Банка России [Электронный ресурс]. URL: https://www.cbr.ru/hd_base/bliquidity/)

Вместе с тем, до этого времени банковский сектор РФ находился в условиях роста дефицита ликвидности. Его формирование было обусловлено рядом причин (рисунок 2). В течение 2012–2014 гг. происходило накопление бюджетных средств, что вызывало снижение ликвидности сектора, поскольку таким образом сокращается

объем ресурсов, доступных банкам. Ликвидность уходила с рынка и из-за утечки средств в наличноденежный оборот и из-за необходимости создания обязательных резервов. В свою очередь приток ликвидности в сектор осуществлялся через операции ЦБ РФ по рефинансированию банков и операции по покупке регулятором иностранной валюты. Однако в конце 2013 г. Банк России начал проводить продажу валюты в целях поддержания устойчивости курса рубля (основной канал утечки ликвидности в 2014 г.), в связи с чем ликвидность стала поступать в банки исключительно путем увеличения долга перед ЦБ. В таких условиях дефицит только усиливался.

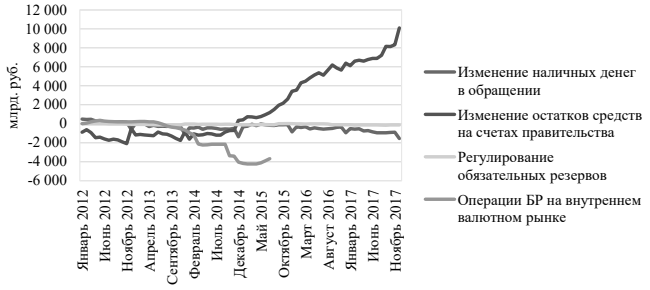

Рис. 2. Факторы формирования профицита ликвидности в банковском секторе РФ в 2017 г. (накопленным итогом)

(*Источник*: составлено автором на основе данных с сайта Банка России [Электронный ресурс]. URL: https://www.cbr.ru/statistics/flikvid/)

Но начиная с 2015 г. ситуация начала меняться в обратную сторону. В начале 2015 г. Минфин РФ прекратил изымать ликвидность из сектора и стал осуществлять ее масштабный вброс. Именно бюджетные вливания в 2015 г. объемом почти 3 трлн рублей стали ключевым фактором перехода сектора в состояние профицита ликвидности. Рост бюджетных инъекций в сектор во многом был вызван применением специфического метода финансирования дефицита федерального бюджета. В 2015 г. в условиях бюджетного дефицита Правительство активно использовало средства Резервного фонда (в настоящее время Фонд национального благосостояния – ФНБ) для его финансирования [1, С. 4]. По оценкам, Резервный фонд за 2015 г. предоставил бюджету средства в размере 2,6 трлн рублей, которые в дальнейшем были зачислены на счета Казначейства в Банке России [2].

Ситуацию изменило и то, что с середины 2014 г. ЦБ РФ перестал проводить валютные интервенции, изымающие ликвидность. Приостановка регулятором операций на внутреннем валютном рынке связана с введением в России режима плавающего валютного курса. В итоге, в российском банковском секторе начала накапливаться существенная денежная масса, которая не могла полностью уйти по другим каналам. В результате, уже в 2016 г. сектор стал действовать на грани дефицита/профицита. Поэтому в августе Банк России впервые за полтора года провел депозитный аукцион, забрав с рынка 100 млрд рублей. В данном аукционе принимало участие 62 банка, а спрос с их стороны превысил установленный ЦБ лимит практически в два раза, составив 187 млрд рублей. Начиная с апреля этого же года Банк России стал продавать ОФЗ из собственного портфеля. Регулятор таким образом пытался аккумулировать излишнюю ликвидность с банковского сектора. За последующие 4 месяца ЦБ РФ разместил и продал ОФЗ на сумму в 132 млрд рублей, фактически исчерпав этот ресурс (на 1 августа 2016 г. в его портфеле оставались ОФЗ на 66,49 млрд рублей) [3].

В 2017 г. российский банковский сектор все-таки перешел в состояние профицита ликвидности. Начиная с лета 2017 г. депозиты Банка России стали демонстрировать уверенный и стабильный рост. Также с этого года ЦБ РФ начал выпускать (впервые за семь лет) купонные облигации Банка России (КОБР) с целью изъятия избыточных средств банков. КОБРы, равно как и депозиты – основные на данный момент инструменты абсорбирования ликвидности.

Однако, как можно заметить (видно на рисунке 1), последние несколько лет профицит ликвидности в банковском секторе сокращается. Динамика указывает на то, что это происходит с конца лета 2018 г. Ликвидность начала уходить с рынка по большей части вследствие закрытия бюджетного канала (рисунок 3). Бюджетный канал начал закрываться по двум причинам.

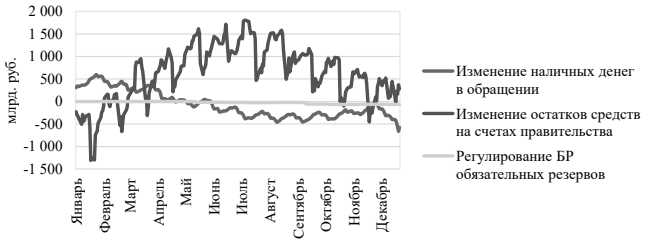

Рис. 3. Закрытие бюджетного канала и утечка ликвидности в наличность в 2018 г.

(*Источник*: составлено автором на основе данных с сайта Банка России [Электронный ресурс]. URL: https://www.cbr.ru/statistics/flikvid/)

Так, начиная с конца второго квартала 2018 г. и до конца года федеральный бюджет сводился с существенным профицитом, что довольно необычно, поскольку последние три года бюджет сводился с дефицитом. По данным Минфина, по итогам 2018 г. профицит федерального бюджета составил 2,742 трлн рублей (2,6% ВВП). Как поясняет Минфин, профицит бюджета возник на фоне одновременного перевыполнения плана по доходам (на 507,3 млрд рублей) и недоисполнения расходов (на 778,3 млрд рублей) [4]. Кроме этого, с августа 2018 г. и по январь 2019 г. было приостановлено действие бюджетного правила, по которому ЦБ РФ покупал иностранную валюту для создание резервов в ФНБ.

По оценкам Райффайзенбанка, негативный эффект бюджета на рублевую ликвидность за 2018 г. составил 1 трлн рублей, однако примерно половину этого объема покрыл приток от размеще-

ния Казначейством временно свободных средств (563,1 млрд рублей согласно факторам ликвидности). Также негативный эффект отразили операции по поддержке санируемых банков (~ 700 млрд руб.), из-за чего в целом бюджетный канал в конце года даже смог обеспечить небольшой приток ликвидности (+ 279 млрд рублей) [5]. Но все равно по итогу за 2П 2018 г. профицит ликвидности сократился примерно на 0,97 трлн рублей и составил 2,6 трлн рублей.

В 1П 2019 г. тенденция 2П 2018 г. продолжилась. И только благодаря существенному притоку ликвидности в феврале и марте, возникшему на фоне сезонного поступления средств от бюджета и снижения наличных денег в обращении, ситуация не усугубилась. Если бы не этот приток, профицит ликвидности в секторе сократился бы до уровня в 1,4 трлн рублей.

Продолжение сокращения профицита ликвидности (если не считать февральский и мартовский прирост) также объясняется закрытием бюджетного канала. Федеральный бюджет продолжил сводиться с профицитом, причем со значительным (если с обычной сезонностью). Профицит возник из-за того, что исполнение расходов заметно сильно запаздывало, тогда как пополнение казны проходило обычным темпом. К лету недоисполнение расходов от обычной сезонности превышало 2,5 п.п., что примерно составляет 500 млрд рублей [6]. Такая серьезная задержка в расходовании средств была вызвана запаздыванием реализации национальных проектов. Также стоит сказать, что закрытие бюджетного канала было обусловлено и огромными размещениями ОФЗ. В целом за 1П 2019 г. чистый отток рублевой ликвидности, возникший из-за бюджетного фактора, составил 859 млрд рублей. За аналогичный период прошлого года вместо оттока был приток в размере 1,1 трлн рублей.

Тем не менее, с середины 2019 г. профицит ликвидности стал расти. Это объясняется тем, что бюджетный канал начал не столько забирать, сколько предоставлять ликвидность. Одна из главных причин этого – заметная поддержка со стороны Казначейства начиная с августа (рисунок 4). На графике видно, что объем размещенных ведомством средств в 2П 2019 г. заметно выше, чем в прошлые годы.

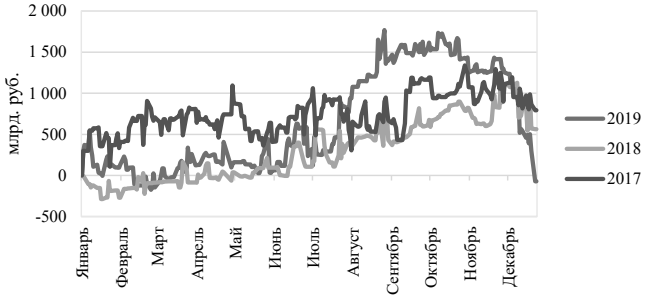

Рис. 4. Поддержка ликвидности со стороны Казначейства

(*Источник*: составлено автором на основе данных с сайта Банка России [Электронный ресурс]. URL: https://www.cbr.ru/statistics/flikvid/)

Другая причина – это ускорение в исполнении расходов к концу года. Оно связано выполнением нацпроектов. Согласно данным Минфина, на конец 2019 г. нацпроекты были выполнены на 91,4%, хотя, по данным Счетной палаты, еще на 1 декабря они были исполнены на 71,4%.

В целом ситуация с рекордным запаздыванием исполнения бюджета оценивается как разовое явление по двум причинам. Во-первых, главный фактор отставания – слабая проработанность нацпроектов. Во-вторых, судя по комментариям органов власти, в будущем приоритет исполнения нацпроектов существенно повысится, поскольку задержки в исполнении расходов бюджета – главное, что желает избежать заново сформированное Правительство.

Впрочем, стоит отметить, что несмотря на то, что профицит ликвидности в конце 2019 г. был больше соответствующего профицита в 2018 г., все же он оказался сильно ниже ожиданий ЦБ РФ. Значение структурного профицита прогнозировалось на уровне 3,6–3,9 трлн рублей, тогда как фактически оно составило около 2,8 трлн рублей [7]. Расхождение почти в 1 трлн рублей объясняется неожиданным для Банка России сокращением задолженности банков перед Казначейством. В декабре наблюдался крупнейший отток средств из депозитов и РЕПО Казначейства (видно на рисунке 5). Как правило, ведомство снижает объем размещаемых средств в конце года (т.к. это временно свободные средства бюджета, которых к концу года становится меньше по мере исполнения расходов). Тем не менее, падение на 1,5 трлн рублей выглядит необычно. Это можно отчасти объяснить отставанием в исполнении расходов по все тем же нацпроектам. В последние дни года расходы по ним исполнялись в ускоренном режиме. Видимо, ведомство в таких условиях решило «перестраховаться» от возникновения кассового разрыва.

На конец 2020 г. Банк России прогнозирует, что профицит ликвидности составит 2,1–2,7 трлн рублей. Причем, прогноз был пересмотрен после уточнения всех данных за 2019 г. Пересмотр также связан с тем, что ликвидность довольными быстрыми темпами стала уходить из сектора. Прошлый прогноз был установлен на уровне в 4,1–4,6 трлн рублей. Впрочем, ввиду ухудшения ситуации с коронавирусом даже пересмотренный прогноз не будет достигнут. Так, только за весну 2020 г. ликвидность сократилась практически на 2,2 трлн рублей, в итоге профицит ликвидности на конец мая составил 1,6 трлн рублей (это при том, что еще в феврале профицит был в пределах 3,5–4 трлн рублей).

Отток средств из банков весной 2020 г. был связан, во-первых, с ростом спроса на наличные в условиях повышенной неопределенности. Только за три месяца в наличность ушло около 1,3 трлн рублей (рисунок 5). При сохранении текущего темпа развития ситуации совокупный отток ликвидности в наличность может составить свыше 2 трлн

рублей, т.к. уже за июнь ушло в наличный оборот практически 0,4 трлн рублей. Однако Банк России предполагает, что когда ситуация стабилизируется, то эти средства постепенно будут возвращаться на счета в виде выручки, депозитов и иных поступлений.

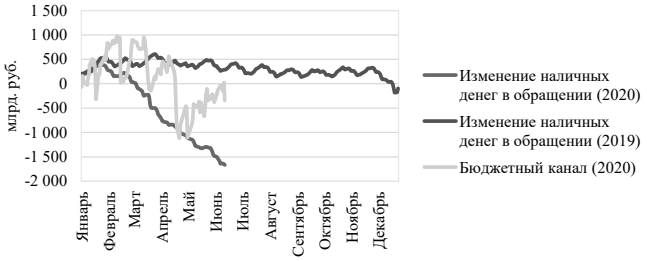

Рис. 5. Отток ликвидности в наличность и по бюджетному каналу в начале 2020 г. из-за последствий эпидемии

(*Источник*: составлено автором на основе данных с сайта Банка России [Электронный ресурс]. URL: https://www.cbr.ru/statistics/flikvid/)

Сокращение профицита ликвидности связано, во-вторых, с утечкой средств по бюджетному каналу (рисунок 6). Падение котировок нефти ниже 20 долл./барр. привело к необходимости продажи валюты из резервов ФНБ. Формирование дефицита бюджета в условиях низких рыночных цен на нефть тоже усугубляет эту проблему. Показатели госфинансов ощущают проблемы, поскольку идет рост расходов на социальную сферу и поддержку экономики, а доходы заметно ниже ожидаемых значений, в особенности нефтегазовые. Если цены на нефть сохранятся в пределах 20–30 долл./барр., то бюджет может недополучить 2–3 трлн рублей нефтегазовых доходов, что при текущем уровне расходования средств будет выражаться в увеличении дефицита бюджета. В этом случае не поможет даже сделка по продаже Правительству Сбербанка. С начала года накопленный дефицит федерального бюджета составил 409 млрд рублей. Несомненно, до конца года он вырастет. По расчетам аналитиков Райффайзенбанка, дефицит федерального бюджета может составить 4,6 трлн рублей.

Стоит также отметить, что профицит ликвидности (тем более его рост) ослабляет эффективность политики Банка России. В условиях профицита ЦБ становится сложнее сохранять значения краткосрочных ставок межбанковского рынка вблизи ключевой. Профицит ликвидности дает возможность банкам получать ресурсы дешевле, что ведет к снижению рыночных ставок. Это, в свою очередь, повышает доступность потребительских кредитов, что отражается на увеличении спроса на товары и услуги, подстегивая тем самым инфляцию. В условиях же дефицита ЦБ может держать ставки в середине процентного коридора.

В итоге, на современном этапе банковский сектор в России характеризуется избытком ликвидности, но ввиду усиления кризисной ситуации на фоне пандемии он сильно снизится. Выполнение прогноза профицита на конец 2020 г., установленного ЦБ РФ, представляется маловероятным, однако и переход к дефициту тоже думается невозможным. Впрочем, ЦБ РФ не следует в будущем допускать роста профицита ликвидности, т.к. так Банк теряет рычаги воздействия на рынок. Важным условием для его снижения является развитие ЦБ механизмов по абсорбированию ликвидности, а также учет фискальными органами власти последствий своих действий на банковский сектор.

Литература

1. Полонский А.Э. Управление ликвидностью банковского сектора в условиях перехода к структурному профициту / А.Э. Полонский // Деньги и кредит. – 2016. – № 10. – С. 3–7. (дата обращения: 17.06.2020).
2. Хайрулина Э.И. Анализ состояния ликвидности банковского сектора в российской федерации / Э.И. Хайрулина // Аллея науки. – 2017. – Т. 1. – № 9. – С. 152–157. (дата обращения: 17.06.2020).
3. Опасные деньги: чем грозит рублю профицит ликвидности у банков // InvestFunds: [сайт]. URL: https://investfunds.ru/news/22949/ (дата обращения: 18.06.2020).
4. Исполнение федерального бюджета и бюджетов бюджетной системы Российской Федерации за 2018 год // Минфин РФ: [сайт]. URL: https://www.minfin.ru/ru/perfomance/budget/federal_budget/budgeti/2019/ (дата обращения: 18.06.2020).
5. Федеральный бюджет 2018: санации и размещения Казначейства компенсировали негатив от профицита на ликвидность (22 января 2019 г.) // Обзоры финансовых рынков Райффайзенбанка // Райффайзенбанк: [сайт]. URL: https://www.raiffeisen.ru/about/analytics/ (дата обращения: 18.06.2020).
6. Отставание в исполнении бюджетных расходов, видимо, останется в прошлом (20 января 2020 г.) // Обзоры финансовых рынков Райффайзенбанка // Райффайзенбанк: [сайт]. URL: https://www.raiffeisen.ru/about/analytics/ (дата обращения: 18.06.2020).
7. Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки, № 12 (46) // Банк России: [сайт]. URL: http://www.cbr.ru/dkp/surveys/liquidity/ (дата обращения: 18.06.2020).

THE RUSSIAN BANKING SECTOR LIQUIDITY: ANALYSIS OF REASONS FOR SURPLUS FORMATION AND ASSESSMENT OF ITS DYNAMICS UNDER CURRENT CONDITIONS

Gavrilin A.V., Yumina E.G.
Financial University under the Government of the Russian Federation,

The article is devoted to the analysis of the Russian banking sector in terms of liquidity. The relevance of the research topic is due to the fact that the liquidity state of the banking sector determines the activity of the Central Bank of the Russian Federation (CBR) in managing short-term money market interest rates and inflation in the country. The article focuses on the dynamics of the indicator

used by the CBR to estimate the liquidity level of the Russian banking sector and justifies the reasons for the identified dynamics. The article also indicates the main factors that currently affect the liquidity of the banking sector of the Russian Federation. The result of the analysis was the conclusion that further development of the current liquidity situation is undesirable for the regulator, since this will negatively affect the Russian economy.

Keywords: banking sector, liquidity of the banking sector, factors affecting banking sector liquidity, the banking sector structural liquidity deficit/surplus, monetary policy implementation.

References

1. Polonsky A.E. Liquidity management of the banking sector in the context of the transition to a structural surplus / A.E. Polonsky // Money & finance. – 2016. – № 10. – P. 3–7 (last access date: 17.06.2020).
2. Khayrulina E.I. Analysis of the liquidity of the banking sector in the Russian Federation / E.I. Khairulina // Alley of Science. – 2017. – T.1. № 9. – P. 152–157. (last access date: 17.06.2020).
3. Dangerous money: what threatens the ruble with a surplus of liquidity from banks // InvestFunds: [site]. URL: https://investfunds.ru/news/22949/ (last access date: 18.06.2020).
4. Annual report on execution of the federal budget // Ministry of Finance of the Russian Federation: [site]. URL: https://www.minfin.ru/ru/perfomance/budget/federal_budget/budgeti/2019/ (last access date: 18.06.2020).
5. 2018 Federal Budget: Reorganization and placement of the Treasury offset the negative from the surplus on liquidity (January 22, 2019) // Raiffeisenbank financial market reviews // Raiffeisenbank: [site]. URL: https://www.raiffeisen.ru/about/analytics/ (last access date: 18.06.2020).
6. The lag in budget spending is likely to remain in the past (January 20, 2020) // Raiffeisenbank financial market reviews // Raiffeisenbank: [site]. URL: https://www.raiffeisen.ru/about/analytics/ (last access date: 18.06.2020).
7. Banking sector liquidity and financial markets // Bank of Russia: [site]. URL: http://www.cbr.ru/dkp/surveys/liquidity/ (last access date: 18.06.2020).

О цифровой эволюции банков в направлении необанков

Косарев Владимир Евгеньевич,
кандидат технических наук, доцент Департамента финансовых рынков и банков, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации
E-mail: vkosarev@fa.ru

В настоящей статье изучаются отдельные вопросы цифровизации банковского сектора экономики. Тема исследования посвящена процессу эволюции от традиционного банкинга к дистанционному оказанию банковских услуг. Дается толкование термина «необанки» – как модернизированного кредитного учреждения. Отмечается, что в последние годы происходит активное развитие финтех компаний, которые стремятся занять свою нишу на рынке финансовых, банковских услуг. По мнению автора, партнерство банков и финтех компаний оказывается результативно, если последние предоставляют услуги банкам по схемам аутсорсинга и иных форм сотрудничества. Данная гипотеза практически доказана в приводимом материале: финтех компании могут иметь краткосрочный успех на рынке, но, не имея должной правой поддержки в вопросах сохранности денежных средств и проведению транзакций, становятся младшими партнерами кредитных организаций. Развитие небанковских решений – очередная ступень эволюции всей банковской системы.

Ключевые слова: банки, финтех-компании, необанки, цифровой банкинг

Конкуренция в российском банковском секторе, даже в условиях ужесточения контроля со стороны регулятора – Банка России, очень велика. Для привлечения клиентов банкам необходимо находить новые, инновационные пути развития.

Кроме того, банковский сектор испытывает давление со стороны финтех компаний, которые разными путями стремятся вытеснить традиционный банкинг, предлагая потребителям финансовых услуг комфортные, цифровые сервисы. Подобные проекты все чаще называют «необанками».

На настоящий момент нет устоявшегося понятия «необанка». Нам представляется адекватным следующее толкование:

Необанк (с греческого «молодой банк») – представляет собой модернизированный банк, созданный и функционирующий без фактических отделений, оказывая услуги в онлайн-режиме с любых смартфонов и персональных компьютеров. Часто используется синоним, термин «виртуальный банк». Интернет сайт «нового» банка является его главным и единственным отделением, где можно получить информацию об услуге и саму услугу [1].

Самое часто встречающееся сегодня заблуждение – это отнесение в категорию необанков, как, а) кредитных учреждений, имеющих лицензию на банковскую деятельность, деятельность которых регулируется четко выстроенной системой законов и нормативных актов, так и, б) финтех компаний, которые хотя и умеют создавать банковские сервисы в интернет пространстве, но не имеющих каких-либо обязательств перед клиентами по сохранности денежных средств, соблюдению банковской тайны и проч. – потому что их деятельность в правовом поле банковской системы фактически не регулируется.

Мы придерживаемся мнения, что финтех компании не смогут в обозримом будущем стать необанками, до тех пор, пока не станут, либо, а) действовать под правовой ответственностью банка, будучи подконтрольными этим кредитным учреждениям, либо, б) не преобразуются в самостоятельные кредитные учреждения с лицензией на банковскую деятельность.

Сейчас наблюдается тенденция активного внедрения небанковских сервисов и предоставление их практически всеми участниками рынка [2]. Если в 2014 году это было в новинку как некий дополнительный сервис банка, то на данный момент наличие небанковских сервисов у банка перешло в разряд must have. Стоит отметить, что предложение клиентам банка небанковских услуг позволяет достичь две значимые цели: привлечение новых и удержание старых (постоянных) клиентов.

Развитие банками дополнительных нефинансовых услуг включает в себя преимущества как для банков, так и для клиентов [3]:

– это ведет к расширению линейки продуктов и услуг банка и может стать основой для выделения банками новых направлений бизнеса;
– это приводит к появлению дополнительной прибыли от продажи отдельных платных нефинансовых услуг или комплексного обслуживания;
– увеличение лояльности к банку со стороны населения, следовательно, у банка повышается уровень узнаваемости бренда и растет капитализация.

Важно рассмотреть причины, по которым банки двинулись в изначально не свойственную для них сферу услуг – небанковские сервисы. Банки используют небанковские услуги, прежде всего, из-за нарастания конкуренции [4]:

1. По мере развития ДБО расположение и количество офисов банка перестало играть роль важного преимущества. В то же время клиенты в первую очередь заинтересованы в самых базовых услугах. Следовательно, на фоне друг друга банкам сложно выделяться: все предлагают идентичные услуги по схожим ценам и с доставкой через интернет. Таким образом, появление дополнительных небанковских сервисов оказывается как раз кстати.
2. В условиях макроэкономического застоя кредитные риски растут, и банки ищут новые источники увеличения своих непроцентных доходов. Одним из них становится комиссионный доход за дополнительные сервисы.
3. Информационная причина: предоставляя небанковское обслуживание, банки имеют возможность лучше узнать своих клиентов.
4. Конкуренция финтех-компаний, которые, в свою очередь, постепенно охватывают банковский рынок. Российские банки пытаются подготовиться к «цифровой революции» и изменить свои бизнес-модели.

Выше мы отмечали, что банки теряют монополию на оказание традиционных финансовых услуг, а финтех компании наращивают свою роль на финансовом рынке. На наш взгляд, партнерство банков и финтех компаний оказывается результативно, когда финтех компании предоставляют услуги банкам на основании аутсорсинга и иных договоров сотрудничества. В других случаях финтех компании могут иметь краткосрочный успех на рынке, но потребитель через очень небольшое время осознает отсутствие у таких компаний должной правой поддержки в вопросах сохранности денежных средств и проведению транзакций.

Финтех компании предлагают инновационные услуги, традиционно применяемые финансовыми учреждениями, в том числе [5]:

– платежные инструменты – Apple, Google, Paypal, Amazon и Alibaba имеют платежные решения, заменяющие кредитные карты и кошельки;
– платформы P2P кредитования – Zopa, Lending Club и Funding Circle предлагают одноранговые кредитные решения, соответствующие поведению кредиторов и заемщиков на онлайн-платформах.
– инвестиционные «робо-советники», которые используют аналитику данных для предоставления личных финансовых консультаций онлайн и услуг по управлению инвестициями.

Попробуем представить развитие необанков, как процесс эволюции традиционных банков.

Есть понимание того, что измерить качество или уровень цифровизации традиционного банка – совсем нетривиальная задача. Эксперты, как првило, используют следующие факторы для анализа [6]:

– общий уровень автоматизации бизнес-процессов банка;
– развитие дистанционного предоставления банковских услуг и их каналов;
– скорость проведения транзакций;
– развитость систем управления данными, включая машинное обучение (machine learning);
– доступность сервисов в круглосуточном режиме;
– время вывода новых продуктов и услуг на рынок (time-to-market).

Согласно глобальному исследованию компании КПМГ, 70% руководителей крупнейших мировых компаний считают, что в их организациях уже есть продуманная программа цифровой трансформации (рисунок 1) [7].

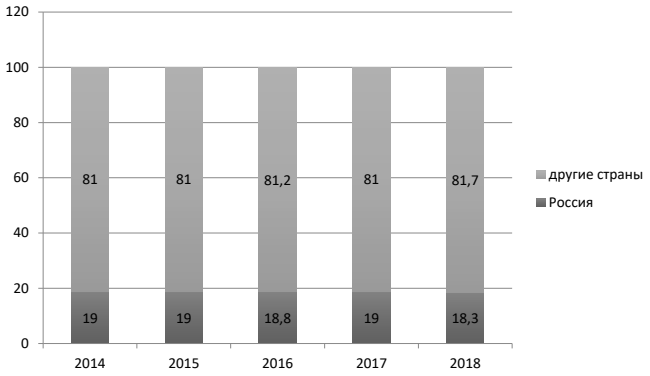

Рис. 1. Наличие действующих программ цифровизации в российских банках и финансовых институтах

Следует отметить, что процессы цифровизации в банковской системе, скорость их развития – можно сравнивать с аналогичными процессами в других отраслях экономики. Компания КПМГ публикует результаты исследования «Цифровые технологии в российских компаниях»; основу последнего составил проведенный в 2018 году опрос руководителей более 100 крупнейших предприятий ключевых отраслей экономики, в том числе финансовой, нефтегазовой, телекоммуникационной, металлургической, транспортной. 23% участников опроса представляют банки и финансовые институты. Как показывает исследование, предприятия активно инвестируют в программы цифровой трансформации. По объему таких инвестиций лидируют телеком, металлургия и банки.

Так, 84% банков заявляют о планах цифровой трансформации, от которой ожидают повышения

эффективности и снижения издержек. При этом 78% руководителей банков подтвердили наличие детальной программы цифровой трансформации, и еще 6% не считают такой документ детально проработанным.

Из интервью с топ-менеджерами банков выяснилось, что часто под программой цифровой трансформации они понимают пакет пилотных проектов, а в действительности у большинства нет долгосрочного плана действий и четких представлений о состоянии банка после трансформации.

Главной причиной для беспокойства, который связан с угрозами цифровизации, участники российского анализа КПМГ называют риски информационной безопасности(кибербезопасности), сокращение количества рабочих мест, а также осложнение маневренности действий в краткосрочной перспективе.

Однако, как показало исследование КПМГ, российские коммерческие банки стремятся минимизировать свои издержки на операционную деятельность. Цифровизация операционных процессов рассматривается как инструмент достижения этой цели.

Банкиры выделяют 5 наиболее перспективных цифровых технологий, в которые компании планируют инвестировать средства в ближайшие два года, руководители российских банков назвали: развитие технологий искусственного интеллекта (AI, 72%), применение методов анализа больших данных (Big Datat, 61%), проекты по роботизации (RPA, 56%), интернет сервисы по типу чат-ботов (56%), методов дистанционного распознавания и идентификации (OCR, 44%) – рисунок 2 [8].

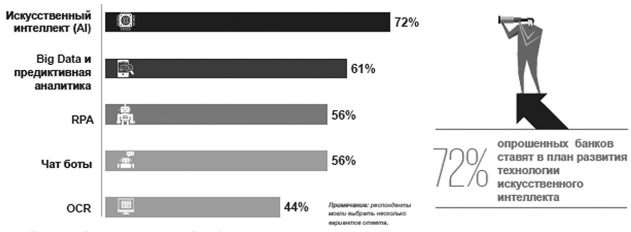

Рис. 2. Топ-5 цифровых технологий, планируемых к внедрению российскими банками

Одним из ключевых трендов финтех-рынка в России сегодня является развитие лайфстайл-направлений внутри финансовых продуктов, когда банки встраивают в свои приложения нефинансовые сервисы. Этот тренд теперь принято называть созданием финансов-банковских экосистем. Объемы нефинансовых сервисов непрерывно увеличиваются. Так, аудитория клиентов нефинансовых сервисов Сбербанка на начало 2019 г. – 67 млн чел. (более 70% общего числа активных частных клиентов банка). Для сравнения, аудитория финансовых и лайфстайл-услуг экосистемы Тинькофф – более 8 млн клиентов [9].

В России две наиболее крупные банковские экосистемы созданы именно Сбербанком и Тинькофф Банком, однако более подробно рассмотрим их в параграфе 3.2. Главные цели банковских экосистем – омниканальность, то есть объединение на своих платформах всей информации о своих клиентах со всевозможными каналами коммуникации с ними, а также создание бесшовного клиентского пути. Для их достижения банки постоянно наращивают количество сервисов, которые позволяют им сопровождать своего клиента.

Для развития своих экосистем Сбербанк и Тинькофф выбрали разные стратегии. Сбербанк приобретает компании, которые создают свои сервисы, или долю в таких компаниях. Однако Тинькофф Банк разрабатывает сервисы самостоятельно или заключает партнерства со сторонними компаниями.

В экосистеме Сбербанка более 20 непрофильных сервисов в областях, не связанных с банковским бизнесом: e-commerce, e-health, telecom, lifestyle. Так, Сбербанк купил медицинский сервис DocDoc, контрольные пакеты в стартапе Plazius (система лояльности) и в рекламной платформе Segmento и др.

Тинькофф предлагает более 120 партнерских программ. В мобильном банке можно не только купить билеты в кино, но и хранить их, а при необходимости – вернуть. В конце 2019 года Тинькофф объявил о запуске первого в России «суперприложения» на базе мобильного банка, которое объединяет финансовые и нефинансовые услуги от банка и партнёров [10]. Все услуги представлены в новом разделе «Сервисы», который устроен как маркетплейс с предложениями партнёров. Клиенты могут записаться на приём в клиники, салоны красоты, купить билеты на квесты, заказать еду, уборку и др.

На данный момент развитие небанковских дополнений к «традиционным» банковским продуктам – очередная ступень эволюции всей банковской системы. Очевидно, что в ближайшем будущем тенденция, связанная с предоставлением банками своим клиентам нефинансовых услуг, будет только усиливаться [11]. Наиболее вероятным вариантом развития традиционного банкинга будет сотрудничество с нефинансовыми компаниями, которые выходят на рынок банковских услуг, что приведет к росту эффективности финансовой системы и экономики в целом.

Подводя итог вышесказанному, отметим, что:

1) Хочется положить конец досадному, на наш взгляд, недоразумению о толковании термина «необанк». Мы считаем, что необанк – это кредитная организация, отвечающая за свою деятельность перед клиентами в правовом поле, установленном законами и нормативными актами. Но это такой банк, который предлагает принципиально новые цифровые сервисы, тем самым продолжая путь эволюции банковского бизнеса.
2) Финтех компании, активно развивающие цифровые банковские сервисы, вероятнее всего смогут выжить, фактически работая под контролем или управлением кредитных организаций. Не стоит называть финтех компании необанками.

3) Банковский сектор проходит пути цифровизации вместе с другими отраслями экономики. Наблюдения показывают, что цифровая эволюция банков, имеющая значительный инвестиционный ресурс, происходит относительно быстрыми темпами.
4) Сегодня банкиры выделяют несколько основных направлений реализации цифрового банкинга: развитие технологий искусственного интеллекта, применение методов анализа больших данных, проекты по роботизации, интернет сервисы по типу чат-ботов, методов дистанционного распознавания и идентификации. Которые, конечно-же, не являются исчерпывающим описанием банковских интересов к диджитализации.
5) Финансово-банковские экосистемы становятся важным способом взаимодействия с клиентами. Сочетание финансовых и нефинансовых услуг через экосистемы является необходимым условием в конкурентной борьбе за клиента. Банки, которые предлагают эти интегрированные услуги, выходят за рамки предоставления традиционных финансовых услуг и удовлетворяют более широкие потребности клиентов.

Литература

1. Сенная И.К. НЕОБАНК – БАНК БУДУЩЕГО // Научное сообщество студентов: МЕЖДИСЦИПЛИНАРНЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ: сб. ст. по мат. XIX междунар. студ. науч.-практ. конф. № 8(19). URL: https://sibac.info/archive/meghdis/8(19).pdf (дата обращения: 17.03.2020)
2. Банки ставят на небанковские сервисы. Деловой журнал «Инвест-форсайт». – URL: https://www.if24.ru/banki-stavyat-na-nebankovskie-servisy/ (дата обращения: 17.03.2020).
3. Куликов Н.И., Кудрявцева Ю.В. Инновационные технологии нефинансового сектора на рынке банковских услуг // Цифровые технологии в экономической сфере: возможности и перспективы. – 2017. – С. 115–131.
4. Банки ставят на небанковские сервисы. Деловой журнал «Инвест-форсайт». – URL: https://www.if24.ru/banki-stavyat-na-nebankovskie-servisy/ (дата обращения: 17.03.2020).
5. International banking and financial market developments. BIS Quarterly Review. September 2017. – URL: http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1709.htm (дата обращения: 17.03.2020).
6. Голубева Е.А. Стратегия цифровой розницы 2020. Последний рывок. В сборнике: Смирновские чтения – 2019. «Цифровая экономика и финансовые кибертехнологии: проблемы и перспективы» материалы XVIII Международной научно-практической конференции. Международный банковский институт. 2019. С. 78–79.
7. Исследование «Цифровые технологии в российских компаниях». КПМГ. Январь, 2019. Доступ по URL: https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ru/pdf/2019/01/ru-ru-digital-technologies-in-russian-companies.pdf (дата обращения: 17.03.2020)
8. Зайцева И.Г., Бугаков Д.Г. Развитие цифровых технологий в банковской сфере. В сборнике: развитие финансовых отношений в период становления цифровой экономики Материалы II Международной научно-практической конференции. Под научной редакцией А.Ю. Румянцевой. 2019. С. 185–188.
9. Официальный сайт ПАО Сбербанк. – URL: https://www.sberbank.ru (дата обращения: 17.03.2020)
10. Официальный сайт АО «Тинькофф Банк». – URL: https://www.tinkoff.ru/ (дата обращения: 17.03.2020).
11. Полякова Т.Н. Перспективы традиционного банкинга в условиях развития информационно-финансовых технологий // Известия Юго-Западного государственного университета. – 2019. – Т. 9, № 4. – С. 126–139.

ABOUT THE DIGITAL EVOLUTION OF BANKS TOWARDS TO NEOBANKS

Kosarev V.E.
Financial University under the Government of the Russian Federation

This article examines certain issues of digitalization of the banking sector of the economy. The research topic is devoted to the process of evolution from traditional banking to remote banking services. The term “neobanki” is interpreted as a modernized credit institution. It is noted that in recent years there has been an active development of fintech companies that seek to occupy their niche in the market of financial and banking services. According to the author, a partnership between banks and fintech companies is effective if the latter provide services to banks through outsourcing schemes and other forms of cooperation. This hypothesis is practically proved in the cited material: fintech companies may have short-term success in the market, but, without proper legal support in matters of preserving cash and conducting transactions, they become junior partners of credit organizations. The development of non-banking solutions is the next step in the evolution of the entire banking system.

Keywords: banks, fintech companies, neobanks, digital banking

References

1. Hay I. K. NIEBANK – BANK of the FUTURE // the Scientific community students: INTERDISCIPLINARY RESEARCH: collection of articles on the Mat. XIX international. stud. science. – prakt. Conf. No. 8(19). URL: https://sibac.info/archive/meghdis/8(19).pdf (accessed 17.03.2020)
2. Banks put on non-banking services. Business magazine “invest-foresight”. – URL: https://www.if24.ru/banki-stavyat-na-nebankovskie-servisy/ (accessed 17.03.2020).
3. Kulikov N. I., Kudryavtseva Yu.V. Innovative technologies of the non-financial sector in the banking services market / / Digital technologies in the economic sphere: opportunities and prospects. – 2017. – Pp. 115–131.
4. Banks put on non-banking services. Business magazine “invest-foresight”. – URL: https://www.if24.ru/banki-stavyat-na-nebankovskie-servisy/ (accessed 17.03.2020).
5. International banking and financial market developments. BIS Quarterly Review. September 2017. – URL: http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1709.htm (date accessed: 17.03.2020).
6. Golubeva E. A. digital retail Strategy 2020. Last jerk. In the collection: Smirnov readings-2019. «Digital economy and financial cyber technologies: problems and prospects» materials of the XVIII International scientific and practical conference. international banking Institute. 2019. Pp. 78–79.
7. Research “Digital technologies in Russian companies”. KPMG. January, 2019. Access via URL: https://assets.kpmg/con-

tent/dam/kpmg/ru / pdf/2019/01/ru-ru-digital-technologies-in-russian-companies.pdf (date accessed: 17.03.2020)
8. Zaitseva I. G., Bugakov D.G. Development of digital technologies in the banking sector. In the collection: development of financial relations during the formation of the digital economy Materials of the II International scientific and practical conference. Under the scientific editorship of A.Y. Rumyantseva. 2019. Pp. 185–188.
9. Official website of Sberbank. – URL: https://www.sberbank.ru (date accessed: 17.03.2020)
10. Official website of Tinkoff Bank JSC. – URL: https://www.tinkoff.ru/ (accessed 17.03.2020).
11. Polyakova T.N. Prospects of traditional banking in the conditions of development of information and financial technologies. Izvestiya Yugo-ZAPADNOGO gosudarstvennogo universiteta. – 2019. – Vol. 9, no. 4. – Pp. 126–139.

Денежные потоки: методические вопросы измерения

Криничанский Константин Владимирович,
доктор экономических наук, научный сотрудник Научно-исследовательского центра денежно-кредитных отношений, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации
E-mail: kkrin@ya.ru

Денежные потоки являются востребованным источником финансовой статистики. Они позволяют оценивать изменения балансов домохозяйств и нефинансовых корпораций, измерять эффекты богатства, рост левериджа, сдвиги в портфеле экономических единиц. В работе показана история создания системы денежных потоков. Разбираются основные понятия соответствующего раздела системы национальных счетов, в т.ч. денежные потоки, финансовые активы, финансовые обязательства, условные активы и обязательства, чистое кредитование и чистое заимствование. Рассматриваются основные преимущества и недостатки системы денежных потоков. Выдвинуты предложения по преодолению некоторых из обнаруженных недостатков рассматриваемой системы денежных потоков. В их числе углубление методики макроэкономического анализа с помощью микроинформации, унификация требований к качеству агрегируемой информации, сбор информации по отдельным группам активов как по рыночной стоимости, так и по номинальной.

Ключевые слова: денежные потоки, финансовый счет, финансовые активы, финансовые обязательства, условные активы, условные обязательства, чистое кредитование, чистое заимствование, макроэкономический анализ.

Измерение денежных потоков в экономике обязано развитию во второй половине XX века соответствующего раздела финансово-экономической статистики, включая сбор первичных данных, методологию подсчета показателей и публикацию отчетов. Как результат, экономисты и политики получили в распоряжение данные о денежных потоках (*flow-of-funds data*). В терминологии национальных счетов их также называют финансовыми счетами (*financial accounts*), как в системе Организации Объединенных Наций (Национальные счета (SNA 2008); UN (2014)) и Европейской системе счетов 2010 года (ESA 2010).

Данные о денежных потоках в экономике фиксируют финансовые операции, отражая в конечном итоге финансовое положение секторов экономики, а также структуру финансовых рынков. Впервые система таких данных была разработана в США. С 1951 года эти данные под заголовком "*Financial Accounts of the United States*" публикуются Федеральной резервной системой (ФРС) США и используются ФРС для оценки финансовой динамики, ее влияния на экономическую активность и прогноза динамики цен. Первоначально данные сводились с годовой периодичностью. С 1957 г. частота данных была повышена до квартальной. В еврозоне данные, составляющие финансовый счет, публикуются с 2002 года. С этого года статистика публиковалась с годовой периодичностью, с 2007 года – с квартальной. Данные поступают в виде расширенного набора данных от отдельных стран ЕС и объединяются в единый счет Европейским центральным банком (ЕЦБ).

Осуществление сбора и публикации отчетов на ежеквартальной основе позволило более качественно связать финансовые события с реальными событиями на уровне секторов (производство, операционный профицит, потребление, инвестиции и сбережения) (Bê Duc, Le Breton, 2009). Введение квартальных отраслевых счетов значительно улучшило своевременность поступления данных, так как в случае с годовыми данными образуется десятимесячный лаг отражения событий в отчете, тогда как квартальные отчеты позволяют сократить этот лаг до 3–4-х месяцев. Таким образом, если изучение данных годовых счетов подходит для описания долгосрочных тенденций, то квартальные секторальные данные позволяют осуществлять краткосрочный мониторинг и расширять область анализа.

Банк России, реализуя свои полномочия, обозначенные в Федеральном законе «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» от 10 июля 2002 года № 86-ФЗ (статья 4 пункт 16.1) также осуществляет сбор и публикацию данных,

составляющих систему финансовых счетов, в том числе на ежеквартальной основе. Соответствующие данные доступны на сайте регулятора (Банк России, 2020).

Данные о денежных потоках в экономике отражают большой объем важной макрофинансовой информации, затрагивающей все сектора экономики. Они представляют сведения о финансовых активах и обязательствах всех институциональных секторов экономики и их финансовых отношениях с остальным миром. По определению Морриса Коупленда и Эндрю Бейна, одних из создателей системы данных о движении денежных средств в США, денежные потоки – это источники денежных ресурсов и их конечная диспозиция, иначе говоря, денежные потоки – это балансирующий счет, который представляет информацию, откуда деньги поступают и куда они идут (Copeland, 1952; Bain, 1977). Добавим к этому высказыванию информацию о архитектуре финансовых систем, чтобы представить базовое определение соответствующего понятия:

Денежные потоки – *это система учета движения денежных средств в разрезе секторов экономики, прослеживающая трансферт денег из тех секторов, которые служат источниками капитала, через посредников (таких как банки, инвестиционные фонды, страховые компании, пенсионные фонды), к секторам, которые используют капитал для приобретения физических и финансовых активов*.

Данные о денежных потоках или финансовые счета включают два типа показателей (International Monetary Fund, 2000):

1) показатели запаса (или непогашенных сумм), которые составляют компоненты баланса каждого институционального сектора;

2) показатели потока, которые отражают изменения в запасах в результате совокупности операций за установленный период (квартал или год), а также влияние переоценки или реклассификации.

Институциональные секторы объединяют институциональные единицы (определяемые как объекты – такие как отдельные домохозяйства или фирмы – которые характеризуются автономностью принятия решений) с другими единицами, которые демонстрируют похожий тип экономического поведения. В национальных счетах определен состав институциональных секторов, указанных в таблице 1.

Таблица 1. Институциональные секторы (подсекторы) СНС

Код	Пункт СНС-2008	Сектор (подсектор)
S1	4.23	Внутренняя экономика
S11	4.94	Нефинансовые корпорации
S12	4.98	Финансовые корпорации
S121+ S122	4.104	Банковская система (центральный банк и кредитные организации)
	4.105	

Окончание

Код	Пункт СНС-2008	Сектор (подсектор)
S124	4.107	Инвестиционные фонды
	4.108	
S125	4.109	Другие финансовые корпорации*
	4.111	
	4.113	
S128	4.115	Страховщики
S129	4.116	Негосударственные пенсионные фонды
S13	4.117	Государственное управление
S14+S15	4.149 4.166	Домашние хозяйства и некоммерческие организации, обслуживающие домашние хозяйства (НКООДХ)
S2	4.172	Остальной мир

Примечания: * К подсектору «Другие финансовые корпорации» относятся организации, оказывающие финансовые услуги и не включенные в другие подсекторы сектора «Финансовые корпорации», – профессиональные участники рынка ценных бумаг (брокеры, дилеры, депозитарии и др.), микрофинансовые организации, ломбарды, кредитные потребительские кооперативы, лизинговые компании.
** Сектор «Домашние хозяйства и НКООДХ» включает также индивидуальных предпринимателей

Некоторые из секторов могут быть далее разделены на подсекторы (например, сектор государственного управления может быть разделен на центральное правительство, внебюджетные фонды социального обеспечения, местное самоуправление). Финансовые отношения между секторами страны и остальным миром отражаются в отчете по остальному миру. К сектору «Остальной мир» относятся институциональные единицы-нерезиденты, которые участвуют в операциях с резидентами, а также международные организации (Руководство по денежно-кредитной статистике, 2016).

Структура денежных потоков в матричной форме представлена в таблице 2.

Таблица 2. Финансовый счет: структура денежных потоков

	Финансовые корпорации*	Расширенное правительство	Домохозяйства**	Нефинансовые корпорации	Остальной мир
Чистое приобретение финансовых активов	–	–	–	–	–
Монетарное золото	–	–	–	–	–
Наличная валюта и депозиты	–	–	–	–	–
Долговые ценные бумаги	–	–	–	–	–

Окончание

	Финансовые корпорации*	Расширенное правительство	Домохозяйства**	Нефинансовые корпорации	Остальной мир
Кредиты и займы***	–	–	–	–	–
Акции и прочие формы участия в капитале****	–	–	–	–	–
Страховые и пенсионные резервы	–	–	–	–	–
Дебиторская задолженность[5]*	–	–	–	–	–
Чистое принятие обязательств	–	–	–	–	–
Наличная валюта и депозиты	–	–	–	–	–
Долговые ценные бумаги	–	–	–	–	–
Кредиты и займы	–	–	–	–	–
Акции и прочие формы участия в капитале	–	–	–	–	–
Страховые и пенсионные резервы	–	–	–	–	–
Кредиторская задолженность[5]*	–	–	–	–	–
Чистое кредитование / чистое заимствование	–	–	–	–	–

Примечания: * сектор финансовых организаций делится на подсекторы согласно классификации таблицы 1; ** сектор домашних хозяйств здесь включает некоммерческие организации, обслуживающие домашние хозяйства; *** включая договоры репо; **** включают в себя акции акционерных обществ, акционерных инвестиционных фондов, депозитарные расписки на акции, инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов (акции взаимных фондов) и прочее участие в капитале;[5]* инструмент включает коммерческие кредиты, производные финансовые инструменты (ПФИ) и прочую дебиторскую/кредиторскую задолженность.

Уточним содержание еще двух понятий, необходимых для измерения денежных потоков – финансовых активов и финансовых обязательств. Согласно принятой методологии, **финансовые активы**, отражаемые в счете денежных потоков, определяются как *средства платежа и финансовые требования, которые дают право их владельцам, кредиторам, получать платеж или серию платежей без каких-либо встречных требований от других институциональных единиц, должников*. Данное и следующее определения приводятся по: Eurostat (2013).

Каждый финансовый актив (требования кредитора) имеет встречное обязательство (выданное должником), за исключением монетарного золота и специальных прав заимствования. Иллюстрируя примерами, укажем, что основными финансовыми активами являются – в порядке соответствия степени их ликвидности – наличность и депозиты, долговые ценные бумаги, акции корпораций и паи инвестиционных фондов (акции взаимных фондов или ETF), встречные права по кредитам, страховые резервы и прочая дебиторская задолженность. Страховые технические резервы, в свою очередь, определяются как «технические резервы страховых корпораций и пенсионных фондов против держателей полисов или бенефициаров на годовых счетах и консолидированных счетах страховых организаций» (см. Eurostat, 2013).

Финансовые обязательства, отражаемые в счете денежных потоков, определяются как *обязательства должников произвести платеж или серию платежей кредиторам*.

Развитие инструментов финансового рынка обусловило необходимость введения понятий **условных активов** и **условных обязательств**. Существование таких активов и обязательств вытекает из договоров, в соответствии с которыми одна сторона обязана предоставить платеж или серию платежей другой, только если преобладают определенные конкретные условия.

Особое значение имеет указанная в последней строке таблицы 2 *статья* «Чистое кредитование/чистое заимствование». Она является *балансирующей статьей* операций с капиталом СНС и переносится в финансовый счет. В свою очередь, финансовый счет завершает последовательность счетов СНС, поэтому он не имеет балансирующей статьи. Статья «Чистое кредитование/чистое заимствование» показывает превышение или нехватку источников финансирования по сравнению с расходами на приобретение нефинансовых активов, то есть отражает стоимостную оценку ресурсов, которые были предоставлены для кредитования («Чистое кредитование» – балансирующая статья со знаком «+») или были заимствованы («Чистое заимствование» – балансирующая статья со знаком «-»). Данная статья выступает связующим звеном между финансовым счетом и остальными счетами СНС, показывающими, как чистые сбережения инвестируются в нефинансовые и финансовые активы.

Показатель чистого кредитования/заимствования равен разнице чистых сбережений и накопления капитала институционального сектора. Если инвестиции в нефинансовые активы сектора оказались меньше, чем его сбережения, остаток средств размещается в финансовые активы. Если чистые сбережения меньше, чем накопление капитала, сектор оказывается чистым заемщиком, а если его чистые сбережения больше, чем накопление капитала, – чистым кредитором.

Транзакции в финансовых счетах регистрируются как чистые покупки (или чистые продажи) по текущей рыночной цене. Обмены внутри сектора, например, продажа облигаций одним домохозяйством и встречная покупка другим домохозяйством, взаимно аннулируются и не отображаются на счетах. В то же время, операции между секторами, например, продажа акций домашним хозяйством и соответствующая их покупка страховой компанией, отражаются как отрицательное значение для сектора, продающего инструмент, и как положительное значение для сектора, покупающего инструмент.

В заключение остановимся на общих преимуществах и недостатках системы данных о денежных потоках. Обращаясь к преимуществам, прежде всего, следует отметить, что статистика денежных потоков строится в единой методологической системе. Соответствующая унификация позволяет использовать различные встроенные в систему учитываемые данные в аналитических целях. Действительно, согласованность, однородность, взаимная увязка финансовых переменных, всеобъемлющий характер представленной финансовыми счетами информации создают возможность проводить глубокий анализ, нацеленный как на монетарное регулирование, так и на секторальные, а также более общие вопросы регулирования экономики. Важной особенностью здесь является возможность проведения анализа взаимозависимости между секторами и между финансовыми инструментами.

Непротиворечивость данных о денежных потоках закреплена в логике учета национальных счетов. Любая транзакция (финансовая или нефинансовая) регистрируется в соответствии с принципом двойной записи как вложение (финансовая инвестиция или приобретение финансовых активов) и как ресурс (возникновение обязательств). Например, получение процентных платежей (ресурс) домохозяйствами от корпорации будет сопровождаться увеличением банковского депозита (финансовые вложения). На практике, поскольку транзакция, как правило, включает в себя два сектора, применяется «принцип четырехкратного ввода». Так, отражение транзакций получения процентов / увеличения вкладов на стороне домашних хозяйств будет сопровождаться отражением трансакций уплаты процентов / уменьшения величины депозита на стороне корпораций.

Важное преимущество системы денежных потоков заключается в том, что интегрируемая в нем информация является важной основой для проведения макроэкономического анализа, и в его рамках – для структурного анализа, углубленного исследования эффектов, отражаемых в финансовых потоках, для экономики и, в конечном итоге для выработки регулятивных решений. Так, методический обзор Банка России указывает, что финансовые счета «позволяют… оценить структуру финансовых активов и обязательств экономических агентов, …и своевременно идентифицировать возникающие риски и накопление финансовых дисбалансов в различных секторах экономики, что служит целям поддержания финансовой стабильности и задачам макропруденциального регулирования» (Банк России, 2019). Обращаясь к одному из частных примеров прикладной ценности системы денежных потоков, укажем, что анализ таких потоков позволяет выявить конкретные события в области финансовых инноваций, которые могут иметь последствия для финансовой стабильности. Например, увеличение операций по секьюритизации может быть выявлено посредством отслеживания увеличения кредитов, предоставленных финансовыми посредниками небанковского типа, наряду с увеличением долговых ценных бумаг, выпущенных корпорациями.

Укажем также на некоторые ограничения системы данных о денежных потоках. Во-первых, являясь агрегированными данными, они по определению не содержат информацию микроэкономического или даже субсекторального уровня. В действительности, именно внутрисекторные транзакции могут быть крайне важны для аналитических целей, но они не учитываются в финансовых счетах. Например, рассматриваемый в целом сектор домашних хозяйств может иметь общую чистую кредитную позицию, однако он включает категории домашних хозяйств с разными позициями чистого кредитования и чистого заимствования. Финансовый счет не позволяет проследить данную структуру и проанализировать необходимые взаимосвязи во внутрисекторальном разрезе.

Во-вторых, публикация данных о денежных потоках имеет тенденцию отставать от других менее полных статистических данных.

В-третьих, зачастую данные о денежных потоках содержат информацию разного статистического качества.

Наконец, в-четвертых, правила учета, выбранные и применяемые ко всем секторам ради однородности, могут оказаться не самыми подходящими для конкретного сектора или цели анализа. Так, оценка активов и обязательств обычно основывается на их рыночной стоимости, в то время как для некоторых целей более актуальной может быть их номинальная стоимость. Например, при расчете величины долга требуется учет по номинальной стоимости, то есть по той стоимости, по которой обязательство будет погашено.

Перечисленные недостатки системы денежных потоков определяют рекомендации по их преодолению. Во-первых, следует отметить важность

комбинирования макроэкономического анализа с микроэкономическим в тех случаях, когда структура данных системы денежных потоков не позволяет обнаружить закономерностей, относящихся к поведению некоторого субсектора или категории участников экономических взаимодействий, более узкой, нежели рассматриваемые в ней институциональные единицы. Во-вторых, необходимо унифицировать требования к качеству агрегируемой информации. В-третьих, следует рассмотреть возможность сбора информации по отдельным группам активов как по рыночной стоимости, так и по номинальной.

Литература

1. United Nations (2008), System of National Accounts, New York. URL: https://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/sna2008.asp
2. UN (2014). Handbook of National Accounting Financial Production, Flows and Stocks in the System of National Accounts.
3. Eurostat (2013), European System of Accounts (ESA 2010), Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2013. 688 p. https://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/5925693/KS-02–13–269-EN.PDF/44cd9d01-bc64–40e5-bd40-d17df0c69334
4. Financial Accounts of the United States. URL: https://www.federalreserve.gov/releases/z1/
5. Bê Duc L., Le Breton G. Flow-of-Funds analysis at the ECB: Framework and applications. Occasional paper series, no 105 / august 2009. 46 p.
6. Федеральный закон от 10 июля 2002 года № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».
7. Банк России 2020. URL: https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/fafbs/
8. Copeland, M.A. (1952), A Study of the Moneyflows in the United States, NBER, New York.
9. Bain A.D. (1977) Flow of Funds Analysis. In: Surveys of Applied Economics. Palgrave Macmillan, London. https://link.springer.com/chapter/10.1007/978–1–349–01863–5_2#citeas
10. International Monetary Fund (2000), Monetary and Financial Statistics Manual, Washington. 168 p. URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/mfs/manual/pdf/mmfsFT.pdf
11. Руководство по денежно-кредитной статистике, 2016. Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide (IMF).
12. Банк России. Методология формирования финансовых счетов и балансов финансовых активов и обязательств системы национальных счетов Российской Федерации. Москва, декабрь 2019 года, 25 с.

FLOW-OF-FUNDS: MEASUREMENT AND METHODOLOGICAL ISSUES

Krinichansky K.V.
Financial University under the Government of the Russian Federation

Flow-of-funds are a high demand instrument of financial statistics. They allow you to assess changes in households' and non-financial corporations' balances, measure wealth effects, growth in leverage, and shifts in the economic units' portfolios. History of the creation of the system of flow-of-funds data are shown. The basic concepts of the corresponding section of the system of national accounts are analyzed, including flow-of-funds, financial assets, financial liabilities, contingent assets and liabilities, net lending and net borrowing. The main advantages and shortcomings of the flow-of-funds information system are considered. Proposals have been put forward to overcome some of the shortcomings found in the flow-of-funds system under consideration. They are the deepening the methodology of macroeconomic analysis using microinformation, the unifying the requirements for the quality of aggregated information, the collecting information on particular groups of assets at both market value and nominal value.

Keywords: flow-of-funds, financial account, financial assets, financial liabilities, contingent assets, contingent liabilities, net lending, net borrowing, macroeconomic analysis.

References

1. United Nations (2008), System of National Accounts, New York. URL: https://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/sna2008.asp
2. UN (2014). Handbook of National Accounting Financial Production, Flows and Stocks in the System of National Accounts.
3. Eurostat (2013), European System of Accounts (ESA 2010), Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2013. 688 p. https://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/5925693/KS-02–13–269-EN.PDF/44cd9d01-bc64–40e5-bd40-d17df0c69334
4. Financial Accounts of the United States. URL: https://www.federalreserve.gov/releases/z1/
5. B Duc L., Le Breton G. Flow-of-Funds analysis at the ECB: Framework and applications. Occasional paper series, no 105 / august 2009. 46 p.
6. Federal Law of July 10, 2002 No. 86-ФЗ "On the Central Bank of the Russian Federation (Bank of Russia)".
7. Bank of Russia, 2020. URL: https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/fafbs/
8. Copeland, M.A. (1952), A Study of the Moneyflows in the United States, NBER, New York.
9. Bain A.D. (1977) Flow of Funds Analysis. In: Surveys of Applied Economics. Palgrave Macmillan, London. https://link.springer.com/chapter/10.1007/978–1–349–01863–5_2#citeas
10. International Monetary Fund (2000), Monetary and Financial Statistics Manual, Washington. 168 p. URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/mfs/manual/pdf/mmfsFT.pdf
11. Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide (IMF), 2016.
12. Bank of Russia. Methodology for the formation of financial accounts and balances of financial assets and liabilities of the system of national accounts of the Russian Federation. Moscow, December 2019, 25 p.

Скоринговые методики как метод оценки кредитоспособности потенциального заемщика в коммерческих банках, тенденции их развития

Крутов Роман Александрович,
магистр, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации
E-mail: romka.krutov@gmail.com

Банковская деятельность – это деятельность по совершению банковских операций и сделок, направленная на извлечение прибыли. Любая коммерческая деятельность, и банковская не является исключением, сопряжена с рисками. В своей деятельности кредитное учреждение сталкивается с несколькими видами рисков, но тем не менее, наиболее критичный и важный среди всех них – кредитный риск.
В процессе кредитования наиболее серьезным этапом является оценка кредитоспособности. Именно грамотное определение кредитоспособности своих клиентов позволяет банкам преждевременно регулировать и минимизировать кредитные риски. На сегодняшний день с развитием информационных и компьютерных технологий наиболее популярной и эффективной методикой определения кредитоспособности стала скоринговая.
Упрощенно, скоринг – это начисление очков или баллов за конкретный критерий и выведение общего кредитного рейтинга на основе суммы всех начисленных баллов, позволяющего сделать вывод о возможности выдачи или невыдачи кредита. Любая скоринговая система подразумевает в своей работе три основных этапа: сбор информации, её анализ и выдача результата по итогам анализа. Сбор информации – это введение всех необходимых данных, критериев и параметров, присущих заемщику на основе предоставленных им документов, заполненной анкеты и информации из бюро кредитных историй и некоторых государственных органов. Анализ подразумевает начисление баллов за каждый критерий с учетом веса, то есть с учётом важности конкретного критерия для коммерческого банка. И наконец, на последнем этапе все баллы суммируются и выводится кредитный рейтинг, характеризующий кредитоспособность заемщика и дающий возможность принять решение о выдаче кредита клиенту. В модели существуют числовые границы, в рамках которых вычисляется кредитный рейтинг, а также присутствует так называемая линия отсечения. Для того, чтобы получить кредит в банке, необходимо набрать баллы выше линии отсечения, это позволяет банкам отсекать ненадежных, по их мнению, заемщиков.

Ключевые слова: скоринговые методики, оценка кредитоспособности, кредитный риск, минимизация кредитного риска, коммерческие банки, риск-менеджмент.

Перед тем, как говорить именно о скоринговых системах, необходимо разобраться в значении терминов «риск», «кредитный риск» и «кредитоспособность». В этом направлении работал Никлас Луман, в своей работе (1994 год) он попытался познакомиться с этимологией термина «риск». Данное понятие встречалось в Европе уже в средневековых источниках, но широкое распространение получило в одно время с началом книгопечатания (примерно с начала 16 века), чаще всего оно встречалось в Испании и Италии и употреблялось в разных областях, например, одной из сфер планомерного контроля риска было морское страхование[1, с. 140].

В официальной трактовке Банка России под банковским риском понимается возможность или вероятность понесения кредитной организацией потерь и (или) ухудшения ликвидности вследствие наступления неблагоприятных событий, связанных с внутренними факторами (сложность организационной структуры, уровень квалификации служащих, организационные изменения, текучесть кадров) и (или) внешними факторами (изменение экономических условий деятельности кредитной организации, применяемые технологии) [2].

Кредитный риск упоминается первым в классификации в Письме Банка России, что говорит о его первостепенности для любой кредитной организации. Под ним подразумевается риск возникновения у банка потерь вследствие неисполнения, либо неполного или несвоевременного исполнения финансовых обязательств одной стороной (заемщиком-должником) перед другой (банком-кредитором) в соответствие с условиями договора. Примерами таких финансовых обязательств могут являться обязательства должника по полученным кредитам и прочим размещенным средствам, включая требования на получение долговых ценных бумаг, векселей и акций, которые были предоставлены по договору займа; векселям, учтенным кредитной организацией; банковским гарантиям, по которым не были возмещены принципалом денежные средства, уплаченные кредитной организацией; а также некоторые другие [2].

Проблема существования кредитного риска приводит к тому, что коммерческие банки должны искать различные способы и методы снижения воздействия этого риска во избежание потери прибыли и понесения чрезмерно больших убытков вследствие превращения кредитного риска в реальные невозвращенные кредиты. Здесь большое значение начинает иметь понятие кредитоспособности заемщика и необходимость ее определения коммерческими банками (табл. 1).

Таблица 1. Различные трактовки понятия «кредитоспособность»

Источник	Определение
О.И. Лаврушин	«Кредитоспособность заемщика означает способность юридического лица полностью и в срок рассчитаться по своим обязательствам» [3, 672 с.]
А.Д. Шеремет, А.И. Ачкасов	«Кредитоспособность – способность своевременно производить все срочные платежи при обеспечении нормального хода производства за счет наличия адекватных собственных средств и в форме, позволяющей без серьезных финансовых потрясений мобилизовать в кратчайшие сроки достаточный объем денежных средств для удовлетворения всех срочных обязательств перед различными кредиторами» [4, с. 35]
В.Т. Севрук	«Финансовое состояние предприятия выражается его платеже- и кредитоспособностью, т.е. способностью вовремя удовлетворять платежные требования в соответствии с хозяйственными договорами, возвращать кредиты, выплачивать рабочим и служащим заработную плату, вносить платежи и налоги в бюджет» [5, с. 43]
М.О. Сахарова	«Кредитоспособность – качественная характеристика заемщика, отражающая его возможности с точки зрения своевременного возврата ссуды» [6, с. 20]
Г.М. Кирисюк, В.С. Ляховский	«Кредитоспособность – реально сложившееся правовое и хозяйственно-финансовое положение заемщика, исходя из которого банк принимает решение о начале или прекращении кредитных отношений с ссудозаемщиком» [7, с. 32]

Оценка кредитоспособности представляет собой один из этапов процесса управления кредитным риском, являясь качественной оценкой способности заемщика рассчитываться по своим обязательствам с банком. Кредитные учреждения при проведении оценки кредитоспособности потенциальных заемщиков своей конечной целью ставят определение возможности и готовности кредитополучателя погашать все свои обязательства перед кредитной организацией в соответствии с условиями кредитного договора.

Развитие рыночных отношений в Российской Федерации, начавшееся лишь в 90-х годах прошлого века, прямо повлияло и на развитие банков, как самостоятельных коммерческих кредитных учреждений. Банки России активно приспосабливались к новым для страны рыночным условиям и перенимали многие аспекты работы западных банков. Одним из таких аспектов стала оценка кредитоспособности потенциального заемщика, являющаяся одним из необходимых элементов успешного функционирования любого кредитного учреждения.

С развитием компьютерных технологий в российских банках стал постепенно распространяться и применяться скоринг. Его неоспоримым преимуществом над всеми другими способами оценки кредитоспособности заемщика стали автоматизация, скорость и объективность, позволяющие экономить время и усилия, затрачиваемые на работу с каждым конкретным клиентом, а также ограничить влияние человеческого фактора на процесс оценки. Первоначально кредитный скоринг представлял собой математические и статистические модели, созданные с помощью Microsoft Excel, затем появилась потребность в специализированных компьютерных продуктах, удовлетворяющих запросы коммерческих банков и позволяющих усложнять модели кредитного скоринга в целях их совершенствования.

Тем не менее, не смотря на то, каким конкретным программным способом организована скоринговая система и по отношению к кому она применяется, схема работы любого кредитного скоринга подразумевает несколько этапов:

- Сбор необходимой информации о клиенте;
- Анализ полученных данных, присвоение баллов каждому критерию;
- Выведение кредитного рейтинга и, соответственно, принятие решения о выдаче или невыдаче кредита.

Стремительное развитие информационных технологий на сегодняшний день оказывает значительное влияние на переосмысление многих бизнес-процессов в банковском обслуживании. По причине увеличения роли анализа кредитного риска в деятельности кредитных учреждений возрастает и потребность в повышении эффективности принятия решений по кредитным заявкам; для сокращения времени, затрачиваемого на рассмотрение заявок и принятия по ним решения, банки активно внедряют различные программные решения, позволяющие автоматизировать процессы обслуживания клиентов-заемщиков.

Здесь стоит отметить, что в рамках темы кредитного скоринга наиболее интересны технологии анализа данных и Big Data в связке с искусственным интеллектом, поскольку именно эти технологии на сегодняшний день способны серьезно улучшить качество работы скоринговых моделей в деятельности коммерческих банков.

Технология Big Data позволяет работать с огромными массивами данных и извлекать из них значимую и критически важную бизнес- информацию с высокой скоростью обработки. Технология обработки больших данных появилась сравнительно недавно, но уже имеет большую распространенность внедрения среди многих крупнейших производственных, медицинских, банковских, торговых и других компаний.

Технологии Big Data и машинного обучения во многом позволяют развивать те аспекты кредитного скоринга, которые связаны именно со сбором информации о заемщике, и последующем анализе огромных массивов данных из разных источников: своих собственных внутрибанковских баз данных, из бюро кредитных историй, из Пенсионного фонда Российской Федерации, Федеральной налоговой службы, Федеральной службы судебных приставов и еще многих других открытых баз. На этом фоне, большую популярность на сегодняшний день набирают так называемые альтернативные данные, их актуальность

объясняется внедрением продвинутых технологий анализа данных, а также желанием банков предоставлять финансовые услуги все большему числу клиентов, анализируя всё большее количество различных данных, которые могли бы рассказать даже о таком клиенте, который еще не имел опыта получения банковских услуг, и не имеет кредитной истории.

Безусловно, для кредитования наиболее важна информация, связанная с возможностью выдачи кредита и кредитной историей, а также предоставляемая самим клиентом, однако если она отсутствует, используются данные о финансовых счетах, о платежах по счетам, нефинансовые данные из прочих источников, то есть альтернативные данные, их можно условно разделить на несколько уровней (см. Таблица 2). Первый уровень – это финансовые показатели, которые связаны с финансовой активностью клиента; данные второго уровня позволяют оценить кредитоспособность и платежеспособность по счетам за различные услуги; третий уровень – нефинансовая информация, например данные из социальных сетей.

Таблица 2. Иерархия альтернативных данных для оценки кредитного риска

Уровень	Данные
Первый уровень (финансовые показатели)	Уровень банковских транзакций Кредитная линия Счет по вкладу «до востребования»
Второй уровень (данные об оплате счетов)	Телекоммуникации Коммунальные услуги Розничные покупки Аренда
Третий уровень (нефинансовые данные)	Публичная информация и данные о собственности Мобильные технологии Психометрические исследования Данные из социальных сетей

Среди альтернативных источников информации наиболее перспективными являются следующие:

- Транзакционные данные. Как правило, это данные о том, как клиенты используют кредитные или дебетовые карты, а также какие расчеты проводят (если это юридические лица). Такие данные имеются у большинства кредиторов, однако, редко используются в полной мере для прогнозирования.
- Данные об оплате услуг связи, коммунальных услуг и аренды. В сущности, это данные кредитной истории [8], но их можно отнести к альтернативным, поскольку фактически не отображаются в большинстве кредитных отчетов.
- Социальные сети. Данные об активности и содержание опубликованной пользователем информации могут многое сказать о его психометрическом портрете.
- Данные о маршрутах перемещения. Характер перемещения лица по веб-сайту, места кликов и время пребывания на странице – все это может помочь в изучении поведения заемщика.

Активно применяя скоринговые методики в определении кредитоспособности потенциальных заемщиков, банки стремятся к постоянному их улучшению и повышению качества и эффективности работы скоринговых моделей. Кредитные учреждения постоянно вкладывают огромные средств на разработку собственных решений в области кредитного скоринга, либо активно внедряют разработки и продукты сторонних фирм, предлагающих услуги такого характера.

Наиболее перспективными на сегодняшний день являются как раз технологии скоринга с углубленным искусственным интеллектом и продвинутыми технологиями Big Data, позволяющими банкам анализировать не только традиционные источники информации (БКИ, анкета и документы заемщика), но и активно привлекать в работу альтернативные данные (например, транзакционные данные или данные из социальных сетей), тем самым развивая новые направления кредитного скоринга.

Развитием кредитного скоринга с применением альтернативных данных занимаются многие банки и компании. Так, например Национальное бюро кредитных историй и «Mail.ru Group» начали тесное сотрудничество, подразумевающее анализ данных о клиентах из социальных сетей («ВКонтакте» и «Одноклассники») в целях кредитного скоринга. Мобильные операторы, в свою очередь, открыто заявляют о готовности сотрудничать с коммерческими банками в целях предоставления им обезличенного кредитного рейтинга абонентов по номерам мобильных телефонов, запрашиваемых самими банками.

Тем не менее, не смотря на то, какие технологии применяются непосредственно в самой модели кредитного скоринга, любой коммерческий банк, внедряя скоринговые методики, рассчитывает на получение нескольких преимуществ по сравнению с прочими метода оценки кредитоспособности:

- возможность минимизировать затраты и снизить операционные риски за счёт автоматизированного процесса оценки кредитоспособности и принятия решения о кредитовании;
- сокращение временных затрат при обработке кредитных заявок;
- увеличение величины обрабатываемых заявок;
- отсутствие влияния субъективных факторов при принятии решения;

Таким образом, скоринговые методики являются на сегодняшний день наиболее эффективным решением в области определения кредитоспособности как физических лиц, так и субъектов малого и среднего предпринимательства. Грамотное использование банками кредитного скоринга выводит их на более высокий конкурентоспособный уровень на российской и международной арене, позволяет минимизировать отток «хороших» клиентов и наиболее быстрым способом избавляться

от «плохих», а также это открывает новые возможности в будущем в рамках внедрения единой системы идентификации и аутентификации (ЕСИА) и единой биометрической системы (ЕБС) и развития полноценного дистанционного банковского обслуживания.

Значимость кредитного скоринга в современном мире, который нельзя представить без повсеместного использования информационных технологий, серьезно возрастает. Банки, используя скоринговые методики определения кредитоспособности, адаптируются к современной информационной среде, что позволяет им использовать разные источники информации, анализируя огромные массивы данных. Таким образом, среди существующих методов оценки кредитоспособности, скоринг – наиболее перспективный, и его развитие в дальнейшем будет обуславливаться развитием компьютерных технологий.

Литература

1. Понятие риска – Никлас Луман // Перевод к.ф.н. А.Ф. Филиппова: [Электронный ресурс]. URL: https://igiti.hse.ru/data/423/313/1234/5_2_2Luhm.pdf. (Дата обращения: 15.06.2020)
2. Письмо Банка России от 23.06.2004 N70-Т «О типичных банковских рисках» [Утратило силу]
3. Лаврушин, О.И. Банковское дело: Учебник.– 11-е изд., перераб. и доп. / Под ред. О.И. Лаврушина. – М.: Финансы и статистика, 2014.– 672с;
4. Ачкасов А.И. Активные операции коммерческих банков / А.И. Ачкасов. – М.: Консалт-Банкир, 2009. – с. 35;
5. Севрук В.Т. Анализ кредитоспособности СП // Деньги и кредит,– 2009.– № 3. – с. 43.
6. Сахарова М.О. К вопросу о кредитоспособности предприятия // Деньги и кредит.– 2009.– № 3. – с. 20
7. Кирисюк Г.М. Оценка банком кредитоспособности заемщика// Деньги и кредит.– 2010.– № 4. – с. 32;
8. Федеральный закон от 30 декабря 2004 г. N218-ФЗ «О кредитных историях» (с послед. изм.) // СПС КонсультантПлюс.

SCORING TECHNIQUES AS A METHOD FOR EVALUATING THE CREDITWORTHINESS OF A POTENTIAL BORROWER IN COMMERCIAL BANKS AND TRENDS IN IT'S DEVELOPMENT

Krutov R.A.
Financial University under the Government of the Russian Federation

Banking is the activity of performing banking operations and transactions aimed at generating profit. Any commercial activity, and banking is no exception, carries risks. In its activity, a credit institution faces several types of risks, but nevertheless, the most critical and important among all of them is credit risk.

In the lending process, the most serious step is the assessment of creditworthiness. It is a competent determination of the creditworthiness of their clients that allows banks to prematurely regulate and minimize credit risks. Today, with the development of information technologies, scoring has become the most popular and effective method for evaluating creditworthiness.

Simplistically, scoring is the accrual of points for a specific criterion and the total credit rating calculation based on the sum of all points accrued, which allows us to make a conclusion about the possibility of issuing or not issuing a loan. Any scoring system includes three main stages: collecting information, analyzing it and issuing a result based on the results of the analysis. Information collection is the introduction of all the necessary data, criteria and parameters specific to the borrower on the basis of the documents provided by him, the completed questionnaire and information from the credit bureaus and some government agencies. The analysis implies the accrual of points for each criterion taking into account the weight, that is, taking into account the importance of a particular criterion for a commercial bank. And finally, at the last stage, all points are summed up and a credit rating is derived that characterizes the creditworthiness of the borrower and makes it possible to decide to give a loan to the client or not. The model has numerical boundaries within which a credit rating is calculated, and there is also a so-called cut-off line. In order to get a loan from a bank, you need to score points above the cut-off line, this allows banks to cut off unreliable borrowers.

Keywords: scoring methods, credit rating, credit risk, credit risk minimization, commercial banks, risk-management.

References

1. The concept of risk – Niklas Luman // Translation of Ph.D. A.F. Filippova: [Electronic resource]. URL: https://igiti.hse.ru/data/423/313/1234/5_2_2Luhm.pdf. (Date of treatment: 06/15/2020)
2. Letter of the Bank of Russia dated June 23, 2004 N70-T "On Typical Banking Risks" [Repealed]
3. Lavrushin, O.I. Banking: Textbook.– 11th ed., Revised. and add. / Ed. O.I. Lavrushina. – M.: Finance and statistics, 2014.– 672s;
4. Achkasov A.I. Active operations of commercial banks / A.I. Achkasov. – M.: Consult-Banker, 2009. – p. 35;
5. Sevruk V.T. Analysis of the solvency of the joint venture // Money and credit,– 2009. – No. 3. – from. 43.
6. Sakharova M.O. On the issue of creditworthiness of an enterprise // Money and credit.– 2009. – No. 3. – from. 20.
7. Kirisyuk G.M. Assessment of the borrower's creditworthiness by the bank // Money and credit.– 2010. – No. 4. – p.32.
8. Federal Law of December 30, 2004 N218-ФЗ "On Credit Histories" (as last amended) // ATP Consultant Plus.

Текущее состояние рынка микрофинансирования России: новый драйвер развития

Лупаков Михаил Алексеевич
аспирант, Финансово-экономический институт,
ФГАОУ ВО «Тюменский государственный университет»
E-mail: miha-lupakov@yandex.ru

Ситуация в сфере микрофинансирования в России в разрезе ведения микрофинансовой деятельности организациями является закономерной – на рынке закрепились крупные финансовые организации, наблюдается общее снижение финансовых организаций в реестре Банка России. Средний чек по выданным микрозаймам в Российской Федерации примерно в 10 раз ниже суммы займов, выданных физическим лицам в Соединенных Штатах Америки. В Российской Федерации средний чек выданных микрозаймов физическим лицам в 2017 году составил примерно 9500 рублей. Микрофинансовые организации – является ключевой точкой опоры в процедуре роста доступности финансовых продуктов для физических лиц, а также для юридических. За последние несколько лет в стране сегмент он-лайн микрофинансирования стал неотъемлемой частью для большинства успешных микрофинансовых организаций. В настоящее время данный сегмент демонстрирует уверенный рост: все больше микрофинансовых организаций начинают расширять спектр своих услуг, осваивая нишу предоставления финансовых продуктов в сети. Благодаря развитию технологий рынок микрофинансирования населения не стоит на месте и такое понятие, как он-лайн микрозайм, вызывает все больший интерес у потребителей микрофинансовых услуг. Динамика роста поисковых запросов по теме микрофинансирования он-лайн, говорит, прежде всего, о росте популярности данного продукта среди населения России. Для микрофинансовых организаций данная сфера ведения бизнеса в сегменте он-лайн, позволяет сократить издержки и увеличить скорость проведения идентификации, а также выдачи денежных средств. Микрофинансовые организации, оказывающие услуги в сфере он-лайн, выступают драйвером всего сегмента микрофинансирования физических лиц.

Ключевые слова: микрозайм, микрофинансирование, микрофинансирование онлайн, развитие сегмента.

В настоящее время большинство микрофинансовых организаций активно внедряют свои продукты в онлайн сферу, что свойственно любому активно развивающемуся предприятию на относительно новом рынке финансовых услуг.

На сегодняшний день микрофинансирование физических лиц является отраслью, в которой в числе первых применяются новые технологии. Займы предоставляются и закрываются онлайн, биометрические данные и свойство интеллектуальных систем используются на очень высоком уровне, как и в банковском секторе, а микрофинансовые организации стали одной из площадок для «тестирования» финансово-технических инноваций.

На данный момент ситуация в сфере микрофинансирования в России в разрезе ведения микрофинансовой деятельности организациями является закономерной – на рынке закрепились крупные финансовые организации, наблюдается общее снижение финансовых организаций в реестре Банка России. Рынок контролируется строже, невозможно существование теневых и недобросовестных микрофинансовых организаций. Действует ряд принятых мер, на законодательном уровне, по защите физических лиц – получателей финансовых услуг. Также, из положительных тенденций, стоит отметить рост количества микрофинансовых организаций в сегменте он-лайн. В ближайшем будущем микрофинансовые организации в этом сегменте будут являться основным драйвером развития рынка микрофинансирования в России. На рисунке 1.1 представлена динамика количества микрофинансовых организаций в реестре Банка России в период с 2014 по 2019 год. Также отображена динамика МФО, предоставляющих свои услуги в сегменте он-лайн.

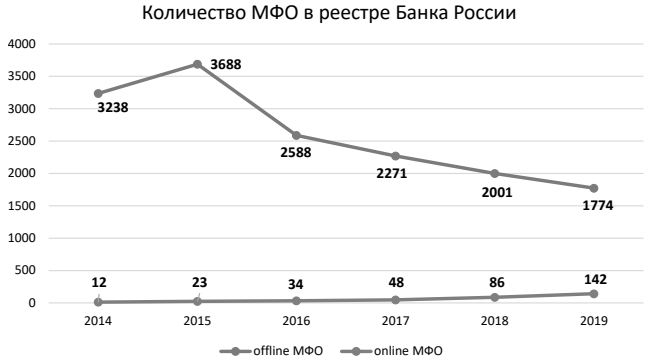

Рис. 1.1. Количество МФО в реестре Банка России.

Источник: [2]

Из рисунка 1.1 видно, что во время спада общего количества МФО в реестре, онлайн МФО имеют

плавную динамику роста. На данный момент колво онлайн МФО невелико из-за нескольких факторов:

- Строгие требования Банка России
- Отсутствие должного опыта МФО в сфере IT бизнеса
- Повышенный риск дефолтности выданных микрозаймов [2].

Проанализировав ситуацию на мировом рынке микрофинансирования, можно утверждать, что средний чек по выданным микрозаймам в Российской Федерации примерно в 10 раз ниже суммы займов, выданных физическим лицам в Соединенных Штатах Америки. В Российской Федерации средний чек выданных микрозаймов физическим лицам в 2017 году составил примерно 9500 рублей. [7] Несмотря на определенно высокие темпы роста, для рынка микрофинансирования России имеется огромный потенциал. К примеру, при численности населения США примерно в два раза превышающей численность жителей России, объем американского рынка микрофинансовых организаций больше российского в десятки раз и составляет примерно $46 млрд.

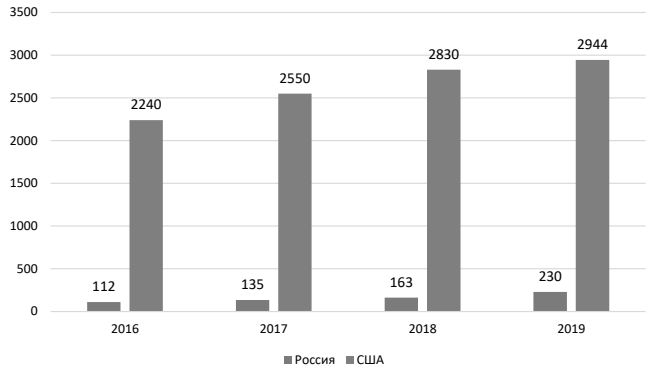

Рис. 1.2. Объем портфелей МФО США и России в млрд руб.

Источник: [6]

Доступность кредитных продуктов для физических лиц и индивидуальных предпринимателей, ведущий малый бизнес, практически напрямую зависит от такого понятия как финансовая грамотность населения. Очень часто происходит такая ситуация, что потенциальный получатель финансовой услуги не знает о всем спектре возможностей, что коренным образом влияет на их реализацию.

Микрофинансовые организации – является ключевой точкой опоры в процедуре роста доступности финансовых продуктов в первую очередь для физических лиц, а также для юридических. С распространением технологий в сфере IT продуктовая линейка микрофинансовых организаций становится все более привлекательной для населения. Главным трендом сейчас является – предоставление продукт МФО в формате он-лайн (табл. 1.1).

Вступление в силу инновационных технологий в области в области управления бизнес-процессами и рисками компании, поможет руководству существенно снизить издержки, а также оптимизировать основные процессы: сократить затрачиваемое время на обработку заявок, оформление и сопровождение займов.

Таблица 1.1. Сравнительная характеристика удобства услуг офлайн/онлайн для физических лиц

Сравниваемая категория	Онлайн МФО	Офлайн МФО
Скорость получения	В течении часа	До двух рабочих дней
Процентная ставка	От 0,2 до 1,5 в день	От 1 до 1,5 в день
География присутствия	На всей территории РФ	Около 80% городов РФ
Способы получения	На карту заемщика	Карты Qiwi, БРС. Банковские переводы, наличные ДС, на карту заемщика
Способы погашения задолженности	Оплата на оф.сайте; оплата через терминал, перевод на расчетный счет	Оплата на оф.сайте; оплата через терминал, перевод на расчетный счет
Консультация заемщика	Гор. линия, личный кабинет	Персональный менеджер, гор. линия, личный кабинет

Источник: составлено автором

Согласно данным Банка России, по итогам 2019 года количество онлайн-займов составило 33,1% от общего числа всех выданных займов. Конкуренция в онлайн-сегменте высока – время рассмотрения заявки и озвучивание результатов обработки кредитных заявок имеет существенное значение. В итоге конкуренция выгодна для заёмщика, ведь получателю данной услуги важна скорость и технологичность процесса.

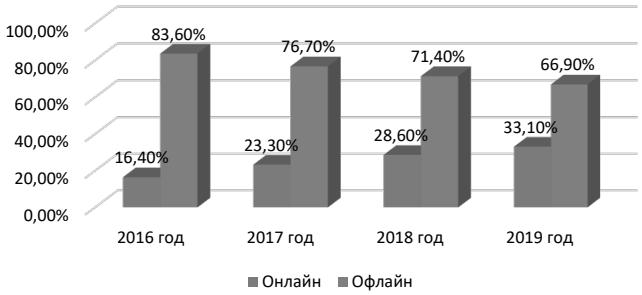

Рис. 1.3. Доля онлайн микрозаймов на рынке МФО России 2016–2019 гг. в процентном соотношении

Источник: [7]

Как видно из рисунка микрофинансовые организации, оказывающие услуги в сфере он-лайн, выступают драйвером всего сегмента микрофинансирования физических лиц, так как рост портфеля краткосрочных займов произошел, в первую очередь, за счет выдачи микрозаймов в этой инновационной сфере. Ожидается, что в ближайшие три года процент онлайн микрофинансовых организаций на рынке микрофинансирования, превысит долю традиционных офлайн микрофинансовых организаций.

Сегмент карточных продуктов в ближайшие 10 лет ожидают существенные перемены по причине быстрого развития бесконтактных оплат, электронных денег и высокотехнологичных смартфонов, которые все сильнее замещают пластиковые карты. Их место занимают мобильные приложения. При освоении новых рынков микрофинансовые организации обращают все больше внимания на те продукты, которые могут иметь спрос у технологически развитой части населения. Основным вектором развития на текущий момент, является создание виртуальных финансовых продуктов для оплаты услуг в сети, а также разнообразие покупок в розничных магазинах. Данное направление служит основным драйвером роста для сегмента займов он-лайн и POS-кредитования. На рисунке ниже представлена статистика интернет запрос на тему онлайн микрозаймов.

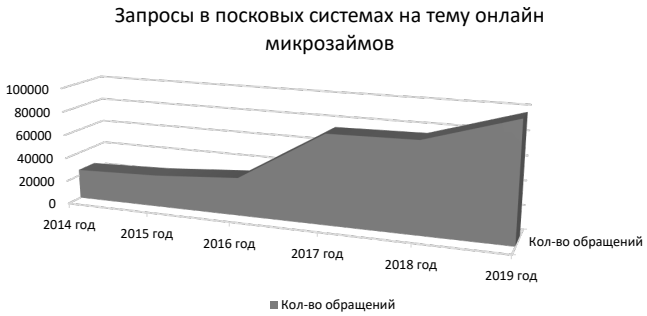

Рис. 1.4. Запросы в поисковых системах на тему онлайн микрозаймов

Источник: [8]

Как видно из рисунка среднегодовой рост запросов на онлайн микрозаймы составляет около 25%. Данная динамика говорит, прежде всего, о росте популярности данного продукта среди населения России.

В настоящее время рынок микрофинансирования физических лиц находится в стадии перетекания услуг в сферу он-лайн. Развитие технологий не стоит на месте, большинство успешных микрофинансовых организаций уже предоставляют услуги в инновационной сфере и имеют успешный опыт. Можно с уверенностью говорить, что большинство микрофинансовых организаций последуют этому примеру и уже в скором будущем, мы увидим этот рынок в другом обличии.

Литература

1. Рейтинговое агентство «Эксперт РА» [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://raexpert.ru/researches/mfo/itog_2019_pre (дата обращения 01.12.2019)
2. Рейтинговое агентство «Эксперт РА» [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://raexpert.ru/researches/mfo/2019 (дата обращения 01.12.2019)
3. Центральный банк Российской Федерации [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/51278/OKP-MFO_04–2017.pdf (дата обращения: 11.12.2019)
4. Центральный банк Российской Федерации [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/51278/review_mfo_16.pdf (дата обращения: 15.12.2019)
5. Центральный банк Российской Федерации [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/51273/review_250716.pdf (дата обращения: 15.12.2019)
6. Рейтинговое агентство «Эксперт РА» [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://raexpert.ru/researches/mfo/itog_2019_pre (дата обращения 16.12.2019)
7. Информационный портал Микрофинансирования в России [Электронный ресурс]. Режим доступа: http:// http://rusmicrofinance.ru/news/articles/article_4964.html (дата обращения: 14.12.2019)
8. Официальный сайт ООО МФК «Мани мен» [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://moneyman.ru/news/portret-zaemshchika-onlajn-mfo/ (дата обращения: 16.12.2019)
9. Криворучко С.В., Абрамова М.А., Мамута М.В., Тенетник О.С., Шакер И.Е. Микрофинансирование в России. – КНОРУС: ЦИПСиР, 2013 г.

CURRENT STATUS OF RUSSIA'S MICROFINANCE MARKET: NEW DEVELOPMENT DRIVER

Lupakov M.A.
Tyumen state university

The situation in the field of microfinancing in Russia in the context of conducting microfinancing activities by organizations is logical – large financial organizations have fixed themselves on the market, there has been a general decrease in financial organizations in the Bank of Russia registry. The average check for microloans issued in the Russian Federation is approximately 10 times lower than the amount of loans issued to individuals in the United States of America. In the Russian Federation, the average check of microloans issued to individuals in 2017 amounted to approximately 9,500 rubles. Microfinance organizations – is a key point of support in the process of increasing the availability of financial products for individuals, as well as for legal entities. Over the past few years, the country's online microfinance segment has become an integral part of most successful microfinance organizations. Currently, this segment is showing steady growth: more and more microfinance organizations are beginning to expand the range of their services, mastering the niche of providing financial products online. Thanks to the development of technology, the microfinance market of the population does not stand still and such a concept as an online microloan is of increasing interest to consumers of microfinance services. The growth dynamics of search queries on the topic of microfinancing on-line, speaks, first of all, about the growth in popularity of this product among the population of Russia. For microfinance organizations, this area of doing business in the online segment allows to reduce costs and increase the speed of identification, as well as the issuance of funds. Online microfinance organizations act as drivers for the entire microfinance segment of individuals.

Keywords: microloan, microfinance, microfinance online, segment development.

References

1. Rating Agency "Expert RA" [Electronic resource]. Access mode: https://raexpert.ru/researches/mfo/itog_2019_pre (accessed 12/01/2019)
2. Rating agency "Expert RA" [Electronic resource]. Access mode: https://raexpert.ru/researches/mfo/2019 (accessed 12/01/2019)

3. The Central Bank of the Russian Federation [Electronic resource]. Access Mode: https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/51278/OKP-MFO_04–2017.pdf (accessed date: 12/11/2019)
4. The Central Bank of the Russian Federation [Electronic resource]. Access mode: https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/51278/review_mfo_16.pdf (accessed date: 12/15/2019)
5. The Central Bank of the Russian Federation [Electronic resource]. Access mode: https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/51273/review_250716.pdf (accessed date: 12/15/2019)
6. Rating agency “Expert RA” [Electronic resource]. Access Mode: https://raexpert.ru/researches/mfo/itog_2019_pre (accessed December 16, 2019)
7. Information portal Microfinance in Russia [Electronic resource]. Access mode: http: // http://rusmicrofinance.ru/news/articles/article_4964.html (accessed date: 12/14/2019)
8. Official site of LLC IFC “Mani men” [Electronic resource]. Access mode: https://moneyman.ru/news/portret-zaemshchika-onlajn-mfo/ (accessed: 12.16.2019)
9. Krivoruchko S.V., Abramova M.A., Mamuta M.V., Tenetnik O.S., Shaker I.E. Microfinance in Russia. – KNORUS: TSIPsiR, 2013.

Рекомендации по улучшению ситуации на рынке кредитования малого и среднего бизнеса в России

Манухин Андрей Игоревич,
магистрант, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации
E-mail: zic3@live.ru

Малый и средний бизнес занимает особую роль в развитии экономики страны. Организации малого и среднего предпринимательства способствуют созданию новых рабочих мест, стимулируют конкуренцию на рынке и могут быстрее подстраиваться под изменяющиеся условия ведения бизнеса. Для таких организаций доступность заемных ресурсов является ключевым фактором развития. В последние несколько лет сегмент кредитования малого и среднего бизнеса покинуло множество игроков. Только благодаря мерам Банка России, направленным на стабилизацию экономики, тенденции коммерческих банков переходить на цифровое обслуживание и активной государственной поддержки малого бизнеса в виде льготных программ, не произошло дальнейшее ухудшение ситуации на рынке кредитования малого и среднего предпринимательства. В данной статье проанализирован зарубежный опыт поддержки организаций данного сегмента и даны рекомендации по улучшению ситуации на российском рынке кредитования малого и среднего предпринимательства.

Ключевые слова: кредитование малого и среднего бизнеса, малое и среднее предпринимательство, банковские продукты, банковская система, процентная ставка, оценка кредитоспособности, залоговое обеспечение.

Сегодня малый и средний бизнес является самой уязвимой частью российской экономики, несмотря на многочисленные программы поддержки, которые включают в себя субсидирование процентной ставки. У организаций малого и среднего предпринимательства не всегда имеется достаточно собственных ресурсов, которые можно направить на развитие бизнеса. В связи с этим спрос на заемные ресурсы среди таких компаний находится на высоком уровне.

Для создания благоприятных условий кредитования малого и среднего бизнеса в России необходимо решить все основные проблемы, которые мешают банкам успешно работать с этим сегментом рынка, а также постоянно модернизировать кредитные продукты и нормативно-правовую базу. При этом не стоит забывать о государственной поддержке по средствам различных социальных программы и льгот, ведь малый бизнес – «локомотив» развития всей экономики страны, и государство должно уделять пристальное внимание мерам, направленным на его успешное функционирование.

Проблемы, связанные с дороговизной заемных ресурсов для малого бизнеса и невозможностью организаций получить кредитование, необходимо решать с использованием инструментов государственной поддержки.

Сегодня с дороговизной заемного финансирования для малого и среднего бизнеса правительство России борется с помощью субсидирования процентных ставок по кредитам. Всего существуют 4 программы льготного кредитования, которые предусматривают получение льготного займа или рефинансирование уже имеющегося кредита под льготную ставку [1]. Для того, чтобы получить льготный кредит, организации малого и среднего бизнеса необходимо обратиться в банк-партнер Корпорации Малого и Среднего Предпринимательства или в банк-участник программы Минэкономразвития. Однако процентные ставки по льготным кредитам не сильно отличаются от среднерыночных ставок по кредитам малому и среднему бизнесу. Для сравнения минимальная ставка по льготному кредиту равна 8,5% годовых, а среднерыночная ставка – 10% годовых. Разница в 1,5%, на мой взгляд, не является достаточной для сглаживания недоступности заемного кредитования для малого и среднего бизнеса. При этом получить льготный кредит можешь не каждая организация, а только та, которая получила одобрение кредитной организации, после анализа кредитоспособности.

Для того, чтобы сделать заемное финансирование доступным для малого и среднего бизнеса, необходимо снизить процентную ставку до уровня ключевой ставки ЦБ, которая сейчас составляет 5,5% годовых. Также необходимо на регулярной основе информировать представителей малого и среднего бизнеса о возможности получения поддержки от правительства России. С этой задачей отлично справились бы муниципальные органы управления.

Еще одним способом сделать заемные ресурсы для малого и среднего бизнеса доступнее является разработка и внедрение новых инструментов поддержки. Одним из таких инструментов может выступить прямое рефинансирование Центральным Банком РФ тех банков, которые реализуют программы кредитования малого и среднего бизнеса, а также индивидуальных предпринимателей. Этот процесс заключается в использовании банками своих кредитных портфелей, сформированных за счет займов малому и среднему бизнесу, для обеспечения нового финансирования в ЦБ РФ. Необходимым условиям данного механизма станет использование полученных средств на дальнейшее кредитования субъектов малого и среднего предпринимательства. При этом кредитные программы и продукты, а также кредитно-обеспечительная документация должны быть стандартизованы. Это позволит банкам, занимающимся кредитованием малого и среднего бизнеса, формировать портфели однотипных займов и распределять их по степени риска. Такие кредитные портфели в дальнейшем смогут выступить для банка в качестве обеспечения для привлечения дополнительных средств из ЦБ РФ.

Однако если проблемы доступности кредитов для малого и среднего бизнеса можно решить с помощью государственной поддержки и субсидирования, то кредитным организациям приходится самостоятельно решать проблемы, с которыми они сталкиваются при кредитовании данной категории клиентов.

Для снижения высоких рисков при выдаче заемного финансирования малому и среднему бизнесу банки могут значительно усовершенствовать свои системы анализа кредитоспособности заемщиков путем внедрения дополнительных параметров, характеризующих субъект малого или среднего предпринимательства. К таким параметрам относятся:

– деловая репутация заемщика;
– законность бизнеса и наличие всех документов, конспектируешь факты хозяйственной деятельности;
– месторасположение бизнеса;
– социальная стабильность;
– семейное положение собственника;
– возрастная категория собственника;
– опыт работы менеджмента организации;
– связь денежных потоков между бизнесом и родственниками участников и управленцев;
– расширенная и достоверная кредитная история, включающая в себя графики погашения процентов по возращенным ранее кредитам и информацию о использовании других банковских продуктов;
– деловые связи заёмщика.

Чтобы включить вышеуказанные параметры в анализ кредитоспособности заемщика банк должен наладить информационный поток с кредитным бюро, а также проводить выезды на места ведения бизнеса.

Усовершенствованная процедура оценки должна быть закреплена в кредитной политике, а также найти отражения в банковских инструкциях, которые подробно описывают обязательные этапы анализа с указанием ответственных исполнителей и их полномочий.

Однако внесение таких корректив в процесс работы с потенциальным заемщиком увеличить операционные расходы банка и снизит доходность кредитования малого и среднего бизнеса. Эффективное применение новейших методик оценки кредитоспособности без увеличения операционных расходов возможно лишь с использование новейших технологий в области верификации. Вся финансовая информация, полученная от заемщика будет анализироваться в автоматическом режиме, а также информация, необходимая для качественной оценки, будет удобно группироваться и уменьшать время на обработку заявки.

У российских банков есть все предпосылки для успешной реализации данного направления развития кредитования малого и среднего бизнеса. Многие кредитные организации уже сегодня используют различные программные решения для снижения операционных издержек при оценке кредитоспособности потенциальных заемщиков. Перепрофилирование верификационных и аналитических программ для целей оценки кредитоспособности заемщиков малого и среднего бизнеса позволит эффективнее работать с данной категорией заёмщиков.

Для улучшения общей ситуации на рынке банковского кредитования малого бизнеса необходимо внести некоторые корректировки в действующее законодательство, а именно:

а) освобождение доходов, полученных в результате кредитования малого бизнеса, от налогового бремени;

б) установление внеочередного порядка списания средств со счета для погашения ссудной задолженности и процентов по ней;

в) признание кредитов обеспеченными, если поручителями являются региональные фонды поддержки малого бизнеса, а также крупные российские и иностранные компании.

При разработке мер по поддержке малого и среднего бизнеса, а также его кредитования в России, органы государственного управления могут учитывать зарубежный опыт развитых стран. Наиболее эффективно поддержка малого и среднего предпринимательства работает в Японии, США, Германии и Франции.

В Японии управлением всей инфраструктурой поддержки развития малого и среднего бизнеса

занимается государственное агентство по малым и средним предприятиям. Основной целью его работы является осуществление глобальной стратегии японского правительства в области малых и средних компаний. В состав инфраструктуры входят не только крупные частые и государственные банки, но и научно-исследовательские центры, технологические парки, институты совершенствования технологий и управления малым и средним бизнесом.

Научно-исследовательские центры на постоянной основе проводят мониторинг состояния малых и средних организаций и оценивают эффективность мер государства, направленных на поддержку малого и среднего бизнеса. На основе результатов мониторинга власти Японии вносят корректировки в свою работу для достижения максимальной эффективность принимаемых мер поддержки малого и среднего предпринимательства.

Меры поддержки правительства Японии можно разделить на три части: развитие существующих организаций малого и среднего бизнеса, создание новых и поддержка тех компаний, которые столкнулись с финансовыми проблемами из-за внешних факторов.

В реализации мер поддержки участвуют следующие организации: Управление малого бизнеса Японии при Министерстве внешней торговли и промышленности, государственная корпорация развития малого бизнеса, японская национальная финансовая корпорация и банк Соко-Чукин.

Управление малого бизнеса при Министерстве внешней торговли занимается предоставлением гарантий организациям малого и среднего бизнеса, оказывает помощь в подготовке и переподготовке кадров, а также обеспечивает доступ к информации, необходимой для видения хозяйственной деятельности.

Государственная корпорация развития малого бизнеса занимается кредитованием малого и среднего бизнеса на льготных условиях. Кредит можно получить на увеличение основного и оборотного капитала, на разработку новых продуктов и технологий производства.

Японская национальная финансовая корпорация отвечает за поддержку новых малых организаций и за технологическое сотрудничество между предприятиями. Финансовая корпорация ориентирована на кредитовании молодых микропредприятий и организаций малого бизнеса.

Банк Соко-Чукин специализируется на предоставлении заемного финансирования кооперативным объединениям малого и среднего предпринимательства, а также организациям, созданным такими кооперативами.

Японский опыт использования информационных и коммуникационных систем с целью мониторинга эффективности проводимых мер государственной поддержки малого и среднего бизнеса является актуальным для применения в России.

Теперь рассмотрим опыт в поддержке малого и среднего предпринимательства в европейских странах.

Начнем с Франции, где функционируют сразу несколько структур, занимающихся поддержкой малого и среднего предпринимательства.

Первой такой структурой является Агентство по предпринимательству, которое работает при поддержке французского правительства. Данная организация оказывает в основном консультационные услуги: налаживает взаимодействие между малым бизнесом и банками в вопросах кредитования, позволяет малому бизнесу получить консультацию страховых компаний, а также помогает найти бухгалтера.

Помощью в привлечении заемного финансирования занимается специальная государственная организация ОСЕО, которая выступает поручителем по банковским кредитам малому и среднему бизнесу.

Отличительной особенностью поддержки малого бизнеса во Франции является возможность получения беспроцентного займа по программе Министерства Экономики. Данная программа направлена на поддержку стартапов и восстановление молодых организаций в течении 3 лет с начала их деятельности.

Политика Франция, направленна на уменьшение безработицы, предоставляет возможность упрощений регистрации для предпринимателя с последующим присвоением ему статуса самозанятого, освобождает его от уплаты всех видов налогов на три года, а также на год от выплат в социальные фонды.

В Германии же все начинающие бизнесмены могут получить льготное кредитование в размере 50 тыс. евро со сроком погашения в течение 20 лет. Также организации малого и среднего бизнеса, занимающиеся инновационной и научной деятельностью, получают от государства компенсацию расходов в размере 40 тыс. евро.

На мой взгляд, необходимо стремиться использовать европейский опыт в российской практике поддержки малого и среднего бизнеса, который увеличит привлекательность малого бизнеса как со стороны инвесторов, так и со стороны будущих сотрудников.

Одной из наиболее опытных стран в вопросе поддержки малого и среднего бизнеса является США. В реализации программ поддержки участвует Администрация малого бизнеса при президенте США, которая была создана в 1953 году. Данная организация выполняет следующие функции: осуществляет содействие в получении государственных заказов малым и средним предприятиям; оказывает поддержку малому и среднему бизнесу; оценивает новые предпринимательские идеи; консультирует организации малого и среднего бизнеса.

Выдачу заемного финансирования малому и среднему бизнесу в США осуществляют коммерческие банки и Администрация малого бизнеса. Администрация малого бизнеса США позволяет получить финансирование на срок до 20 лет по ставкам, которые эквивалентны ставкам

по кредитам крупному бизнесу. Кредит может быть использован для покупки основных средств, строительствам новых объектов или приобретения оборудования.

За все время функционирования Администрации малого бизнеса при президенте США были приняты следующие важные меры поддержки малых и средних предприятий:

1) снижение инвестиционного налога для организаций малого бизнеса;

2) сокращение налога на продажу капитала малого предприятия;

3) снижение на 25% стоимости медицинского страхования для самозанятых;

4) облегчение процедуры привлечения заемного финансирования для малого и среднего бизнеса.

Многие страны стараются равняться на США в сфере поддержке малого и среднего бизнеса, и Россия тоже может использовать опыт Америки для совершенствования собственной системы поддержки малых и средних организаций.

Для улучшения мер поддержки малого и среднего бизнеса в России необходимо также проанализировать опыт Китая в данной сфере. В КНР созданы специальные отраслевые органы поддержки малого и среднего бизнеса, а также Координационный центр по внешнему сотрудничеству малых и средних предприятий, который помогает компаниям выходить на зарубежные рынки сбыта. Кроме того, китайскими властями создана общественно-информационная служба, которая предоставляет своим пользователям информацию о текущих изменениях и тенденциях в действующем законодательстве, а также анализ спроса и предложения на товары и услуги как на местных, так и на зарубежных рынках. Данная служба сообщает о новых и уже существующих вакансиях на предприятиях малого и среднего бизнеса. По мимо этого она предоставляет работодателям информацию о лицах, ищущих работу, проводит консультации и предоставляет образовательные услуги.

Разработкой мер поддержки малого и среднего бизнеса в Китае занимается экономический комитет при правительстве. Его основными функциями являются: разработка политики поддержки малого и среднего предпринимательства, координация международного сотрудничества между малыми и средними компаниями и оценка эффективность принимаем мер поддержки. В состав комитета входит 12 финансовых, банковских и научно-технических учреждений.

На законодательном уровне в Китае введен «Закон о содействии малым и средний предприятиям», в котором четко определяется защита интересов и законных прав организаций малого и среднего бизнеса, а также делается упор на улучшение среды их функционирования. В основном положении данного закона описывается механизм финансирования малого и среднего бизнеса.

Осуществление кредитования малого и среднего предпринимательства в Китае лежит на специально созданных подразделениях государственных и коммерческих банков, которые специализируются на выдаче заемного финансирования данной категории клиентов. В настоящее время данные подразделения ежегодно увеличивают объем финансирования организаций малого и среднего бизнеса, а также улучшают качество финансовых услуг.

Опыт поддержки малого и среднего бизнеса в Китае позволит проанализировать эффективность тех или иных мер государственного регулирования и возможность их применения в российской практике.

Для малого и среднего бизнеса немаловажное значение имеет привлечение иностранного капитала и использование зарубежного опыта в сфере менеджмента. Развитие малого и среднего предпринимательства, а также его кредитования в России сегодня необходимо для эффективного развития экономики. Анализ зарубежного опыта поддержки малого бизнеса позволит правительству Российской Федерации разработать более эффективные долгосрочные стратегии развития малых и средних организаций, а его применение поспособствует улучшению правовой, организационной и инфраструктурной среды для таких организаций как на федеральном, там и на региональном уровнях.

Литература

1. Российское агентство поддержки малого и среднего бизнеса. – http://www.siora.ru
2. Brei M. SME lending and banking system stability: Some mechanisms at work / M. Brei, B. Gadanecz, A. Mehrotra. // Emerging Markets Review. – 2020.
3. Wellalage N.H. Innovation and SME finance: Evidence from developing countries / N.H. Wellalage, V. Fernandez. // International Review of Financial Analysis. – 2019. – № 66.
4. Балашев Н.Б. Проблемы развития финансового рынка в современный период / Н.Б. Балашев, Е.А. Колетвинова // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2020. – № 62. – 25–29 с.
5. Белкина Е.Н. Проблемные вопросы кредитования малого и среднего бизнеса в России / Е.Н. Белкина, Т.Э. Лаврентьева // Экономика и предпринимательство. – Москва – 2017. № 81. – 441–444 с.
6. Данчина А.С. Проблемы кредитования малого и среднего бизнеса со стороны банков / А.С. Данчина, А.Л. Белоусов // Финансовая экономика. – 2019. – № 12. – 439–445 с.
7. Исаков Ж.Я. Актуальные вопросы кредитования субъектов малого бизнеса / Ж.Я. Исаков // Экономика и бизнес: Теория и практика. – Новосибирск – 2019. № 1. – 102–104 с.
8. Кравченко Е.Н. Анализ механизма государственной финансовой поддержки по развитию кредитования малого и среднего бизнеса в России / Е.Н. Кравченко, Д.А. Дильман // Экономика и предпринимательство. – 2019. – № 5 (106). – 99–107 с.

9. Эзенкина К.Ю. Развитие кредитования предприятий малого и среднего бизнеса в странах организации экономического сотрудничества и развития / К.Ю. Эзенкина // Наука в цифрах. – 2018. – № 2. – 36–39 с.

RECOMMENDATIONS FOR IMPROVING THE SITUATION IN THE LENDING MARKET FOR SMALL AND MEDIUM-SIZED BUSINESSES IN RUSSIA

Manukhin A.I.
Financial University under the Government of the Russian Federation

Small and medium-sized businesses have a special role in the development of the country's economy. Small and medium-sized enterprises contribute to the creation of new jobs, stimulate competition in the market and can quickly adapt to changing business conditions. For such organizations, the availability of borrowed resources is a key development factor. In the past few years, a large number of players have left the SME lending segment. Only thanks to the measures of the Bank of Russia aimed at stabilizing the economy, the tendency of commercial banks to switch to digital services and active state support for small businesses in the form of preferential programs, there was no further deterioration in the situation on the small and medium-sized business lending market. This article discusses the existing problems associated with lending to small and medium-sized businesses, analyzes foreign experience in supporting organizations in this segment and provides recommendations for improving the situation in the Russian market for lending to small and medium-sized enterprises.

Keywords: lending to small and medium-sized businesses, small and medium-sized enterprises, banking products, banking system, interest rate, credit rating, collateral.

References

1. Russian Agency for the Support of Small and Medium Businesses. – http://www.siora.ru
2. Brei M. SME lending and banking system stability: Some mechanisms at work / M. Brei, B. Gadanecz, A. Mehrotra. // Emerging Markets Review. – 2020.
3. Wellalage N.H. Innovation and SME finance: Evidence from developing countries / N.H. Wellalage, V. Fernandez. // International Review of Financial Analysis. – 2019. – № 66.
4. Balashev N.B. Problems of development of the financial market in the modern period / NB. Balashev, E.A. Koletvinova // Economics and business: theory and practice. – 2020. – No. 62. – 25–29 p.
5. Belkina E.N. Problematic issues of lending to small and medium-sized businesses in Russia / E.N. Belkina, T.E. Lavrentiev // Economics and Entrepreneurship. – Moscow – 2017. No. 81. – 441–444 p.
6. Danchina A.S. Problems of lending to small and medium-sized businesses from banks / A.S. Danchina, A.L. Belousov // Financial Economics. – 2019. – No. 12. – 439–445 p.
7. Isakov, J. Ya. Actual issues of lending to small businesses / J. Ya. Isakov // Economics and Business: Theory and Practice. – Novosibirsk – 2019. No. 1. – 102–104 p.
8. Kravchenko E.N. Analysis of the mechanism of state financial support for the development of lending to small and medium-sized businesses in Russia / E.N. Kra-vchenko, D.A. Dilman // Economics and Entrepreneurship. – 2019. – No. 5 (106). – 99–107 p.
9. Ezenkina K. Yu. Development of lending to small and medium business enterprises in the countries of the organization of economic cooperation and development / K. Yu. Ezenkina // Science in Figures. – 2018. – No. 2. – 36–39 p.

Рыночная модель определения вероятности дефолта Килхофера-Мёртона-Васичека (KMB) на примере ПАО Сбербанк

Мешкова Елена Ивановна,
канд. эконом. наук, доцент, доцент Департамента финансовых рынков и банков, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации
E-mail: eimeshkova@fa.ru

Шульгин Дмитрий Владимирович,
магистрант, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации
E-mail: poluzhevtsev@list.ru

Современные финансисты активно исследует различные аспекты финансового риска и преумножения стоимости компании. Тем более это характерно для коммерческого банка, генерирующего стоимость через массу различных видов рискованных бизнес-процессов. За последние три десятилетия было разработано большое количество моделей для оценки рисков. В большинстве случаев кредитные модели концентрируются на одном важном вопросе – кредитном риске. Современная банковская практика использует несколько основных моделей оценки кредитного риска. В данном исследовании определено влияние основных параметров структурной модели оценки кредитного риска KMB и выявлены слабые места модели. По результатам исследования вычислены вероятности дефолта по модели KMB для коммерческого банка, а также установлены взаимосвязи результатов исследования и входящих параметров.

Ключевые слова: банки, кредитный риск, вероятность дефолта, модель Мёртона, модель Килхофера-Мёртона-Васичека.

Актуальность темы исследования обусловлена тем, что современные финансисты активно исследует различные аспекты финансового риска и преумножения стоимости компании. Тем более это характерно для коммерческого банка, генерирующего стоимость через массу различных видов рискованных бизнес-процессов. За последние три десятилетия было разработано большое количество моделей для оценки рисков. В большинстве случаев кредитные модели концентрируются на одном важном вопросе – кредитном риске.

Цель: определить влияние основных параметров структурной модели оценки кредитного риска KMB и выявить слабые места модели.

Предметом исследования является анализ результатов вычислений вероятности дефолта по модели KMB для коммерческого банка, а также установление взаимосвязей результатов и входящих параметров.

Риск дефолта соответствует неспособности или отказу должника выполнить свои долговые обязательства. В результате должник вынужден подвергнуться процедурам, которые позволят восстановить его финансовую стабильность или же он будет вынужден прекратить свою деятельность.

В мировой практике считается, что риск финансовой несостоятельности надлежащим образом отражается в кредитном рейтинге банка [1, с. 75], который напрямую связан с моделируемой вероятностью дефолта кредитной организации. Ориентируясь на определенную вероятность дефолта, банк достигает желаемого уровня совокупного риска. В упрощённом виде, ту же идею транслируют кредитные рейтинги по долговым обязательствам (и организациям в целом), которые предоставляются признанными рейтинговыми агентствами, такими как Standard & Poor's (S&P), Moody's и Fitch Ratings. Однако возможно полагаться не только на кредитный рейтинг компании, присвоенный по непубличным данным, но и на оценки дефолта по рыночным данным (т.е. на информацию, заложенную в цены акций на рынке ценных бумаг, являющуюся своевременной и более точной оценкой стоимости компании).

В 1974 году Роберт Мертон предложил модель (которая в дальнейшем была модифицирована, и теперь более известна, как модель Килхофера-Мёртона-Васичека, KMB) для оценки структурного кредитного риска компании путем моделирования собственного капитала компании в качестве реального опциона на покупку своих активов. Модель KMB использует методы Блэка-Шоулза-Мертона для определения цены опционов и носит

структурный характер, поскольку обеспечивает взаимосвязь между риском и структурой активов (капитала) фирмы.

Данная модель наиболее применима к публичным компаниям, у которых стоимость акций формируется фондовым рынком. Рыночная информация, содержащаяся в котировках акций компании и бухгалтерском балансе, используется для определения присущего компании риска дефолта при сложившейся структуре финансирования и ожидаемой рынком рентабельности её деятельности [3, с. 5–10]. Здесь показатель дефолта измеряется количеством стандартных отклонений, при этом 3 стандартных отклонения приблизительно соответствуют 99.98% вероятности отсутствия дефолта. Данное утверждение вытекает из определения нормального вероятностного распределения убытков. Считается, что чем дальше от среднего значения капитала на графике распределения плотности вероятности нормального распределения находится величина убытка, тем он менее вероятен. Данное утверждение является ключевым узким местом модели, поскольку ограничивает её прогностическую силу, исключая экстремальные значения оценок входящих параметров. Прочие допущения и формулы, используемые в модели, представлены в таблице 1.

Таблица 1. Метрики модели KMB, использованные в анализе

Показатель	Описание	Формула
DD – (англ. distance to default) – расстояние до дефолта	Вычисляется количество стандартных отклонений, на которое должен уменьшиться капитал, чтобы произошёл дефолт кредитной организации [7, с. 13–27]	$\mathrm{DD} = \frac{\ln\left(\frac{V_A}{\lambda \cdot D}\right) + \left(R - \frac{\sigma^2}{2}\right)t}{\sigma\sqrt{t}}$
PD – (англ. Probability of Default) – вероятность дефолта.	Вычисляется по интегральной функции стандартного нормального распределения N(–DD).	$N(-\mathrm{DD}) = 1 - N(\mathrm{DD})$
$V_A V_A$ – стоимость активов компании	Закладывает в модель такие параметры, как цена акций (рыночная информация о компании), финансовый рычаг.	-
D –обязательства кредитной организации	Сумма краткосрочных и половины долгосрочных привлечённых средств и долга. Данная формула используется в интерпретации KMV Moody's. Используется допущение: все обязательства до года включительно – краткосрочные (STD). Свыше года и без срока – долгосрочные (LTD).	$D = STD + \frac{1}{2}LTD$
λ – обратный показатель достаточности капитала	PCAR в формуле обозначает уровень достаточности капитала кредитной организации, устанавливаемый регулятором. Он повышает долговую нагрузку, отражая повышенный риск дефолта для банков. Обычное значение берётся на уровне 8% [14, с. 21–22].	$\lambda = \frac{1}{1 - PCAR}$
R – безрисковая доходность	Отражает динамический аспект прироста активов (рентабельность) на прогнозном горизонте.	В исследовании – среднегодовое значение Индекса Мосбиржи государственных облигаций федерального займа RGBITR
σ – стандартное отклонение – подразумеваемая волатильность активов [15, с. 8–20]	Годовое значение волатильности, выраженное через лемму Ито [13, с. 611–625] на основе исторической или прогнозной волатильности цен акций.	Для целей исследования в качестве аппроксимации волатильности используется среднегеометрический прирост стоимости активов между 2016–2019 гг.
t – дюрация обязательств компании	Ликвидные позиции по обязательствам в разрезе сроков. В исследовании используется допущение: в качестве сроков до погашения ликвидных позиций (t_i) используются середины периодов (например, от 6 до 12 месяцев середина периода 9 месяцев). В качестве весов берутся ликвидные позиции без корректировки, поскольку они отражены в отчётности по справедливой стоимости (L_i).	Формула дюрации Маколея $t = \frac{\sum t_i \times L_i}{\sum L_i}$

Источник: составлено по материалам исследования

В рамках настоящего исследования, по описанным в таблице 1 показателям и формулам были проведены расчёты метрик дефолта. Результаты вычислений представлены в таблице 2.

Для определения зависимостей параметров был проведён анализ чувствительности к изменениям входных данных. Поскольку наибольшую важность для модели представляет уровень доходности (безрисковая ставка), обуславливающая минимальную границу эффективной деятельности организации; и финансовый рычаг, отражающий структуру капитала, они были протестированы на характер взаимосвязи с PD и адекватность результатов. Финансовый рычаг представлен банковским мультипликатором (отношением величины активов к капиталу), поскольку при значительных объёмах привлечённых и заёмных средств традиционный коэффициент Долг/Капитал менее информативен.

Таблица 2. Сводная таблица параметров и результаты вычислений по модели KMB

		Ед. изм.	2017	2018	2019
Активы по рыночной стоимости	V_A	млрд руб.	27 628	32 216	30 547
Капитализация (по средней цене)	EQ	млрд руб.	3 952	4 874	5 075
Обязательства по балансу	D	млрд руб.	23 676	27 342	25 472
Дюрация обязательств	t	год	1.5188	1.5509	1.7320
Волатильность активов	σ	%	6.39%	6.39%	6.39%
Безрисковая доходность (Индекс ОФЗ RGBITR)	R	%	7.86%	7.71%	7.32%
Дивидендная доходность (фактический дивиденд к средней цене акции за период)	q	%	3.42%	5.55%	7.10%
Коэф. достаточности капитала	PCAR	%	8.00%	8.00%	8.00%
Обратный коэф. достаточности капитала	λ	-	1.09	1.09	1.09
Расстояние до дефолта	DD	-	5.24	5.22	5.72
Вероятность дефолта	PD	%	0.000008%	0.000009%	0.000001%

Источник: составлено по материалам исследования; годовая финансовая отчётность по МСФО за 2017–2019 г. ПАО Сбербанк; котировки по тикерам SBER и SBERP на Московской бирже; котировки Индекса ОФЗ RGBITR Московской биржи

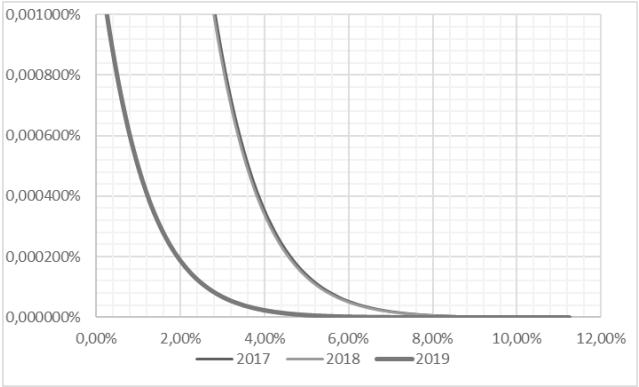

График 1. Взаимосвязь вероятности дефолта и безрисковой ставки в 2017–2019 гг.

Источник: составлено по материалам исследования; годовая финансовая отчётность по МСФО за 2017 г. ПАО Сбербанк

На графике 1 видно, что зависимость R и PD обратная: с ростом ставки снижается вероятность дефолта. Это обусловлено достижением такого уровня рентабельности, которого достаточно для постоянного приращения капитала, что в свою очередь обеспечивает устойчивость, создавая буфер против кредитного риска.

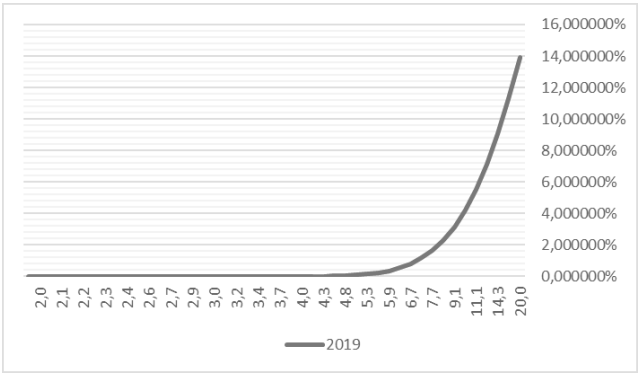

График 2. Взаимосвязь вероятности дефолта и величины банковского мультипликатора в 2019 г.

Источник: составлено по материалам исследования

Напротив, повышенная доля долговых обязательств и привлечённых средств напрямую влияет на рост вероятности дефолта. Для Сбербанка в 2019 г. банковский мультипликатор, рассчитанный по капитализации и активам по рыночной стоимости, составил 6.0 ед. В 2017 г. его значение было около 7.0. Как видно на графике 2, изменение мультипликатора на 1 ед. снизило подверженность риску дефолта почти в 2 раза (на 93%) с 0.000008% до 0.000001%. Такой эффект оказал прирост в 2019 г. средней рыночной оценки капитала почти на 28% в сравнении с 2017 г.

Расчет PD по двум параметрам: по фактору доходности (R) и Банковскому мультипликатору показывает, что безопасная граница эффективности для банка заданных размеров могла бы быть достигнута при мультипликаторе около 9 ед. и ставке R около 10%. Иными словами, превышение покрытия активов только на 11% при высокой доходности обеспечило бы при такой рискованной структуре фондирования снижение PD с 4% до 0.76%.

Исходя из проведенного анализа можно сделать следующие выводы:

1. Своевременная информация, транслируемая рынком ценных бумаг, позволяет выстроить непрерывный процесс кредитного мониторинга, который дополняет применение традиционного кредитного анализа. Ежегодные обзоры и другие традиционные кредитные процессы не могут поддерживать ту же степень осведомлённости, которая возникает при ежемесячных или ежедневных расчётах.
2. Модель KMV следует логике структурного подхода: существует некоторая точка разрыва, когда стоимость активов падает ниже определенного уровня. Данный барьер определяется внутренне присущими финансово-экономическими состояниями кредитной организации. «Точка дефолта» в модели KMV отличается от точки, в которой стоимость активов падает ниже стои-

мости общего долга. Со временем активы фирмы приносят определенную доходность, определяемую трендом развития компании и волатильностью ежегодных результатов деятельности.

3. В части тестирования модели KMV на основе рыночных данных и информации отчётности по МСФО можно сделать заключение, что нелинейность и различная скорость изменения параметров не позволяют получить однозначный результат, это является в большей мере недостатком модели. Следует отметить, что функция вероятности дефолта на продолжительных участках почти не изменяется, что, вероятно, является следствием важнейшего допущения (и одновременно недостатка) модели о нормальности распределения убытков, лишая модель прогностической силы на неоднородных массивах рыночных данных.
4. Следует расширить применение модели сценарным анализом и использовать информацию на отчётные даты для повышения точности и устойчивости входных данных.

Литература

1. Amir Ahmad Dar, N. Anuradha (2017), Probability Default in Black Scholes Formula: A Qualitative Study. Journal of Business and Economic Development, vol. 2, No. 2, pp.
2. Hull J. C. (2018) Risk Management and Financial Institutions, 5th Edition. Hoboken, N.J.: John Wiley & Sons. P. 832.
3. Farmen, E. S., Westgaard, S., Fleten, S. & Wijst, N. Norwegian School of Science and Technology Management – Dep. of Industrial Economics. 7491 Trondheim. Norway, July 9, 2004. pp. 5–10.
4. Сайт Московской биржи [Электронный ресурс]. – М.: Московская биржа, 2020. – Режим доступа: https://www.moex.com/, свободный. – Загл. с экрана.
5. Сайт Сбербанк России [Электронный ресурс] Акционерам и инвесторам: финансовая отчётность по МСФО. – М.: Сбербанк России, 2020. – Режим доступа: http://www.sberbank.com/ru/investor-relations/reports-and-publications/ifrs, свободный. – Загл. с экрана.

A MARKET MODEL FOR DETERMINING THE PROBABILITY OF DEFAULT OF KILHOFER-MERTON-VASICHEK (CMS) ON THE EXAMPLE OF PJSC SBERBANK

Meshkova E.I., Shulgin D.V.
Financial University under the Government of the Russian Federation

Modern financiers are actively exploring various aspects of financial risk and increasing of the company value. This is relevant for a commercial bank that generates value through a host of different types of risky business processes. Over the past three decades, a large number of risk assessment models have been developed. In most cases, credit models focus on the most important issue – credit risk. Modern banking practice uses several basic models for credit risk assessing. This study determines the influence of the main parameters of the structural model for the CMS credit risk assessment and reveals the weaknesses of the model. Based on the results of the study, the probabilities of default are calculated using the CMS model for a commercial bank, and the relationships between the results of the study and the input parameters are established.

Keywords: banks, credit risk, probability of default, Merton model, Kilhofer-Merton-Vasicek model.

References

1. Amir Ahmad Dar, N. Anuradha (2017), Probability Default in Black Scholes Formula: A Qualitative Study. Journal of Business and Economic Development, vol. 2, No. 2, pp.
2. Hull J. C. (2018) Risk Management and Financial Institutions, 5th Edition. Hoboken, N.J .: John Wiley & Sons. P. 832.
3. Farmen, E. S., Westgaard, S., Fleten, S. & Wijst, N. Norwegian School of Science and Technology Management – Dep. of Industrial Economics. 7491 Trondheim. Norway, July 9, 2004. pp. 5–10.
4. Moscow Exchange website [Electronic resource]. – M.: Moscow Exchange, 2020. – Access mode: https://www.moex.com/, free. – Zagl. from the screen.
5. Website of Sberbank of Russia [Electronic resource] To shareholders and investors: IFRS financial statements. – M.: Sberbank of Russia, 2020. – Access mode: http://www.sberbank.com/ru/investor-relations/reports-and-publications/ifrs, free. – Zagl. from the screen.

Программные инструменты стимулирования ипотечного кредитования

Омшанова Эльвина Алексеевна
канд. экон. наук, кафедра финансов и цен, ФГБОУ ВО «Российской экономический университет им. Г.В. Плеханова»
E-mail: ea_o@mail.ru

Щёголева Кристина Евгеньевна
студент, кафедра финансов и цен, ФГБОУ ВО «Российской экономический университет им. Г.В. Плеханова»
E-mail: kristina.shyogolewa@yandex.ru

Решение жилищной проблемы, являющейся одним из приоритетов социального-экономического развития, поставленных в рамках реализации указа Президента Российской Федерации от 07.05.2018 № 204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года», национального проекта «Жилье и городская среда», стратегии развития жилищной сферы РФ на период до 2025 года, связано с расширением инструментов финансовой поддержки ипотечного кредитования. В числе основных программных инструментов стимулирования ипотечного кредитования: национальный проект «Жилье и городская среда», государственная программа «Обеспечение доступным и комфортным жильем и коммунальными услугами граждан Российской Федерации», федеральный проект «Финансовая поддержка семей при рождении детей». Анализ тенденций развития ипотечного кредитования и инструментов государственной поддержки позволил выявить проблемы, заключающиеся в низкой доступности жилья для населения, недостаточности финансовой поддержки ипотечного кредитования. Для обеспечения достижения целевых ориентиров программных документов необходимы: оптимизация инструментов поддержки ипотечного кредитования в условиях ограниченности бюджетных ресурсов, расширение дифференцированной поддержки семей, дифференцированный подход при формировании программ поддержки ипотечного кредитования, интегральная оценка эффективности бюджетно-налоговых инструментов поддержки ипотечного кредитования.

Ключевые слова: ипотека, ипотечный кредит, инструменты поддержки, национальный проект, государственные программы, субсидии.

Рынок ипотечного кредитования в России появился всего около 20 лет назад, он начал активно развиваться с принятием федерального закона «Об ипотеке (залоге недвижимости)» от 16.07.1998 № 102-ФЗ, созданием в 1997 году института по развитию ипотеки «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» (с марта 2018 г. – АО «Дом.РФ»), реализацией государственных программ поддержки отдельных категорий граждан. Однако, несмотря на предпринимаемые меры, проблема жилищной обеспеченности и доступности жилья для населения остается одной из самых значимых и острых. Средний уровень коэффициента доступности жилья за 2015–2019 гг. составляет 2,62 года, что ниже целевого значения (2,4 лет) приоритетного проекта «Ипотека и арендное жилье» на 2019 г. (табл. 1).

Таблица 1. Коэффициент доступности жилья за период 2015–2019 гг. [1]

Показатель	Годы				
	2015	2016	2017	2018	2019
Средняя стоимость 1 кв.м, руб.	53906,5	53635	54616	58378	61293,5
Среднедушевые доходы в месяц, руб	30254,4	30865	31896,5	33178,1	35249,3
Коэффициент доступности жилья	2,67	2,61	2,57	2,64	2,61

На фоне снижения реальных располагаемых доходов населения решение вопроса о приобретении жилья становится практически невозможным без использования ипотечного кредитования. По данным ВЦИОМ и ДОМ.РФ, в 2018 г. около 15 млн российских семей готовы были рассмотреть ипотечные кредиты для покупки жилья на рынке в ближайшие 5 лет, в том числе около 11 млн на первичном рынке. Однако из этих 15 млн только 5,6 млн семей готовы брать ипотечный кредит по ставке от 8% (ориентир национального проекта).

Восстановление рынка ипотечного кредитования началось после 2015 года (рис. 1). Если в 2015 году было выдано на 31% ипотечных кредитов меньше, чем в 2014 году, а их объем снизился на 34%, что стало следствием кризиса 2014 го-

да, в связи с которым увеличилась ключевая ставка и ставка по ипотечным кредитам, а также сократились реальные доходы населения, то с 2016 по 2018 года наблюдалось увеличение числа новых заемщиков. За этот период количество выданных кредитов увеличивалось ежегодно в среднем на 28% по сравнению с предыдущим годом, при этом темпы роста также увеличивались. Так, в 2016 году было выдано на 22% ипотечных кредитов больше, чем в 2015 году, а в 2017 году – на 27% больше, чем в 2016 году. Прирост объема предоставленных кредитов за период 2016–2018 гг. составил в среднем на 37,7% в год. В 2017 году показатели превзошли докризисный уровень кредитования населения, как по количеству выданных кредитов, так и по их объему. В 2018 году были достигнуты рекордные показатели: 1,5 млн предоставленных ипотечных кредитов на сумму 3 трлн руб. Положительная динамика выдачи ипотечных кредитов в 2014–2018 гг. обусловлена снижением средневзвешенной ставки по ипотечным кредитам, государственной поддержкой ипотечного кредитования.

Рис. 1. Динамика ипотечных кредитов и средневзвешенной ставки за 2014–2019 гг.[2]

Среди основных программных инструментов стимулирования ипотечного кредитования:

– национальный проект «Жилье и городская среда»;
– государственная программа «Обеспечение доступным и комфортным жильем и коммунальными услугами граждан Российской Федерации»;
– федеральный проект «Финансовая поддержка семей при рождении детей»

В рамках данных проектов основными инструментами финансовой поддержки ипотечного кредитования стали:

– субсидирование ипотечных ставок;
– адресные единовременные субсидии;
– предоставление льготных программ с господдержкой.

В период с марта 2015 года по сентябрь 2017 года проводилась программа субсидирования ипотечной ставки с целью поддержки рынка ипотечного кредитования после кризиса 2014 года (табл. 2).

Всего за период действия программы было выдано 514 тыс. ипотечных кредитов с господдержкой на сумму 930 млрд руб., что составило 32% объема всех выданных ипотечных кредитов.

По проведенным расчетам можно сделать вывод о том, что данная программа способствовала привлечению 24% новых заемщиков, что, по мнению автора, является достаточно невысоким значением. Причиной этого могло стать достаточно ограниченные условия – ипотечный кредит выдавался только на новостройки с первоначальным взносом в размере не менее 20%. Тем не менее, нельзя утверждать, что эта программа существенно не повлияла на рынок ипотечного кредитования. По мнению некоторых экспертов, именно эта программа помогла спасти строительную отрасль после кризиса 2014 года и дала толчок развитию рынка ипотечного кредитования.

Таблица 2. Результаты программы субсидирования ипотечных ставок, проводимой в период 2015–2017 гг.[3]

Период	Количество выданных кредитов с господдержкой, шт	Доля в общем количестве выданных кредитов	Объем выданных кредитов с господдержкой, млн руб	Доля в общем объеме выданных кредитов
март-декабрь 2015 года	210 554	35%	374 046	37%
2016 год	303 529	35%	555571	38%
январь-февраль 2017 года	477	0,5%	717	0,2%
Итого	514 560	24%	930 334	32%

С 1 мая 2020 года началась похожая программа субсидирования ипотечной ставки под 6,5% на новостройки по цене до 3 млн рублей в регионах и до 8 млн рублей в г. Москве и г. Санкт-Петербурге и при внесении первоначального взноса в размере 20%. Эта программа была введена с целью поддержки строительной отрасли и рынка ипотечного кредитования на фоне нестабильной экономической ситуации.

Следующим инструментом государственной поддержки является адресные единовременные субсидии.

Еще одним инструментом государственной поддержки является предоставление льготных программ ипотечного кредитования с государственной поддержкой.

С 2018 года в России действует льготная программа «Семейная ипотека», которая распространяется на покупку квартир в новостройках на этапе строительства или уже готовое жилье. Принять участие в этой программе могут семьи, в которых в период с 1 января 2018 года до 1 марта 2023 года родится второй и (или) последующий ребенок. Реализуется в соответствии с Постановлением Правительства Российской Федерации № 1711 от 30.12.2017.

За период действия программы было выдано 72148 ипотечных кредитов семьям с детьми, что составляет всего 2,4% от общего количества выданных кредитов, по мнению автора, такой пока-

затель свидетельствует о недостаточной государственной поддержке семей с детьми (табл. 3).

Таблица 3. Результаты программы господдержки семей с детьми, проводимой с 2018 года [3]

Период	Количество выданных кредитов с господдержкой, шт	Доля в общем количестве выданных кредитов	Объем выданных кредитов с господдержкой, млн руб	Доля в общем объеме выданных кредитов
2018 год	4446	0,3%	10685,5	0,4%
2019 год	46135	4%	118729	4%
Темп роста 2019/2018,%	1037,7%	1334%	1111%	1000%
январь-март 2020 года	21567	7%	52884	7%
Итого	72148	2,4%	182298,5	3%

В 2019 году было внесено существенное изменение – срок действия льготной ставки был продлен на весь период кредитования, изначально максимальным был срок 8 лет, вследствие чего количество выданных кредитов увеличилось почти в 10 раз (с 4,4 тыс. кредитов объемом 10,7 млрд руб. в 2018 г. до 46,1 тыс. кредитов объемом 118,7 млрд руб. в 2019 г.). Это свидетельствует о расширении государственной поддержки рынка ипотечного кредитования и повышения доступности ипотечного кредитования.

В декабре 2019 года появилась еще одна льготная программа – «Дальневосточная ипотека», охватывающая весь Дальневосточный федеральный округ. Реализуется в соответствии с Постановлением Правительства Российской Федерации от 07.12.2019 № 1609. Ставка по ипотечному кредиту составляет 2%, кредит предоставляется молодым семьям, возраст супругов не более 35 лет. Важным условием такой программы – регистрация в приобретенной с использованием ипотечного кредита квартире на протяжении не менее 5 лет с момента покупки. Максимальная сумма займа – 6 млн рублей, срок 20 лет.

В 2020 году была запущена еще одна льготная программа – «Сельская ипотека». Реализуется в соответствии с Постановлением Правительства Российской Федерации от 30.11.2019 № 1567 [4]. Данная программа позволяет получить ипотечный кредит по ставке 3%, а в некоторых регионах по ставке 0,1% (при субсидировании ставки из региональных бюджетов) почти во всех населенных пунктах, расположенных в сельской местности. Главным условием является то, что в населенном пункте должно быть не больше 30 тыс. жителей, и он не должен входить в городской округ. Максимальная сумма займа – 5 млн рублей, срок – 25 лет.

В качестве еще одного инструмента государственной поддержки можно выделить ипотечные каникулы. Это льготный период (сроком до 6 месяцев), когда заемщик может уменьшить или приостановить выплаты по ипотечному кредиту, регулируется Федеральным законом от 21.12.2013 № 353-ФЗ [5]. Причиной, по которой заемщик имеет право запросить каникулы, является трудная жизненная ситуация. Перечень трудных жизненных ситуаций ограничен законодательством, в него входят потеря работы, снижение среднемесячного дохода заемщика более чем на 30%, временная нетрудоспособность более двух месяцев подряд и др. Трудная жизненная ситуация в связи с пандемией коронавируса стала также причиной для предоставления ипотечных каникул.

Финансовая поддержка в рамках реализации приоритетного проекта «Ипотека и арендное жилье» обеспечила увеличение в 2019 году объема ипотечных кредитов на 12% по сравнению с 2018 годом (табл. 4).

Таблица 4. Значение показателей приоритетного проекта «Ипотека и арендное жилье» [6]

Показатель	Планируемое значение 2019 год	Фактическое значение 2019 год	Процент выполнения плана
Количество выдаваемых ипотечных жилищных кредитов, тыс. шт. в год	1100	1269	115%
Объем выдаваемых ипотечных жилищных кредитов, трлн рублей в год	2,5	2,8	112%

Таким образом, в настоящее время поддержка оказывается в основном социально-значимым слоям населения, таким как молодым семьям, военным и т.д., но практически не принимаются во внимание малоимущие слои населения, которые нуждаются в улучшении жилищных условий, но ипотечное кредитование для них является недоступным.

Основными проблемами использование программных инструментов стимулирования ипотечного кредитования:

– неэффективное использование ограниченных бюджетных средств;
– большинство инструментов государственной поддержки сводятся к субсидированию;
– отсутствие достаточных средств на федеральном и территориальном уровне управления;
– низкий уровень взаимосвязи национальных целей и бюджетно-налоговых инструментов поддержки.

Для решения существующих проблем необходимы:

– использование дифференцированного подхода при формировании программ содействия ипотечного кредитования;
– совершенствование рефинансирования и секьюритизации и рынка ипотечных ценных бумаг;

– расширение механизмов государственного стимулирования рынка ипотечного кредитования (ипотечные каникулы для заемщиков, попавших в трудную жизненную ситуацию в связи с коронавирусом, новые льготные программы господдержки для малоимущих слоев населения, а также расширить уже существующие программы господдержки, например, предоставлять льготную ставку для семей не только с двумя, но и с одним ребенком).

Литература

1. Федеральная служба государственной статистики [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.gks.ru
2. Официальный сайт Банк России [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.cbr.ru/
3. Официальный сайт Министерства финансов РФ. – Режим доступа: https://www.minfin.ru/
4. Постановление Правительства РФ от 30.11.2019 N1567 «Об утверждении Правил предоставления субсидий из федерального бюджета российским кредитным организациям и акционерному обществу «ДОМ.РФ» на возмещение недополученных доходов по выданным (приобретенным) жилищным (ипотечным) кредитам (займам), предоставленным гражданам Российской Федерации на строительство (приобретение) жилого помещения (жилого дома) на сельских территориях (сельских агломерациях)»
5. Федеральный закон от 21.12.2013 N353-ФЗ «О потребительском кредите (займе)»
6. Паспорт приоритетного проекта «Ипотека и арендное жилье» (утв. президиумом Совета при Президенте РФ по стратегическому развитию и приоритетным проектам, протокол от 19.10.2016 N8). – Режим доступа: http://government.ru/projects/selection/647/

MORTGAGE LOAN STIMULATION SOFTWARE INSTRUMENTS

Omshanova E.A., Schegoleva K.E.
Plekhanov Russian University of Economics

The solution of the housing problem, which is one of the priorities of social and economic development, set in the framework of the implementation of the Decree of the President of the Russian Federation dated 05.05.2018 No. 204 “On national goals and strategic objectives of the development of the Russian Federation for the period until 2024”, the national project “Housing and urban Wednesday ”, development strategies for the housing sector of the Russian Federation for the period until 2025, is associated with the expansion of financial support tools for mortgage lending. Among the main program tools for stimulating mortgage lending: the national project “Housing and the urban environment”, the state program “Providing affordable and comfortable housing and utilities for citizens of the Russian Federation”, the federal project “Financial support for families at the birth of children”. An analysis of the development trends of mortgage lending and state support tools revealed problems that include low housing affordability for the population and insufficient financial support for mortgage lending. To ensure the achievement of the target guidelines for program documents, it is necessary to: optimize mortgage lending support instruments in the context of limited budgetary resources, expand differentiated support for families, a differentiated approach to the development of mortgage lending support programs, an integrated assessment of the effectiveness of budget and tax mortgage support instruments.

Keywords: mortgage, mortgage loan, support tools, national project, government programs, subsidies

References

1. The Federal State Statistics Service [Electronic resource]. – Access mode: http://www.gks.ru
2. Official website of the Bank of Russia [Electronic resource]. – Access mode: https://www.cbr.ru/
3. The official website of the Ministry of Finance of the Russian Federation. – Access mode: https://www.minfin.ru/
4. Decree of the Government of the Russian Federation of November 30, 2019 N1567 “On approval of the Rules for the provision of subsidies from the federal budget to Russian credit organizations and the joint-stock company DOM.RF for the recovery of lost income on issued (purchased) housing (mortgage) loans (loans) granted to Russian citizens Federation for the construction (acquisition) of housing (residential building) in rural areas (rural agglomerations) “
5. Federal Law of December 21, 2013 N353-ФЗ “On Consumer Credit (Loan)”
6. Passport of the priority project “Mortgage and rental housing” (approved by the Presidium of the Presidential Council for Strategic Development and Priority Projects, Minutes No. 8 of October 19, 2016). – Access mode: http://government.ru/projects/selection/647/

Повышение инвестиционной привлекательности через внедрение цифровых технологий

Роман Николай Павлович,
аспирант, кафедра управления инновациями
и коммерциализации интеллектуальной собственности,
Российская государственная академия интеллектуальной собственности
E-mail: np-roman@mail.ru

Промышленно-развитые страны сталкиваются с растущей конкуренцией со стороны развивающихся экономик не только на низко-технологичном конце цепочки создания стоимости, но и во все большей степени на более технологичных и наукоемких компонентах НИОКР. Привлекательность страны для инвестиций международного уровня напрямую определяется выгодным характером факторов ее расположения. Определяющими факторами местоположения в высокотехнологичных отраслях являются размер рынка, наличие высококачественных ресурсов, таких как научная инфраструктура и предложение квалифицированной рабочей силы, эффект агломерации, возникающий в результате непосредственного расположения других компаний и общественных центров знаний. Инвестиций через внедрение цифровых технологий является приоритетом политики большинства стран: развитые страны надеются, что эти новые инвестиции компенсируют их уменьшающееся сравнительное преимущество в более трудоемкой деятельности, в то время как развивающиеся страны рассматривают эту деятельность как важный рычаг для своего экономического развития. Инновационные цифровые технологии – это явное преимущество для охвата обширного инвестирования в рамках многонациональной конкуренции.

Ключевые слова: инвестирование, НИОКР, цифровые технологии, инновации, конкуренция, преимущество

Инвестиции являлись важной движущей силой глобализации и быстро росли в течение последних десятилетий благодаря быстрому возникновению глобальных производственно-сбытовых цепочек. Производственные процессы становятся все более фрагментированными, поскольку товары производятся последовательно и поэтапно в разных странах, после резкого снижения затрат на коммуникацию и координацию. Фирмы стремятся оптимизировать производственный процесс, размещая свои различные производственные этапы на разных площадках в соответствии с наиболее оптимальными факторами размещения в разных странах. В то время как деятельность по распределению, сбыту и производству была первой ведущей, научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы (НИОКР) в сфере цифровых технологий и деятельность по принятию решений также стали все чаще (повторно) размещаться на международном уровне.

Многонациональные предприятия (МНП) стали важными экономическими субъектами в мировой экономике благодаря своим крупным международным инвестициям и многочисленным филиалам за рубежом, что позволяет им менять свою деятельность в рамках своей многонациональной сети в соответствии с меняющимися условиями спроса и издержек. МНП также играют важную роль в интернационализации НИОКР и инноваций с их растущими инвестициями в НИОКР за рубежом. Хотя большая часть инвестиций в НИОКР по-прежнему сосредоточена в странах базирования, зачастую вблизи штаб-квартиры МНП, иностранные филиалы МНП играют важную роль в рамках многонациональной сети при организации своей научно-исследовательской и инновационной деятельности в глобальном масштабе.

Развивающиеся экономики становятся все более привлекательными для международных инвестиций, в том числе инвестиций в инновационную деятельность цифровых технологий. Изменения в инвестиционном поведении отражают меняющийся ландшафт инноваций и все более глобальное предложение научно-технических ресурсов и возможностей. Например, Китай и Индия заняли свое место в качестве важных игроков, обладающих растущим потенциалом в области исследований и инноваций [1]. Следовательно, промышленно развитые страны сталкиваются с растущей конкуренцией со стороны развивающихся экономик не только на низко-технологичном конце цепочки создания стоимости, но и во все большей степени на более технологичных и наукоемких компонентах.

Недавний экономический кризис оказал значительное влияние на инвестиции в инновации с существенным падением [2]. Некоторые компании приостановили новые инвестиционные проекты. Экономия затрат и консолидация стали приоритетными задачами, особенно для инвестиций в развитых странах, за счет выхода на рынки, который все еще представляется важным в крупных развивающихся странах.

Почти все правительства в настоящее время нацелены на международные инвестиции в высокотехнологичные отрасли, отражающие инновационный отраслевой подход, а также в инновации и НИОКР, отражающие инновационный бизнес-функциональный подход, поскольку эти инвестиции, как правило, приносят большую выгоду принимающим странам. Хотя между странами существуют различия, общими отраслями, «целевыми» для которых являются, в частности, электроника-телекоммуникации, оборудование, фармацевтика, аэрокосмическая промышленность, автомобилестроение, бизнес-услуги и телекоммуникации (услуги). Страны все чаще принимают во внимание растущую международную фрагментацию производственно-сбытовых цепочек компаний и внедряют более функциональный подход, отдавая приоритет научно-исследовательским лабораториям, штаб-квартирам и другим центрам принятия решений.

Привлекательность страны для международных инвестиций напрямую определяется выгодным характером факторов ее расположения [3]. Литература, посвященная факторам привлекательности и местоположения, обширна и разнообразна и не привела ко многим четким политическим последствиям. Существует не одна теория, а множество моделей, которые все пытаются объяснить решения МНП о местоположении. Кроме того, в различных эмпирических моделях обсуждается несколько разнородных факторов местоположения, объясняющих структуру МНП в разных странах. Но исследования часто отличаются по объему и методологии и обсуждают разные страны, отрасли и фирмы, а затем сообщают зачастую противоречивые результаты.

Инвесторы тщательно изучают лежащие в основе детерминанты местоположения (сильные и слабые) альтернативных объектов, которые они рассматривают, и обычно ищут пакет привлекательных факторов местоположения, основанных на прочных экономических основах. Однако существует большое разнообразие между международными инвестициями и детерминантами местоположения, которые обычно различаются между отраслями, функциональными видами деятельности, способами входа, мотивами интернационализации и т.д., что объясняет необходимость более дифференцированного анализа. Решения о местоположении во многих случаях являются результатом длительного и тщательного процесса принятия решений из-за обычно долгосрочного характера и крупных инвестиций, связанных с созданием филиала за рубежом, что объясняет необходимость стабильной политики и нормативной базы.

Определяющими факторами местоположения в высокотехнологичных отраслях (отраслевой подход к инновациям) являются размер рынка, наличие высококачественных ресурсов, таких как научная инфраструктура и предложение квалифицированной рабочей силы, эффект агломерации, возникающий в результате непосредственного расположения других компаний и общественных центров знаний. Стоимостные соображения, включая затраты на рабочую силу, по-видимому, являются более второстепенными, чем в других отраслях; вместо этого качество факторов размещения в принимающей стране является гораздо более важным.

Анализ конкретных видов деятельности, таких как НИОКР и подход к бизнес-функциям, дает дополнительную информацию. Решения о местоположении для более адаптивных объектов НИОКР в первую очередь ориентированы на спрос и, следовательно, связаны с близостью рынка, поскольку важно быть рядом с «ведущими пользователями» и адаптировать продукты и процессы к местным условиям. Факторы размещения для более инновационных инвестиций в цифровые технологии в большей степени обусловлены предложением, что согласуется с мотивацией поиска технологий/знаний: технологическая инфраструктура принимающей страны, присутствие других фирм и учреждений, которые могут создавать выгоды, которые могут поглощать инвестирующие фирмы, доступ к подготовленному персоналу, налаженные связи с университетами или государственными учреждениями, наличие соответствующей инфраструктуры для конкретных видов исследований и т.д. Значение затрат на рабочую силу для персонала НИОКР остается неоднозначным; хотя еще несколько лет назад они имели ограниченное значение, некоторые факты указывают на их растущее значение, особенно в странах с формирующейся экономикой.

Определяющими факторами местоположения для услуг штаб-квартиры являются качество и разнообразие бизнес-услуг и инфраструктуры, эффект агломерации штаб-квартиры, а также уровень корпоративных налогов и заработной платы. Наблюдается, что эффект агломерации играет очень важную роль, поскольку МНП предпочитают размещать свои штаб-квартиры вблизи других фирм/штаб-квартир, предпочтительно действующих в той же отрасли.

Хотя снижение транспортных и коммуникационных издержек привело к снижению затрат на координацию между видами деятельности в рамках МНП и, следовательно, к снижению потребности в том, чтобы виды деятельности располагались близко друг к другу, эффект коллокации тем не менее имеет важное значение для конкретных бизнес-функций. Вертикальные связи и взаимодополняемость мотивируют МНП к совместному размещению корпоративной деятельности; произ-

водственная деятельность, в частности, является движущей силой функционального распределения по цепочке создания стоимости, привлекая, в частности, распределение / логистику и НИОКР.

Взаимодействие расходов на НИОКР и занятые в НИОКР – способствуют появлению новейших продуктов и их выходу на рынок цифровых технологий. Важно подчеркнуть, что именно совокупность двух этих факторов является основой для развития, поскольку большая доля занятых-исследователей без достаточных инвестиций, как и высокая доля расходов в отсутствие квалифицированного персонала не приведут к значительным успехам в производстве высоких цифровых технологий. Создание новейших технологий и продуктов, которые позволяют удовлетворить любые потребности общества и двигают развитие вперед – цель деятельности предприятий в высокотехнологичных отраслях. Высокотехнологичные отрасли имеют глобальное значение для будущего развития, для повышения качества и уровня жизни, для достижения страной высокого уровня развития в таких областях как строительство, медицина, энергетика, космос, информация, авиация. Развитие таких отраслей дает стране определенные конкурентные преимущества: возможность использования нового источника энергии, крупномасштабные технологические строительные объекты мирового уровня, излечение опасной болезни и продление жизни населения, высокий уровень информатизации общества, мобильность передвижения, освоение космоса и т.д. Таким образом, высокотехнологичные отрасли призваны производить продукцию, позволяющую более эффективно функционировать экономике. Меры стимулирования высокотехнологичного развития и создание благоприятной среды должны быть важным направлением государственной политики, особенно для государств, отстающих в создании высоких технологий [4].

Инвестиций через внедрение цифровых технологий является приоритетом политики большинства стран: развитые страны надеются, что эти новые инвестиции компенсируют их уменьшающееся сравнительное преимущество в более трудоемкой деятельности, в то время как развивающиеся страны рассматривают эту деятельность как важный рычаг для своего экономического развития. Реализация активной политики привлекательности стран для довольно ограниченного предложения инвестиционных проектов привела к усилению политической конкуренции между странами. Директивные органы должны сохранять бдительность в отношении негативных последствий такой политической конкуренции (например, войны торгов) и воздержитесь от искажающего рынок поведения. На национальном уровне в качестве инвестиционной привлекательностью необходимо принимать условия (экономические, правовые, политические, социальные и др.), которые создает государство для всех субъектов хозяйственной деятельности, включая иностранных инвесторов, для выгодного вложения инвестиций с целью развития экономики страны [5].

Правительства ищут последовательную и эффективную стратегию, основанную на правильном сочетании стратегий, отражающих одновременную важность нескольких факторов местоположения, и непосредственно связанную с особенностями принимающей страны. Таким образом, не существует единого для всех набора мер политики для всех стран/регионов, поскольку оптимальное сочетание мер политики будет зависеть от промышленной структуры стран, их инновационной активности, их размера и институциональной организации, наличия МНП и т.д.

Для привлечения международных инвестиций в инновации правительствам необходимо осуществлять широкую горизонтальную стратегию, которая является явной частью более широкой экономической / промышленной политики страны. Горизонтальный характер политики привлекательности инноваций напрямую связан с широким и всеобъемлющим характером инноваций цифровых технологий; успешная инновационная стратегия должна действовать в нескольких областях политики, включая конкретные меры по привлечению международных инвестиций в инновации. Главная задача правительств состоит в том, чтобы разработать политические инструменты, максимально открытые для МНП, но в то же время оптимизирующие выгоды для местной экономики.

Привлекательность для инноваций требует тесной координации / интеграции инновационной политики и политики стимулирования притока инвестиций. Инновационная политика направлена на стимулирование инновационной деятельности и результатов деятельности принимающих стран, в то время как стимулирование инвестиций направлено на создание позитивного имиджа страны как места для международных инвестиций. Привлекательный маркетинг принимающей страны, который не основан на сильной экономической, однако фундаментальные показатели будут быстро восприниматься потенциальными инвесторами как не заслуживающие доверия. Ориентируясь на конкретные типы инвесторов, разрабатывая маркетинговые и информационные инструменты и предоставляя индивидуальные услуги, стимулирование инвестиций может привести к лучшим инвестиционным результатам. Агентства по поощрению инвестиций (АПИ), обычно отвечающие за эту политику, должны тесно сотрудничать с другими правительственными министерствами и ведомствами, отвечающими за науку, технику и инновации, промышленную, торговую, образовательную и трудовую политику и т.д. [6].

В результате усиления политической конкуренции страны иногда готовы предлагать частным инвесторам прямые пакеты стимулов например, субсидии и налоги, включая налоговые кредиты на НИОКР [7]. Стимулы могут отвлекать инвестиции из одной страны в другую в пределах одного географического региона. Тем не менее странам

следует проявлять большую осторожность при предоставлении стимулов инвесторам, поскольку побочные эффекты от МНП не происходят автоматически и могут спровоцировать поведение инвесторов, связанное с получением ренты. Зачастую необходимы дополнительные меры для повышения способности отечественных фирм к освоению передовых цифровых технологий МНП. Кроме того, несмотря на отсутствие систематических свидетельств «гонки ко дну», директивные органы должны сохранять бдительность в отношении негативных последствий такой политической конкуренции.

Правительственная комиссия по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации регулярно обсуждает новые сделки зарубежных инвесторов, в том числе из стран – членов Евразийского союза, а также европейских, с российскими компаниями, задействованными в различных проектных сферах, от нефти и газа до цифровых технологий и безопасности. По итогам 2019 года общая сумма этих сделок – около 30 млрд рублей. В текущем 2020 на рассмотрение 85 заявок от иностранных инвесторов на сумму более 1 трлн рублей. Данную тенденцию продемонстрировал и последний Петербургский экономический форум, участие в котором приняли инвесторы из 75 стран. Активы государства по-прежнему выглядят привлекательными для инвесторов, несмотря на всякие санкции и общемировой экономический кризис [8]. Перспективы для инвестирования в цифровые технологии на территории Российской Федерации более чем очевидны и их прогресс зависит лишь от укрепления позиции в международной инвестиционной политике.

Литература

1. Гринин Л.Е. Китайская и Индийская модели экономического развития и перспективы мирового лидерства // Век Глобализации. 2012. С. 43–61.
2. Kihontes D. Глобальные потоки прямых иностранных инвестиций рухнули. [Электронный ресурс]. URL: https://wolfstreet.com/2019/05/02/global-foreign-direct-investment-flows-collapse/ (дата обращения: 10.10.2019).
3. Акулич М. Инвестиционная привлекательность страны, региона, отрасли / Акулич М., «Издательские решения», 2019. 7–14 с.
4. Шполянская А. Высокотехнологичные отрасли: определение и условия развития / А. Шполянская, «Молодой ученый», 2015. 518–522 с.
5. Валинурова, Л.С., Казакова О.. Инвестирование: учебник для вузов 2010. С. 56–57.
6. Сахаров А.Г. Подходы стран БРИКС к реализации Рамочной концепции в области инве-стиций ОЭСР. // Вестник международных организаций. 2017. С. 160–181.
7. Аверкин, А.Г., Астапович А.З. Политика привлечения прямых иностранных инвестиций в российскую экономику / А.З. Аверкин, А.Г., Астапович, 2001. 326–330 с.
8. Заседание Правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации // 2019.

INCREASING INVESTMENT ATTRACTIVENESS THROUGH THE INTRODUCTION OF DIGITAL TECHNOLOGIES

Roman N.P.
Russian State Academy of Intellectual Property

Industrialized countries face increasing competition from developing economies not only at the low-tech end of the value chain, but also increasingly at the more technological and knowledge-intensive components of R & d. The attractiveness of a country for international investment is directly determined by the favorable nature of its location factors. The determining factors of location in high-tech industries are the size of the market, the availability of high-quality resources such as scientific infrastructure and the supply of skilled labor, and the agglomeration effect resulting from the direct location of other companies and public knowledge centers. Digital investment is a policy priority for most countries: developed countries hope that this new investment will compensate for their declining comparative advantage in more labor-intensive activities, while developing countries see this activity as an important lever for their economic development. Innovative digital technology is a clear advantage for the coverage of large investments in the framework of the multinational competition.

Keywords: investment, R & d, digital technologies, innovation, competition, advantage.

References

1. Grinin L.E. Chinese and Indian models of economic development and prospects for world leadership // age of globalization. 2012. C. 43–61.
2. Kihontes D. Global flows of foreign direct investment have collapsed. [Electronic resource]. URL: https://wolfstreet.com/2019/05/02/global-foreign-direct-investment-flows-collapse/ (accessed 10.10.2019).
3. Akulich M. Investment attractiveness of the country, region, industry / Akulich M., «Publishing solutions», 2019. 7–14 p.
4. Shpolyanskaya A. High-tech industries: definition and conditions of development / A. shpolyanskaya, «Young scientist», 2015. 518–522 p.
5. Valinurova, L. S., Kazakova O. Investment: textbook for universities 2010. p. 56–57.
6. Sakharov A.G. Approaches of the BRICS countries to the implementation of the framework concept in the field of OECD investments. // Bulletin of international organizations. 2017. C. 160–181.
7. Averkin, A. G., Astapovich, A.Z. Policy of attracting foreign direct investment in the Russian economy / A.Z. Averkin, A. G., Astapovich, 2001. 326–330 p.
8. Session of the Government Commission for monitoring foreign investment in the Russian Federation // 2019.

Коммерческие банки на рынке ценных бумаг России: анализ современной практики и перспективы развития

Соколинская Наталия Эвальдовна,
профессор, кандидат экономических наук, профессор Департамента финансовых рынков и банков, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации
E-mail: Nsokolinskaya@fa.ru

Азьманова Алина Викторовна,
студент, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации
E-mail: 161301@ufrf.onmicrosoft.com

Статья посвящена анализу деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг. В статье раскрывается современное состояние собственных и клиентских операций банков на рынке ценных бумаг, начиная с 2014 года по2019 годы. Также в статье поднимаются проблемы функционирования банков на рынке ценных бумаг, такие как затяжной процесс эмиссии ценных бумаг, высокая концентрация на финансовом рынке среди профессиональных участников рынка ценных бумаг, риски, связанные с технологическими ограничениями продукта, например, «проскальзывание» при автоследовании, риски конфликта интересов и другие. Предлагаются возможные пути их решения. Итогом проведенного анализа стало формирование тенденций развития операций банков на рынке ценных бумаг, а также прогнозирование увеличения количества выпусков эмиссионных ценных бумаг банков, в особенности облигаций.

Ключевые слова: банковский сектор, рынок ценных бумаг, профессиональные участники рынка ценных бумаг, эмиссия ценных бумаг, финансовые технологии.

В условиях усиливающейся рыночной нестабильности и при одновременном снижении ключевой ставки Банка России, банкам приходится пересматривать политику привлечения и размещения средств в сторону осуществления большего количества операций на рынке ценных бумаг (РЦБ). Рынок ценных бумаг является частью финансового рынка, где происходит перераспределение финансовых ресурсов между его участниками с использованием такого инструмента, как ценные бумаги.

Все операции коммерческих банков на РЦБ можно подразделить на две крупные категории: собственные операции и клиентские операции. Под собственными операциями с ценными бумагами понимаются операции, которые осуществляются банком от своего имени и за свой счет. Среди них можно выделить эмиссионные операции (связаны с выпуском эмиссионных и неэмиссионных ценных бумаг) и инвестиционные (связанны с вложением собственных средств в ценные бумаги). Клиентские операции осуществляются банком в интересах третьих лиц без вложения собственных средств в ценные бумаги. При этом банк может оказывать услуги клиентам как при наличии лицензии профессионального участник РЦБ (брокерские операции, операции доверительного управления, депозитарный учет, инвестиционное консультирование), так и без данной лицензии (кредитование под залог ценных бумаг, предоставление гарантий по выпускам ценных бумаг и проч.)

Большинство банков в России созданы в форме акционерных обществ, поэтому эмитируя акции, банки формируют уставный капитал. Совокупный уставный капитал банковского сектора с 2014 года увеличился в 1,9 раза, тогда как количество кредитных организаций в два раза сократилось. Это свидетельствует об усиливающейся концентрации в банковском секторе. [1]

Несмотря на довольно большое количество действующих банков (394 банка по состоянию на 01.05.2020 г.), на Московской бирже обращаются обыкновенные акции только 14 российских коммерческих банков, и привилегированные акции двух банков–эмитентов. Однако доля банков в объеме капитализации российского фондового рынка достаточно высока и составляет 13,7% (11,3% рыночной капитализации принадлежит обыкновенным акциям ПАО «Сбербанк»). [2]

Эмиссия собственных облигаций занимает первое место по объемам среди других долговых ценных бумаг, выпускаемых коммерческими банка-

ми. Наиболее сильный прирост объема выпущенных облигаций произошел в 2019 году – более чем на 40% с начала года. При этом доля собственных облигаций в пассиве баланса банковского сектора на протяжении последних лет не превышала двух процентов. Наибольшую долю занимают облигации со сроком до погашения свыше трех лет (более 80% в 2019 году). Это естественная ситуация для российской банковской сферы, в которой наблюдается дефицит долгосрочных ресурсов.

Объем выпущенных банковским сектором векселей падает с 2014 года, как и доля выпущенных векселей в совокупных пассивах. К 2020 году объемы упали более чем в 2,5 раза, а доля в пассивах снизилась с 1,7% до 0,4%. Это говорит о том, что векселя перестают рассматриваться как удобное платежное средство или средство привлечения ресурсов. Аналогично, снизилась доля в пассивах выпущенных банковских сертификатов до 0,05%. [1]

Вложение средств в ценные бумаги занимает второе место среди активных операций банков после кредитования по значимости и размерам. Создание портфеля ценных бумаг и управление им осуществляется не только с целью извлечения прибыли, но с целью создания резерва ликвидности, а также для получения возможности влиять на решения экономических субъектов–эмитентов ценных бумаг. В абсолютном выражении происходит постоянный рост объема портфеля ценных бумаг в совокупных активах банковского сектора. Тем не менее, удельный вес в последние годы почти не претерпевал изменений и составлял около 14%. Структура совокупного портфеля ценных бумаг российских банков характеризуется преобладанием вложений в долговые ценные бумаги – в среднем 76%. Далее следует портфель участия в уставных капиталах, который с середины 2014 года продемонстрировал рост (12%). [3]

Коммерческие банки могут использовать ценные бумаги для осуществления операций РЕПО, в том числе с Банком России. Кроме того, коммерческие банки могут получить кредит от российского Центрального банка под залог ценных бумаг (на сегодняшний день у Банка России есть как кредитные аукционы, так и кредиты постоянного действия).

Банки выступают в качестве посредников на РЦБ в первую очередь являясь профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Причем именно для российского РЦБ характерно преобладание банков среди профессиональных участников. Данная особенность обусловлена тем, что российские банки изначально обладали значительными материально–техническими ресурсами, квалифицированным персоналом и отлаженными механизмами оформления операций.

Доля банков среди компаний, осуществляющих дилерскую деятельность, за последние годы увеличилась до 67%. Банки–дилеры могут напрямую осуществлять сделки купли–продажи ценных бумаг на организованном рынке за свой счет и в собственных интересах. Также дилеры выполняют функции маркет–мейкера. В этом заключается посредническая сущность дилерской деятельности, но не в отношении отдельных клиентов, а отношении рынка ценных бумаг в целом.

Дилерскую деятельность банки часто совмещают с брокерской. Доля банков среди ПУРЦБ, осуществляющих брокерскую деятельность, в 2020 году составила 60%. В качестве брокера банки осуществляют сделки по поручению клиента. Банки–брокеры имеют возможность предлагать клиентам совершать сделки как с российскими, так и с иностранными финансовыми инструментами. На сегодняшний день, лидерами по количеству клиентов, зарегистрированных в системе торгов биржи, являются крупнейшие российские банки. Благодаря количественному преимуществу абсолютное количество активных клиентов банков-брокеров также выше. Однако по торговому обороту лидерами остаются брокерские компании, которые не совмещают свою деятельность с банковской. Это говорит о том, что несмотря на значительный перевес в клиентской базе, банки с трудом привлекают крупных инвесторов.

Стремясь оказывать полное комплексное обслуживание, наряду с брокерской деятельностью многие банки предлагают своим клиентам услуги по депозитарному обслуживанию. Доля банков среди ПУРЦБ, осуществляющих депозитарную деятельность, составляет 59%. В сегменте депозитарного обслуживания доля ПУРЦБ – КО растет вместе с активностью клиентов.

Снижение ставок по депозитам и рост фондового рынка привели к росту спроса на продукты доверительного управления (ДУ). Крупные банки зачастую не имеют лицензии ПУРБЦ на осуществление деятельность по доверительному управлению: они предпочитают иметь дочерние управляющие компании, которые предлагают клиентам три основных продукта: паи паевых инвестиционных фондов, инвестиционный счет и доверительное управление. Поэтому доля банков среди ПУРЦБ, осуществляющих управление ценными бумагами, не велика и составляет 28%.

Относительно новой формой деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг является деятельность по инвестиционному консультированию. Для предоставления инвестиционной рекомендации банк обязан определить инвестиционный профиль клиента по критериям, обозначенным Банком России. По состоянию на март 2020 года в реестре содержатся данные о 77 инвестиционных советниках, среди которых 24 банка. [4, 5]

В последние годы эмитенты ценных бумаг все чаще обращаются к участникам РЦБ, которые предлагают услуги по организации выпуска и обращения ценных бумаг. В случае небольших объемов выпуска привлекается одна организация, которая может осуществлять все необходимые действия. Однако при эмиссии в крупных объемах для достижения наибольшей эффективности требуются усилия сразу нескольких организаций.

Помимо операций, осуществляемых банками как профессиональными участниками РЦБ, банки осуществляют другие операции на РЦБ без наличия специальной лицензии. К этим операциям относятся: предоставление банковских гарантий на выпуск долговых ценных бумаг, кредитование под залог ценных бумаг, выполнение функций платежных агентов эмитентов, ведение счетов участников РЦБ, осуществление денежных расчетов по итогам заключенных сделок на РЦБ, финансирование сделок M&A и др.

Особенности организации работы коммерческих банков на РЦБ предопределяют их преимущества перед другими финансовыми организациями, но при этом создают ряд весомых проблем. Первая проблема – это затяжной процесс эмиссии ценных бумаг. Работа над выпуском облигаций может занимать от двух месяцев до полугода. Учитывая быстро меняющуюся рыночную ситуацию, столь долгий срок может привести к тому, что банк не получит финансирования, на которое он рассчитывал. В данном направлении в регулировании уже произошли некоторые изменения. В 2020 году вступили в силу новая редакция ФЗ «О рынке ценных бумаг» и Положение Банка России от 19.12.2019 N706–П «О стандартах эмиссии ценных бумаг». В соответствии нововведениями меняется структура эмиссионной документации, сокращаются сроки проведения внутрикорпоративных процедур, необходимых для выпуска ценных бумаг, меняются сроки государственной регистрации выпуска ценных бумаг, а также упрощается этап подведения итогов выпуска ценных бумаг. Упрощение эмиссии ценных бумаг должно положительно сказаться на деятельности коммерческих банков как эмитентов. Поэтому можно ожидать увеличения количества выпусков эмиссионных ценных бумаг банков, в особенности облигаций, которые в текущей ситуации являются основным источником привлечения долгосрочных ресурсов. [6]

Наиболее острая проблема заключается в сильной концентрации на финансовом рынке среди ПУРЦБ. Всего несколько организаций обслуживают большую долю клиентов на рынке. При этом преимущества получают крупнейшие банки благодаря широкой клиентской базе, находящейся на традиционном банковском обслуживании, и высокотехнологичному техническому оснащению. Поэтому задачей Банка России должно стать обеспечение равных условий предоставления своих услуг всем участникам рынка.

Наиболее перспективным вариантом на сегодняшний день является использование платформы «Маркеплейс». Проект «Маркетплейс», разрабатываемый Банком России, направлен на создание новой доверенной среды дистанционной продажи финансовых продуктов. В целях выравнивания возможностей финансовых организаций в качестве ПЦРЦБ, следующим шагом в развитии проекта «Маркетплейс» могло бы стать агрегирование на единой платформе предложений по таким финансовым продуктам, как брокерский счет, ИИС и счет доверительного управления. Поскольку условия обслуживания данных счетов могут значительно отличаться среди банков, агрегирование предложений на единой платформе способствовало бы наилучшему взаимодействию банков и клиентов.

В условиях активной цифровизации экономики все большее распространение получают автоматизация и алгоритмизация процессов, в том числе в сфере инвестирования появляются роботы–советники. Это открывает банкам возможности для вовлечения более широкого круга потребителей и более полного удовлетворения их потребностей. Как правило, роботы–советники нацелены на массового потребителя, ищущего базовые рекомендации. Однако использование роботов–советников несет определенные риски, поэтому появляются, в частности, вопросы об исполнимости рекомендаций робота–советника с учетом издержек инвестора; об этических принципах; о возможном конфликте интересов. Кроме того, могут проявляться риски, связанные с технологическими ограничениями продукта, например, «проскальзывание» при автоследовании. Массовое подключение к одному и тому же инвестиционному советнику может привести к существенному отклонению цены от справедливой на финансовый актив. Поэтому необходимо закрепление этических аспектов использования таких роботов, а также ответственности брокера предоставлять клиенту полный перечень рисков, которые он принимает на себя при использовании систем.

Одна из наиболее существенных проблем существующей системы – риск возникновения конфликта интересов. Банки законодательно не ограничены в осуществлении профессиональной деятельности на РЦБ, поэтому они зачастую одновременно являются эмитентами, брокерами, депозитариями и инвестиционными советниками. Данная проблема не может иметь строгого регуляторного решения. Для ее проработки нужны механизмы мягкого регулирования поставщиков финансовых услуг, а именно внедрение кодекса этики. Так банк, предлагающий услуги на РЦБ, должен исполнить прямое волеизъявление клиента непосредственным выполнением соответствующего распоряжения на наилучших возможных условиях, а при отсутствии волеизъявления – руководствоваться правилом «не навреди принципалу». Данная концепция должна находить отражение в рекомендациях саморегулируемых организаций на РЦБ, одной из задач которых и является обеспечение стандартов профессиональной этики на РЦБ.

Все вышеназванные решения помогут улучшить уровень конкуренции на рынке ценных бумаг, сгладить сложившийся уровень концентрации и позволить кредитным организациям лучше функционировать на РЦБ.

На текущий момент экономика находится в стрессовом состоянии из–за пандемии COVID-19 и кризи-

са, вызванного падением цен на нефть и курса рубля. Данные факторы оказали влияние на формирование тенденций функционирования банков на РЦБ.

Кризисная ситуация привела к необходимости принятия мер для стабилизации экономики. Финансирование антикризисных мер предполагается осуществлять за счет дополнительной эмиссии облигаций федерального займа. При этом выкупать дополнительный выпуск рыночных ОФЗ смогут банки, что окажет влияние на долю ценных бумаг в портфелях банков в сторону увеличения. [7]

Экономическая ситуация оказала влияние на изменение спроса на услуги, предоставляемые банками на РЦБ. Многие банки заявили об оттоке средств физических лиц со вкладов. Одновременно банки отчитались о двукратном росте числа клиентов на брокерском обслуживании. Это значит, что деньги не уходят из банков, клиенты лишь перемещают снятые со вкладов средства на текущие и накопительные счета, а часть – инвестируют. Клиенты размещают денежные средства в ценные бумаги, используя волатильность рынка для получения повышенной доходности по активам, цены на которые в условиях кризиса снизились, что сделало их более привлекательными, чем банковские вклады. Можно утверждать, что существующая тенденция продолжится в ближайшей перспективе за счет последовательного снижения ставки по депозитам. [8]

Основным трендом на финансовом рынке становится развитие финансовых технологий. Финансовые технологии модернизируют традиционные направления оказания финансовых услуг, а также стимулируют создание инновационных продуктов и сервисов. Развивается система использования удаленной идентификации клиентов финансовых организаций на базе данных Единой биометрической системы (ЕБС) и Единой системы идентификации и аутентификации (ЕСИА). На сегодняшний день распространение удаленного канала предоставления услуги становится наиболее актуальным.

Таким образом, коммерческие банки в последние годы активизировали свою деятельность на РЦБ в качестве эмитентов, инвесторов и посредников. При этом остро встали проблемы функционирования банков на РЦБ, которые требуют решения как на государственном уровне, так и на уровне отдельных банков. Решение данных проблем должно стать первостепенной задачей, поскольку рынок ценных бумаг привлекает все большее количество участников в связи с чем объемы операций банков на РЦБ продолжат свое увеличение.

Литература

1. Обзор банковского сектора Российской Федерации // Банк России [сайт]. – Текст: электронный. – URL: https://www.cbr.ru/statistics/bank_sector/review/ (дата обращения: 25.03.2020)
2. Московская биржа: официальный сайт: [сайт]. – Москва, 2011–2020. – Обновляется в течение суток. – Текст: электронный. – URL: https://www.moex.com/ (дата обращения: 16.03.2020)
3. Статистический бюллетень Банка России // Банк России [сайт]. – Текст: электронный. – URL: http://www.cbr.ru/statistics/bbs/statisticheskiy–byulleten–banka–rossii/ (дата обращения: 20.03.2020)
4. Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг // Банк России [сайт]. – Текст: электронный. – URL: https://cbr.ru/analytics/rcb/#a_91271 (дата обращения: 25.03.2020)
5. Реестры профессиональных участников рынка ценных бумаг // Банк России [сайт]. – Текст: электронный. – URL: https://www.cbr.ru/registries/rcb/#a_14183 (дата обращения: 25.03.2020)
6. Российская Федерация. Законы. О стандартах эмиссии ценных бумаг [Положение Банка России от 19.12.2019 N706–П]. – Справочно–правовая система «Консультант Плюс». – Текст: электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_344933/ (дата обращения 30.04.2020)
7. Костин предложил поддержать экономику через выкуп госдолга банками // Ведомости: [сайт]. – Текст: электронный. – URL: https://www.vedomosti.ru/finance/news/2020/04/23/828855-kostin–predlozhil–podderzhat–ekonomiku–cherez–vikup–gosdolga (дата обращения: 28.04.2020)
8. Набег вкладчиков: что россияне сделали с деньгами, вынесенными с депозитов крупнейших банков в марте // Forbes: [сайт]. – Текст: электронный. – URL: https://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/399499-nabeg-vkladchikov-chto-rossiyane-sdelali-s-dengami-vynesennymi-s (дата обращения: 28.04.2020)

COMMERCIAL BANKS IN THE RUSSIAN SECURITIES MARKET: ANALYSIS OF MODERN PRACTICE AND DEVELOPMENT PROSPECTS

Sokolinskaya N.E., Azmanova A.V.
Financial University under the Government of the Russian Federation

The article analyzes the activities of commercial banks in the securities market. The article reveals the current state of banks ‘ own and client operations in the securities market, starting from 2014 to 2019. The article also raises the problems of banks ‘ functioning in the securities market, such as the protracted process of issuing securities, high concentration in the financial market among professional participants in the securities market, risks associated with technological limitations of the product, for example, “slippage” during auto-investigation, risks of conflict of interest, and others. Possible ways to solve them are suggested. The results of the analysis was the development trends of Bank operations on the securities market, as well as forecasting to increase the number of securities trading banks, in particular bonds.

Keywords: banking sector, securities market, professional participants in the securities market, issue of securities, financial technologies.

References

1. Overview of the banking sector of the Russian Federation // Bank of Russia [website]. – Text: electronic. – URL: https://www.cbr.ru/statistics/bank_sector/review/ (date of request: 25.03.2020)

2. Moscow exchange: official website: [website]. – Moscow, 2011–2020. – Updated during the day. – Text: electronic. – URL: https://www.moex.com/ (accessed: 16.03.2020)
3. Statistical Bulletin of the Bank of Russia // Bank of Russia [website]. – Text: electronic. – URL: http://www.cbr.ru/statistics/bbs/statisticheskiy-byulleten-banka-rossii/ (accessed: 20.03.2020)
4. Review of key indicators of professional participants in the securities market // Bank of Russia [website]. – Text: electronic. – URL: https://cbr.ru/analytics/rcb/#a_91271 (date accessed: 25.03.2020)
5. Registers of professional participants in the securities market // Bank of Russia [website]. – Text: electronic. – URL: https://www.cbr.ru/registries/rcb/#a_14183 (date accessed: 25.03.2020)
6. Of The Russian Federation. Laws. About standards of issue of securities of BU-MAG [Regulation of the Bank of Russia of 19.12.2019 N706-P]. –Legal reference system "Consultant Plus". – Text: electronic. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_344933/ (accessed 30.04.2020)
7. Kostin offered to support the economy through the purchase of state debt by banks // Vedomosti: [website]. – Text: electronic. – URL: https://www.vedomosti.ru/finance/news/2020/04/23/828855-kostin-predlozhil-podderzhat-ekonomiku-cherez-vikup-gosdolga (accessed: 28.04.2020)
8. RAID of depositors: what the Russians did with the money taken out from the deposits of the largest banks in March // Forbes: [website]. – Text: electronic. – URL: https://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/399499-nabeg-vkladchikov-chto-rossiyane-sdelali-s-dengami-vynesennymi-s (accessed: 28.04.2020)

Сущность и специфика денежных потоков в оценке финансового состояния кредитного потребительского кооператива

Туманова Мария Михайловна,
аспирант Департамента корпоративных финансов
и корпоративного управления, Финансовый университет
при Правительстве Российской Федерации
E-mail: mtymanova@inbox.ru

Предмет. Долгосрочное и краткосрочное планирование движения денежных средств как инструмент управления ликвидностью и платежеспособностью кредитного потребительского кооператива в реалиях функционирования отечественного рынка кредитной кооперации. **Цели.** Рассмотрение подходов к анализу основных денежных потоков, формируемых кредитным потребительским кооперативом с учетом специфики его финансово-хозяйственной деятельности. Определение способности кредитного потребительского кооператива генерировать достаточный денежный поток, позволяющий сбалансированно удовлетворять требования всех заинтересованных сторон, в качестве критерия его финансовой устойчивости. **Методология.** Проведен обзор научной литературы по данному направлению, а также обзор действующего профильного законодательства, синтез и анализ полученной информации, сравнение, формализация и конкретизация. **Область применения.** Результаты проведенного исследования могут быть использованы как органами управления и сотрудниками кооперативов, так и органами, осуществляющими контроль и надзор за кредитными кооперативами в целях изменения имеющихся методических подходов к оценке финансового состояния субъектов рынка кредитной кооперации, на основании которых формулируются выводы об уровне их финансовой устойчивости, ликвидности и платежеспособности. **Выводы.** Для деятельности субъектов рынка кредитной кооперации присущи специфические характеристики в части формирования и структуры денежных потоков. Эффективное управление денежными потоками кредитного потребительского кооператива и достижение их сбалансированности должно быть достигнуто путем составления плана движения денежных средств (платежного календаря), что сможет позволить избежать наступления кризисной ситуации в деятельности кооператива и не допустить риск наступления его несостоятельности (банкротства).

Ключевые слова: кооперация, рынок кредитной кооперации, кредитный потребительский кооператив, некредитные финансовые организации, отчет о движении денежных средств, денежные потоки.

Введение

На современном этапе развития финансового рынка Российской Федерации все больше возрастает спрос со стороны населения на услуги, оказываемые кредитными потребительскими кооперативами, деятельность которых осуществляется в соответствии с Федеральным законом от 18.07.2009 № 190-ФЗ «О кредитной кооперации».

Значение кредитных потребительских кооперативов состоит не только в роли экономического агента и посредника между его сберегателями и заемщиками, они также обладают социальной значимостью, оказывающей стабилизирующий эффект как на экономику тех территорий, на которых они функционируют, так и на всю финансовую систему страны [1–2].

Обеспечение каждым конкретным кооперативом удовлетворения потребностей всех заинтересованных сторон за счет генерации достаточного денежного потока является критерием его финансовой устойчивости [3].

Теоретические основы и методики анализа движения средств и управления денежными потоками организаций представлены в работах отечественных ученых-экономистов И.А. Бланка, В.В. Ковалева, И.Я. Лукасевича, Е.Б. Маевской, А.В. Кеменова, П.Е. Жукова, Т.П. Карповой [4–10].

В настоящее время отсутствует единый взгляд на понимание такой экономической категории как «денежный поток» ввиду неоднозначной трактовки различными учеными [11].

Изучения мнений различных ученых-экономистов позволило определить денежный поток кредитного кооператива как набор распределенных во времени доходов и расходов, связанных с его бесперебойным функционированием (рис. 1).

В общем виде система управления денежными потоками кредитного потребительского кооператива представляет собой совокупность методов, инструментов и специфических приемов непрерывного воздействия на движение денежных средств в целях удовлетворения финансовых потребностей его пайщиков [12].

Ввиду нестабильности рыночной экономики, высокого уровня волатильности финансовых рынков и отсутствия систем гарантирования сохранности личных сбережений пайщиков актуальной становится проблема проведения качественного финансового анализа кредитного кооператива, позволяющего оценивать реальный уровень его финансовой устойчивости, прогнозировать наступление кризисных ситуаций в рамках осуществле-

ния деятельности (снижение ликвидности и платежеспособности) и принимать грамотные управленческие решения, нивелирующие риск наступления несостоятельности (банкротства).

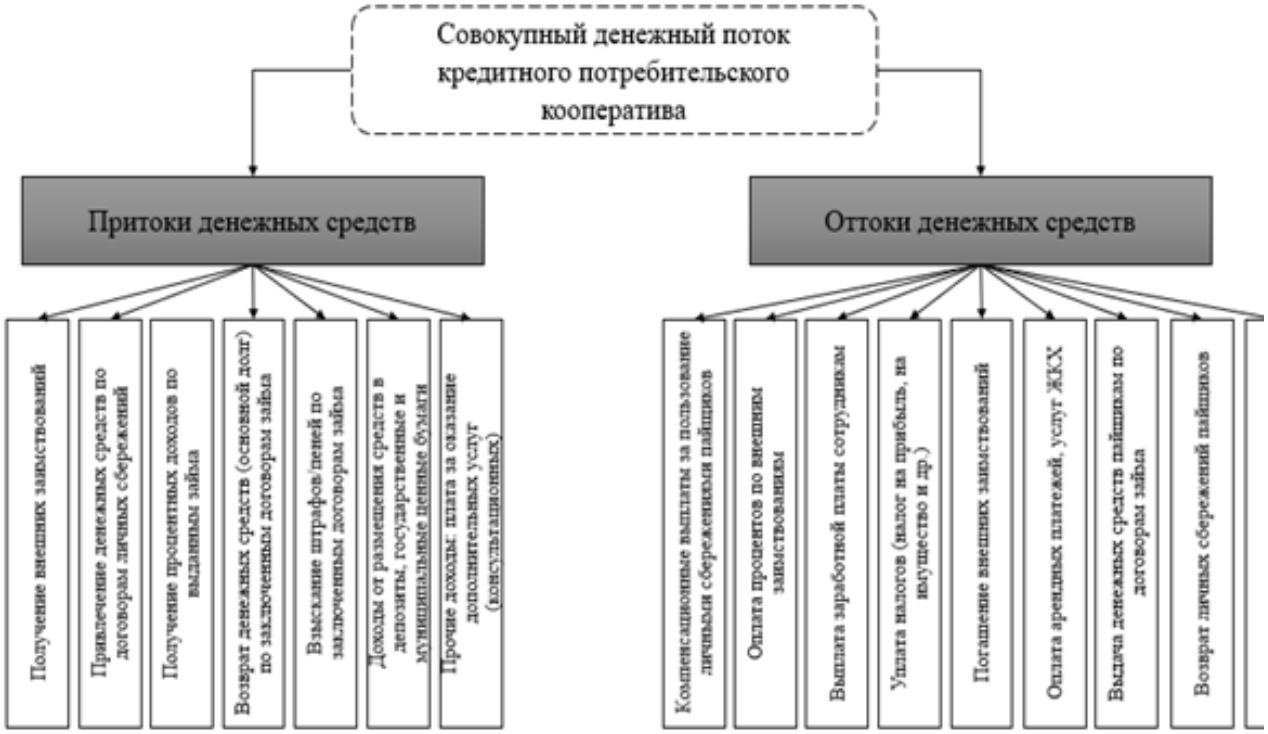

Рис. 1. Источники поступления и направления расходования денежных средств кредитного потребительского кооператива
Источник: авторская разработка)

Материалы и методы исследования

Исходной базой анализа финансового состояния организации являются данные бухгалтерского учета и отчетности. В настоящее время для кредитных потребительских кооперативов не разработано специальных форм бухгалтерской отчетности.

В связи с изложенным можно говорить об уникальной особенности кредитного потребительского кооператива, которая состоит в том, что несмотря на некоммерческий характер деятельности, состоящей в организации финансовой взаимопомощи пайщиков, ведение бухгалтерского учета осуществляется с использованием форм отчетности коммерческих организаций.

Таким образом, кредитный потребительский кооператив, как и любая коммерческая организация имеет следующие формы отчетности:
– бухгалтерский баланс;
– отчет о финансовых результатах;
– отчет об изменениях капитала;
– отчет о движении денежных средств;
– примечания в составе бухгалтерской (финансовой) отчетности.

Традиционно одним из наиболее значимых показателей, используемых в рамках анализа финансового состояния коммерческой организации в целях оценки ее эффектности и формируемых по результатам рассмотрения финансовой отчетности является показатель чистой прибыли.

Вместе с тем, данный подход противоречит законодательному закреплению некоммерческого характера деятельности кредитного потребительского кооператива, а значит не подходит для определения эффективности и результативности финансово-хозяйственной деятельности кооператива.

Кроме того, организация, являющаяся прибыльной по данным бухгалтерского учета, может быть неспособной выполнить взятые на себя обязательства по причине отсутствия в распоряжении необходимого объема денежных средств в нужное время. Точно так и убыточная организация может быть платежеспособной, если располагает достаточным запасом наиболее ликвидных активов (таких как денежные средства в кассе или на расчетных счетах) [13].

В отличие от бухгалтерского баланса, где отражена информация о денежных средствах организации на конкретную отчетную дату, то есть зафиксирована в моменте времени, и от отчета о финансовых результатах, где отражен конечный финансовый результат организации за период, отчет о движении денежных средств отражает реальное перемещение денежных средств и позволяет определить в результате какого направления деятельности будут сформированы денежные средства и на что будут направлены [14].

В рамках осуществления кредитным потребительским кооперативом своей финансово-хозяйственно деятельности крайне важно сбалан-

сировать входящие и исходящие денежные потоки и сформировать достаточный денежный поток для удовлетворения требований всех заинтересованных сторон, прежде всего пайщиков, в организации финансовой взаимопомощи которых и состоит его основная деятельность. Неспособность кооператива удовлетворять свои платежные обязательства характеризует его низкий уровень платежеспособности, что создает угрозу потери как собственных, так и привлеченных средств, а также делает его непривлекательным с точки зрения потенциальных потребителей финансовых услуг[15].

Рациональное планирование денежных потоков должно быть ориентировано и на то, что избыточная денежная масса, хранящаяся в кассе кредитного кооператива и на расчетных счетах, может повлечь за собой риск потери реальной стоимости денег в связи с наличием инфляции и упущенной возможности извлечения доходов от незадействованной части финансовых активов в области их краткосрочного и долгосрочного вложения. Дефицитный финансовый поток уменьшает платежеспособность и ликвидность кооператива, приводит к росту просроченной кредиторской задолженности, и как следствие к возникновению риска несостоятельности.

Все денежные потоки, формируемые в ходе осуществления организацией, в том числе и кредитным потребительским кооперативом своей деятельности, рассматриваются в следующем разрезе:

– денежные потоки от текущей (операционной или основной) деятельности;
– денежные потоки от инвестиционной деятельности;
– денежные потоки от финансовой деятельности [16–18].

Денежные потоки от текущих операций представляют собой сумму денежных средств, которые возникают в результате текущей деятельности кооператива, и являются важнейшим показателем того, создает ли данная категория деятельности достаточно средств для погашения обязательств.

В качестве примера источников формирования денежных потоков данного типа могут являться расчеты, связанные с уплатой обязательных взносов при вступлении в члены кредитного кооператива; выплаты, осуществляемые на основании заключенных трудовых договоров с работниками кооператива; расчеты, связанные с уплатой денежных средств на административно-хозяйственные нужды, в том числе уплата арендных платежей, и прочие расходы.

Денежные потоки от инвестиционных операций характеризуют собой целевые масштабы расходов на ресурсы, которые предназначены для создания дохода в будущем.

Примером источников формирования данных денежных потоков являются операции, осуществляемые по банковским счетам и связанные с размещением средств в депозиты, включая получение процентов за размещение денежных средств; расчеты, связанные с размещением свободных денежных средств кредитного кооператива в государственные и муниципальные ценные бумаги.

Денежные потоки от финансовых операций отражают объемы денежных средств, связанных с привлечением финансирования, которые приводят к изменению величины и структуры капитала и заемных средств.

Примером источников формирования денежных потоков от финансовых операций могут быть расчеты кредитного потребительского кооператива с кредитными организациями, которые связаны с получением необходимых денежных средств на основании кредитного договора; выплаты, связанные с взысканием денежных средств по решению судебных органов.

Наиболее проблемной ситуацией в деятельности кредитного потребительского кооператива является возникновение кассового разрыва, связанного с досрочным расторжением пайщиком договора передачи личных сбережений. Именно для решения таких ситуаций важной задачей в деятельности кооператива становится планирование и прогнозирование потоков денег, позволяющие рассчитать необходимый запас наиболее ликвидных активов, хранящихся в кассе или на расчетных счетах в целях оперативного погашения досрочного востребования.

Таким образом, для обеспечения непрерывной деятельности кредитного кооператива и минимизации рисков возникновения неплатежеспособности необходимо составление на определенный период (квартал, год) плана движения денежных средств, включающего в себя несколько вероятностных сценариев развития событий (негативный, нормальный, позитивный) касательно поступления и выбытия денежных средств [19].

Составление плана движения денежных средств кредитного потребительского кооператива, имеющего большое количество филиалов (обособленных подразделений), для большей наглядности целесообразно осуществлять с детализацией по местам осуществления деятельности.

Помимо составления среднесрочного (на квартал) и долгосрочного (на год) плана движения денежных средств имеет смысл подготавливать краткосрочный план на неделю или месяц в форме так называемого платежного календаря.

Платежный календарь является действенным финансовым инструментов, позволяющим органам управления кооператива на ежедневной основе отслеживать поступление и выбытие денежных средств.

Работа по подготовке вероятностных сценариев финансово-хозяйственной деятельности в форме плана движения денежных средств или платежного календаря достаточна трудоемка ввиду необходимости учета многочисленных факторов-влияния, но позволяет комплексно оценивать финансовое состояние кооператива в любой момент времени, планировать будущие притоки и оттоки денежных средств, выявлять кассовые разрывы и контролировать достижение

запланированных целей, как краткосрочных, так и долгосрочных.

Результаты

В соответствии с Указанием Банка России от 13.01.2017 № 4263-У «О сроках и порядке составления и представления некредитными финансовыми организациями в Банк России отчетности об операциях с денежными средствами» (далее – Указание № 4263-У») определен классификатор видов операций с денежными средствами, совершаемых кредитным потребительским кооперативом (далее – классификатор), в котором содержится информация о присвоении кодов 27 типам операций, совершаемых кредитными кооперативами в рамках осуществления своей финансово-хозяйственной деятельности.

Таблица 1. Соотношение типов операций кредитного кооператива и генерируемых им денежных потоков

Код вида операции в соответствии с Указанием № 4263-У	Денежные потоки от текущей деятельности	Денежные потоки от инвестиционной деятельности	Денежные потоки от финансовой деятельности
05010	+		
05015	+		
05045	+		
05080	+		
05090	Не образует денежный поток		
05110		+	+
05115			+
05120	+		+
05140	+		
05510			+
05520	+		+
05530		+	
05540		+	
05590		+	
05680	+		
05690	+		
05700	Не образует денежный поток		
05770	+		
05810	Не образует денежный поток		
05820	Не образует денежный поток		
05850	+		
05855	+		
05856	+		
05890			+
05910			+
05950	+		
05990	+		

Источник: авторская разработка.

Все 27 типов осуществляемых кредитным кооперативом операций формируют денежные потоки в соответствии с тремя типами деятельности (текущей, инвестиционной и финансовой). В общем виде распределение типов операций и формируемых ими денежных потоков с учетом имеющихся подходов к формированию бухгалтерской отчетности представлено в Таблице 1. Вместе с тем соотнесение операций и формируемых ими денежных потоков может меняться в зависимости от различий учетных политик, используемых различными кредитными кооперативами.

Анализ регламентированной Указанием № 4263-У классификации позволил выделить специфические особенности ряда операций, совершаемых кредитными потребительскими кооперативами, и влияющих одновременно на величину формируемых денежных потоков от различных типов осуществляемой деятельности.

1) Уплата процентов является денежным потоком от текущих операций, а возврат основной суммы долга является денежным потоком от финансовых операций.

Так, при анализе отчетности об операциях с денежными средствами, важно то, что в рамках расчетов при совершении операций по кодам 05120 и 05520 денежные средства, полученные в связи с уплатой процентов по привлеченным средствам и по договорам передачи личных сбережений, формируют денежный поток от текущей деятельности, а все остальные расчеты в рамках данных кодов операций формируют денежные потоки от финансовой деятельности.

2) Денежные потоки кредитного кооператива от операций, связанных с приобретением, созданием или выбытием внеоборотных активов кооператива, можно классифицировать как денежные потоки от инвестиционных операций.

Так, при анализе отчетности об операциях с денежными средствами, важно то, что в рамках расчетов при совершении операций по коду 05110 расчеты, связанные с предоставлением займов, срок погашения по которым наступает после 12 месяцев от отчетной даты, формируют денежные потоки инвестиционной деятельности, а все остальные расчеты в рамках данного кода операций формируют денежные потоки от финансовой деятельности.

3) Категоризация типа формируемого денежного потока не учитывает 3 типа операций, содержащихся в классификаторе и связанных с переводом денежных средств: код 05700 «Переводы с одного банковского счета кооператива на другой его банковский счет»; код 05810 «Внесение наличных денежных средств из кассы кооператива на его банковский счет»; код 05820 «Снятие наличных денежных средств с банковского счета кооператива для пополнения кассы».

Данный подход объясняется тем, что денежными потоками не являются любые платежи и поступления, которые изменяют состав денежных средств или денежных эквивалентов, но которые

не изменяют их общую сумму, в том числе получение наличных с расчетного счета в кредитной организации, перечисление денежных средств с одного счета кооператива на другой счет этого же кооператива.

Вместе с тем, данные операции могут позволить органам, осуществляющим контроль данного типа отчетности, проводить глубокий и комплексный анализ в целях, например, выявления проведения сомнительных операций.

4) Категоризация типа формируемого денежного потока не учитывает код 05090 «выплаты начисленного дохода на паевые взносы (паенакопления) пайщиков», поскольку, осуществляя некоммерческую деятельность, кооператив не распределяет полученную прибыль между участниками (пайщиками), что определено положениями статьи 123.1 Гражданского кодекса Российской Федерации.

Выводы

Одной из основных задач, позволяющих кооперативу оставаться финансово устойчивым и удовлетворять потребности всех заинтересованных сторон, является планирование денежных потоков.

С данной точки зрения отчет о движении денежных средств является наиболее информативным по сравнению с бухгалтерским балансом и отчетом о финансовых результатах, поскольку отражает реальное перемещение денежных средств. При этом пост-анализ такого перемещения не достаточен для обеспечения финансовой устойчивости в будущем. В основе эффективного управления финансами кредитных потребительских кооперативов должен лежать системный подход к планированию движения денежных средств, основанный на:

– изучении источников финансирования кредитного кооператива и направлений расходования денежных средств;
– сопоставлении доходов и расходов с общими объемами деятельности кооператива;
– оценки возможностей кооператива относительно генерирования сбалансированных денежных потоков;
– построения системы долгосрочного и краткосрочного планирования движения денежных средств как инструмента управления финансовой устойчивостью.

Использование вышеуказанного подхода позволит кредитным кооперативам получить качественные результаты финансового анализа, минимизировать риски кассовых разрывов и в дальнейшем проводить финансовый контроль выполнения запланированных целей.

Вместе с тем современные тенденции таковы, что при составлении и формировании финансовой отчетности о движении денежных средств преобладает формализм, снижающий ее значимость и роль как качественного источника информации о деятельности организации, который не дает использовать весь потенциал данного типа отчетности в рамках проведения анализа финансового состояния кредитного потребительского кооператива, а значит и формулировать реальные выводы о его платежеспособности и уровне финансовой устойчивости.

Литература

1. Туманова М.М. Факторы финансовой устойчивости кредитного потребительского кооператива // Экономика и предпринимательство, 2019. – № 10. – С. 1304–1306.
2. Туманова М.М. Классификация субъектов рынка кредитной кооперации // Финансовая жизнь, 2019. – № 1. – С. 105–107.
3. Личак Р.А. Финансовая устойчивость как критерий сбалансированного удовлетворения требований стейкхолдеров // Учет.Анализ.Аудит., 2016. – № 1. – С. 117–121.
4. Бланк И.А. Управление денежными потоками. – М: Омега-Л, 2013. – 752 с.
5. Ковалев В.В. Управление денежными потоками, прибылью и рентабельностью: учебно – практич. пособие / В.В. Ковалев. – Москва: Проспект, 2017. – 338 с.
6. Маевская, Е.Б. Стратегический анализ и бюджетирование денежных потоков коммерческих организаций: монография / Е.Б. Маевская. – Москва: ИНФРА-М, 2019. – 108 с.
7. Лукасевич, И.Я. Управление денежными потоками: учебник / И.Я. Лукасевич, П.Е. Жуков. – Москва: Вузовский учебник: ИНФРА-М, 2020. – 184 с.
8. Кеменов, А.В. Управление денежными потоками компании/КеменовА.В., 2-е изд., стереотипное – Москва: НИЦ ИНФРА-М, 2016. – 142 с.
9. Жуков, П.Е. Управление денежными потоками. Практикум: учебное пособие / П.Е. Жуков. – Москва: ИНФРА-М, 2020. – 186 с.
10. Карпова, Т.П. Учет, анализ и бюджетирование денежных потоков: учеб. пособие / Т.П. Карпова, В.В. Карпова. – М.: Вузовский учебник: ИНФРА-М, 2019. – 302 с.
11. Шальнева М.С. Оптимизация денежных потоков энергосбытовой компании / Шальнева М.С., Нгуен Ч.М. // Финансовая жизнь, 2017. – № 3. – С. 33–38.
12. Щурина С.В. Исследование денежных потоков транспортной компании / Щурина С.В., Бушев А.Е. // Финансы и кредит, 2017. – № 23 – С. 1364–1378; № 24 – С. 1439–1456.
13. Родина М.С. Отчет о движении денежных средств как возможность повысить информативность финансовой отчетности // Национальная ассоциация ученых, 2015. – № IX (14). – Ч. 2. – С. 81–84.
14. Мусиенко С.О. Формирование отчета о движении денежных средств(cash-flow) как инструмент повышения эффективности финансового управления на малых предприятиях // Эконо-

мика и предпринимательство, 2017. – № 8. – Ч. 1. – С. 418–422.
15. Ласкина Л.Ю. Расширение аналитических возможностей коэффициентного анализа платежеспособности предприятий на основе денежных потоков // Экономический анализ: теория и практика. 2017. – Т. 16. № 11. – С. 2145–2162.
16. Толпегина О.А. Современные подходы к определению сущности денежных потоков и их роли в оценке финансового состояния организации / Толпегина О.А., Серегина Е.Ю. // Финансовый менеджмент, 2019. – № 4. – С. 13–27.
17. Лукасевич И.Я. Анализ денежных потоков как инструмент принятия решений в бизнесе // Финансы, 2016. – № 7. – С. 47–51
18. Шнайдер О.В. Сущность и значение анализа денежных потоков в современных условиях ведения бизнеса / Шнайдер О.В., Шнайдер В.В. // Вестник СамГУПС, 2019. – № 1. – С. 37–42.
19. Зубарев А.А. Управление денежными потоками / Зубарев А.А., Вуколова Т.И. // Инновации и инвестиции, 2017. – № 10. – С. 31–34.

THE NATURE AND SPECIFICITY OF CASH FLOWS IN ASSESSING THE FINANCIAL CONDITION OF A CREDIT CONSUMER COOPERATIVE

Tumanova M.M.
Financial University under the Government of the Russian Federation

Subject. Long-term and short-term cash flow planning as a tool for managing liquidity and solvency of a credit consumer cooperative in the realities of the functioning of the domestic credit cooperation market. **Methods.** A review of the scientific literature in this area as well as a review of existing relevant legislation, synthesis and analysis of the information received, comparison, formalization and specification have been conducted. **Results.** The results of the study can be used by both management bodies and employees of cooperatives, and bodies that monitor and supervise credit cooperatives in order to change the available methodological approaches to assessing the financial condition of credit cooperative market entities, based on which conclusions regarding the level of their financial stability, liquidity and solvency are drawn. **Conclusions.** For the activities of the credit cooperation market's subjects, specific characteristics are inherent in the formation and structure of cash flows. Effective management of a credit consumer cooperative cash flows and achieving their balance should be reached by drawing up a cash flow plan (payment calendar) which will help to avoid a crisis in the cooperative's activities and prevent the risk of its insolvency (bankruptcy).

Keywords: cooperation, credit cooperation market, credit union, non-credit financial organizations, statement of cash flows, state flows.

References

1. Tumanova M.M. Factors of financial stability of a credit consumer cooperative // Economics and Entrepreneurship, 2019. – No. 10. – P. 1304–1306.
2. Tumanova M.M. Classification of subjects of the market of credit cooperation // Financial life, 2019. – No. 1. – P. 105–107.
3. Lichak R.A. Financial stability as a criterion for balanced satisfaction of stakeholder requirements // Accounting. Analysis. Audit., 2016. – No. 1. – P. 117–121.
4. Form I.A. Cash flow management. – M: Omega-L, 2013. – 752 p.
5. Kovalev VV Management of cash flows, profit and profitability: training – practical. allowance / V.V. Kovalev. – Moscow: Prospect, 2017. – 338 p.
6. Mayevskaya, E.B. Strategic analysis and budgeting of cash flows of commercial organizations: a monograph / E.B. Mayevskaya. – Moscow: INFRA-M, 2019. – 108 p.
7. Lukasevich, I. Ya. Cash flow management: a textbook / I. Ya. Lukasevich, P.E. Zhukov. – Moscow: University textbook: INFRA-M, 2020. – 184 p.
8. Kemenov, A.V. Management of cash flows of the company / Kemenov A.V., 2nd ed., Stereotyped – Moscow: SIC INFRA-M, 2016. – 142 p.
9. Zhukov, P. Ye. Cash flow management. Workshop: study guide / P.E. Zhukov. – Moscow: INFRA-M, 2020. – 186 p.
10. Karpova, T.P. Accounting, analysis and budgeting of cash flows: textbook. allowance / T.P. Karpova, V.V. Karpova. – M.: University textbook: INFRA-M, 2019. – 302 p.
11. Shalneva M.S. Optimization of cash flows of a power sales company / Shalneva MS, Nguyen Ch.M. // Financial life, 2017. – No. 3. – S.33–38.
12. Schurina S.V. Study of cash flows of a transport company / Schurina S.V., Bushev A.E. // Finance and credit, 2017. – No. 23 – S.1364–1378; No. 24 – S.1439–1456.
13. Motherland M.S. Cash flow statement as an opportunity to increase the informativeness of financial statements // National Association of Scientists, 2015. – No. IX (14). – Part 2. – P. 81–84.
14. Musienko S.O. Generating a report on cash flow (cash-flow) as a tool to improve the efficiency of financial management in small enterprises // Economics and Entrepreneurship, 2017. – No. 8. – Part 1. – S. 418–422.
15. Laskina L. Yu. Extending the analytical capabilities of the coefficient analysis of the solvency of enterprises based on cash flows // Economic analysis: theory and practice. 2017. – T. 16. No. 11. – S. 2145–2162.
16. Tolpegin O.A. Modern approaches to determining the nature of cash flows and their role in assessing the financial condition of an organization / Tolpegina OA, Seregina E. Yu. // Financial management, 2019. – No. 4. – P. 13–27.
17. Lukasevich I. Ya. Cash flow analysis as a decision-making tool in business // Finance, 2016. – No. 7. – P. 47–51
18. Schneider O.V. The essence and significance of the analysis of cash flows in modern business conditions / Schneider OV, Schneider VV // Bulletin of SamGUPS, 2019. – No. 1. – P. 37–42.
19. Zubarev A.A. Cash flow management / Zubarev A.A., Vukolova T.I. // Innovations and investments, 2017. – No. 10. – P. 31–34.

Влияние дивестиций на создание стоимости компании на развивающихся рынках

Филиппов Алексей Андреевич,
аспирант, кафедра экономики и организации народного хозяйства, АНО ВО «Московский гуманитарно-экономический университет»
E-mail: alexey@cleverus.org

В период нарастающего экономического кризиса *многие компании сталкиваются с проблемой низкой эффективности использования своих активов,* в связи с чем все более актуальной темой становиться дивестирование активов и *его* влияние на стоимость компании. Так как оценка инвесторами новости о дивестициях бывает разнонаправленной, особый научный интерес вызывают факторы, определяющие направление и степень реакции рынка. В рамках данной статьи было выдвинуто 5 гипотез касательно характера реакции рынка на новость о дивестициях и факторов, определяющих позитивную или негативную реакцию. В качестве методики оценки влияния дивестиций на стоимость компании был использован метод событийного анализа (event study), определяющий избыточную реакцию рынка на новость. Исследуемая выборка сделок дивестиций состоит из компаний развивающихся стран. По результатам анализа получилось, что реакция рынка на новость о дивестировании положительная, при чем положительно участниками рынка оцениваются такие параметры дивестирующей компании, как ее большая долговая нагрузка, высокий уровень дивидендных выплат и высокая операционная эффективность. Профильность или непрофильность продаваемого актива не показала значимого отличия в избыточной доходности внутри событийного окна.

Ключевые слова: дивестиции, продажа активов, событийный анализ, развивающиеся рынки.

Дивестиции являются одним из основных инструментов для реструктуризации бизнеса компании, с помощью которого менеджмент конвертирует часть активов компании в денежные средства или прочие финансовые активы. Необходимость дивестирования активов возрастает с ухудшением деловой конъюнктуры, так как отдача от сделанных ранее инвестиций падает. В условиях нарастающего экономического кризиса, вызванного пандемией COVID-19, инструмент дивестиций становится все более актуальным: в последнем исследовании компании EY «EY2020 Global Corporate Divestment Study» доля компаний, заявляющих о необходимости дивестировать активы выросла с 63% в 2019 до 72% в 2020 [1].

Стоит отметить, что в работах экономистов по теме дивестиций не достает комплексного рассмотрения факторов, влияющих на принятие решения о дивестировании активов. Относительно недавно в научной литературе процесс принятия решения о дивестировании был рассмотрен через призму концепции принятия стратегических решений (SDM framework) [2]. С помощью данной концепции автором были классифицированы факторы, которые потенциально могут оказывать влияние на принятие решения о дивестировании. Так как этот подход был применен к процессу дивестирования недавно, то рассмотрение факторов, влияющих на эффективность принятого решения, согласно концепции принятия стратегических решений, представляет определенный научный интерес. Также значительное большинство исследований по дивестициям посвящено развитым рынкам, а не развивающимся. В данной статье выборка по дивестициям содержит в себе данные по развивающимся странам, в том числе по России.

Основным критерием оценки эффективности работы менеджеров является рост стоимости бизнеса. Данный подход, пожалуй, ни у кого не вызовет сомнений: для акционеров, в конечном счете, неважно какими путями руководство добивается успеха, важен сам успех. По этой причине эффективность дивестиций в данном исследовании будет оцениваться по реакции рынка на объявление о намерении менеджеров дивестировать актив или подразделение компании.

Реакция рынка на объявление о дивестировании активов может быть разнонаправленной и зависит от множества факторов. Базируясь на исследованиях зарубежных авторов по изучению реакции рынка на новость о дивестировании на развитых рынках, были выдвинуты следующие гипотезы для развивающихся рынков.

Гипотеза 1 – общий средний эффект от дивестиций на стоимость компании положительный. Исходя из концепции о том, что менеджер действует в интересах акционеров и проводит дивестирование активов в интересах компании общий средний эффект от дивестиций на рыночную стоимость компании ожидается положительным, то есть менеджер действует осознанно и рационально [3]. Исключением являются вынужденные дивестиции, которые, вероятно, присутствуют в выборке, но их влияние не должно быть высоким.

Гипотеза 2 – продажа непрофильных активов, то есть фокусировка на основном виде деятельности компании (или отказ от диверсификации бизнеса), положительно воспринимается участниками рынка. Данная зависимость была получена на развитых рынках [4]: эффект от продажи непрофильного подразделения компании в среднем выше, чем эффект от продажи профильного. Кроме того, было получено, что в широко диверсифицированном бизнесе вероятность дивестиций очень низкая [5]. В частности, это связано с тем, что при диверсификации бизнеса решения менеджмента менее эффективны, так как управлять диверсифицированным портфелем труднее.

Гипотеза 3 – существует положительная зависимость между относительным показателем долговой нагрузки и реакцией рынка на новость о дивестировании активов. В данном случае в работах экономистов было неоднократно получено, что для компаний с высоким уровнем долга дивестиции лучше воспринимаются рынком [6]. Таким образом, привлеченные средства обычно идут на погашение долга, увеличивая при этом как показатели чистой прибыли, так и дивидендных выплат. В качестве показателя долговой нагрузки был взят показатель Net Debt/EBITDA, который есть в базе данных Bloomberg для большинства публичных компаний.

Гипотеза 4 – существует положительная связь между показателями рентабельности/операционной эффективности и эффектом от дивестиций на рыночную стоимость компании. Компании с высокими показателями рентабельности, как правило, продают менее доходные дочерние компании для того, чтобы более эффективно вложить средства [4]. Стоит отметить, что в данном случае обычно рассматривается отклонение показателя рентабельности от среднеотраслевого в качестве регрессора, так как абсолютные значения несопоставимы по отраслям. В данном исследовании взят для анализа показатель рентабельности активов (ROA) и маржинальность прибыли до процентов, налогов и амортизации к выручке (маржинальность EBITDA).

Гипотеза 5 – существует положительная связь между уровнем дивидендных выплат в компании и эффектом от продажи активов на стоимость компании. В качестве переменной, характеризующей дивидендные выплаты компании, была взята доля дивидендных выплат от чистой прибыли компании. Данный показатель характеризует не только уровень дивидендных выплат компании, но и долю денежных средств, направляемых компанией на реинвестирование прибыли. С одной стороны, высокий уровень дивидендных выплат, как правило, благоприятно сказывается на текущей стоимости компании, так как инвестор получает в отдачу от инвестиций в ближайшем будущем, однако в то же время инвестиционные возможности для компании сокращаются, что может негативно восприниматься рынком [7]. Например, рыночная стоимость для компаний с высокими темпами роста, как правило, формируется из предполагаемых высоких дивидендов отдаленных периодов, что проявляется в высоких значениях мультипликаторов (например, P/E и P/S). В таком случае, высокие дивидендные выплаты несут для рынка сигнал о том, что перспективы компании ухудшаются, и соответственно ее рыночная стоимость уменьшается.

В качестве методики оценки влияния дивестиций на стоимость компании в экономической литературе, в основном, используется метод событийного анализа (event study). Метод событийного анализа или метод избыточной доходности широко используется экономистами для оценки реакции рынка на определенные новости. Его суть следует прямо из названия: исследователей интересует избыточная доходность, то есть разница между текущей реакцией рынка и ожидаемой (или нормальной) реакцией. Одной из работ, в которых наиболее полно представлены алгоритм и особенности метода избыточной накопленной доходности, является исследование [8]. Методология событийного анализа схожа в разных исследованиях и отличается только параметрами, используемыми авторами.

Данное исследование посвящено дивестициям на развивающихся рынках. Временной интервал для исследования 2000–2019 гг. Так как термин «развивающиеся рынки» встречается довольно часто в разных источниках, то необходимо определиться с тем, какие страны относятся к развивающимся рынкам. В рамках данного исследования это будут страны, входящие в расчет индекса MSCI Emerging Markets [9]:

– Бразилия, Чили, Колумбия, Мексика, Перу **(Северная и Южная Америка)**

– Чехия, Венгрия, Польша, Россия, Турция **(Европа, Средняя Азия, Африка)**

– Китай, Индия, Индонезия, Малайзия, Филиппины, Тайвань, Таиланд **(Азия)**

Событием будет считаться самое первое объявление компании о дивестировании своих активов. Последующие объявления новости не так интересны, так как во время совершения сделки рынок уже не реагирует на новость (важен только тот момент, когда на рынок поступило сообщение).

В качестве источника данных по дивестициям была использована база данных Bloomberg.

В данном исследовании будет взят временной интервал 10 дней до и после объявления о продаже активов, так как он наиболее часто используется в работах по дивестициям.

Таблица 1. Структура выборки по странам и видам сделок.

Страна	Фондовая биржа (кодировка Bloomberg)	Индекс (кодировка Bloomberg)	Валюта	Кол-во сделок
Brazil	BM&FBOVESPA	IBOV INDEX	BRL	273
Chile	Sant. Comerc	IPSA INDEX	CLP	45
China	Shenzhen	SZCOMP INDEX	CNY	244
China	Shanghai	SHCOMP INDEX	CNY	479
Colombia	Bolsa Colomb	IGBC INDEX	COP	14
Czech Republic	Prague SE	PX INDEX	CZK	12
Egypt	EGX	EGX30 INDEX	EGP	7
Greece	Athens	ASE INDEX	EUR	45
Hungary	Budapest	BUX INDEX	HUF	22
India	Natl India	NIFTY INDEX	INR	512
India	BSE India	SENSEX INDEX	INR	67
Indonesia	Indonesia	JCI INDEX	IDR	68
Malaysia	Bursa Malays	FBMKLCI INDEX	MYR	598
Mexico	Mexico	MEXBOL INDEX	MXN	85
Philippines	Philippines	PCOMP INDEX	PHP	58
Poland	Warsaw	WIG INDEX	PLN	82
Russia	MICEX Main	INDEXCF INDEX	RUB	74
South Korea	Korea SE	KOSPI INDEX	KRW	614
South Korea	KOSDAQ	KOSDAQ INDEX	KRW	255
Thailand	Bangkok	SET INDEX	THB	136
Turkey	Istanbul	XU100 INDEX	TRY	34
Итого				**3724**

Источник: расчеты и группировка данных на основе выборки из базы данных Bloomberg.

Моделирование ожидаемой доходности с помощью средней доходности акции или индекса предполагает, что доходность неизменна во времени. Это плохо согласуется с доходностью акций на развивающихся рынках из-за большой волатильности финансовых инструментов. Модель CAPM позволяет получить данные с поправкой на рынок и получить избыточную доходность акции в виде хуже или лучше рынка с поправкой на риск данной акции [8]. В качестве рыночной доходности для CAPM используются страновые индексы широкого рынка (Таблица 1).

Далее считается избыточная доходность как разность фактической и требуемой, рассчитываемой через модель CAPM. Следующим шагом считается показатель кумулятивной избыточной доходности (CAR) на каждый день событийного окна, который отражает реакцию рынка на новость в динамике. После этого для проверки выдвинутых гипотез считается по группам сделок показатель средней избыточной кумулятивной доходности (CAAR).

Гипотеза 1 о том, что дивестиции благоприятно воспринимаются рынком, подтвердилась, то есть показатель CAAR для всех сделок положителен (рис. 1). Показатель CAAR для всех сделок составил 0,8% к концу событийного окна, при чем наибольшая реакция наблюдалась с 1 дня до объявления по 1 день после объявления о сделке.

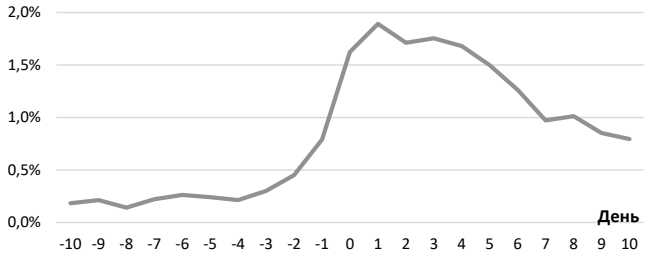

Рис. 1. Средняя избыточная кумулятивная доходность (CAAR) для компании, объявившей о дивестировании активов

Разделив выборку на дивестиции компаний с рентабельностью выше (высокий ROA) и ниже (низкий ROA) среднеотраслевого показателя, были посчитаны показатели CAAR (рис. 2). Гипотеза 4 в части показателей рентабельности подтвердилась: для компаний с относительно высоким показателем ROA реакция рынка на событие о дивестициях позитивна на протяжении всего событийного окна, тогда как для компаний с относительно низкими показателями ROA реакция рынка, наоборот негативна. Показатель CAAR для сделок компаний с низким ROA составил –1,64%, для компаний с высоким ROA 3,86%. Таким образом можно сказать, что рынок оценивает будущее компании с низким ROA после дивестирования негативно, так как полученные от продажи средства компания с низким ROA не сможет эффективно использовать в дальнейшей деятельности.

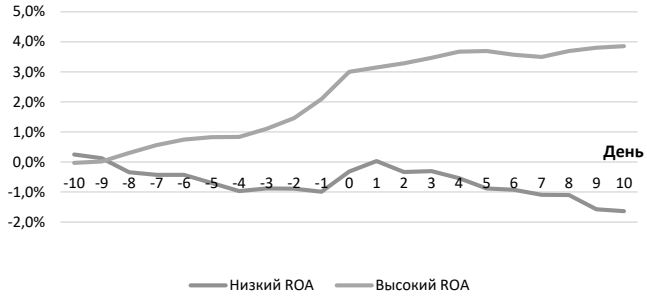

Рис. 2. Средняя избыточная кумулятивная доходность (CAAR) для компании, объявившей о дивестировании активов, с показателем ROA выше (высокий ROA) и ниже (низкий ROA) среднеотраслевого значения

Разделив выборку на дивестиции компаний с маржинальностью EBITDA выше (высокая EBITDA маржа) и ниже (низкая EBITDA маржа) среднеотраслевого показателя были, посчитаны показатели CAAR (рис. 3). Гипотеза 4 в части операционной эффективности подтвердилась: рынок при прочих равных более позитивно реагирует на объявление о дивестировании активов компаний с лучшей операционной эффективностью. Для

компаний с маржинальностью EBITDA выше среднеотраслевого значения показатель CAAR составляет 2,44%, для компаний с маржинальностью EBITDA ниже среднеотраслевого значения 0,21%.

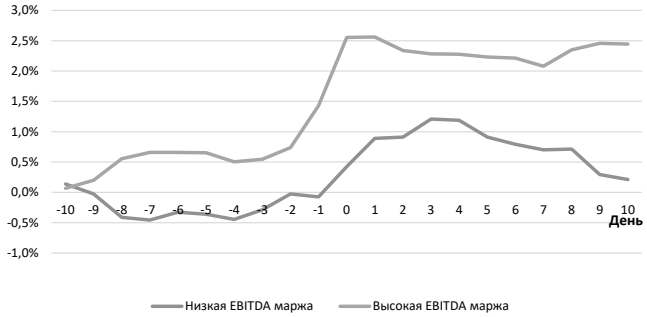

Рис. 3. Средняя избыточная кумулятивная доходность (CAAR) для компании, объявившей о дивестировании активов, с показателем EBITDA margin выше (высокая EBITDA маржа) и ниже (низкая EBITDA маржа) среднеотраслевого значения

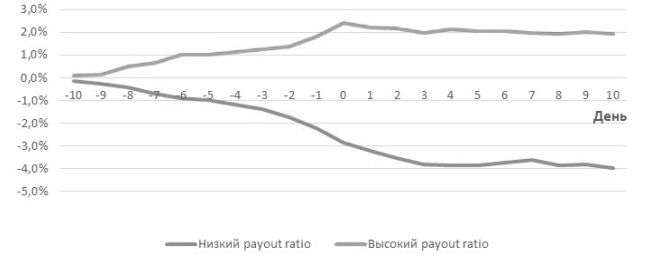

Рис. 4. Средняя избыточная кумулятивная доходность (CAAR) для компании, объявившей о дивестировании активов, с показателем dividend payout ratio выше (высокий payout ratio) и ниже (низкий payout ratio) среднеотраслевого значения

Разделив выборку на дивестиции компаний с уровнем дивидендных выплат выше (высокий payout ratio) и ниже (низкий payout ratio) среднеотраслевого показателя, были посчитаны показатели CAAR (рис. 4). Гипотеза 5 подтвердилась: при прочих равных рынок больше при дивестировании активов вознаграждает компании с высоким уровнем дивидендных выплат. Дивестиции предполагают повышение для компании показателей чистой прибыли и прочего совокупного дохода, что косвенным образом повышает дивидендные выплаты в ближайшем будущем. Для компаний с уровнем дивидендных выплат выше среднеотраслевых значений показатель CAAR составляет 1,93%, для компаний с уровнем дивидендных выплат ниже среднеотраслевых значений CAAR соответственно составляет –3,97%.

Разделив выборку на дивестиции профильных и непрофильных активов были посчитаны показатели CAAR (рис. 5). Предполагалось, что эффект на стоимость компании при имплементации стратегии фокусировки на основном виде деятельности, то есть продаже непрофильных активов, более позитивен. Гипотеза 2 не подтвердилась: при прочих равных эффект от объявления новости о дивестировании схож для продажи профильных и непрофильных активов. Эффект от объявления новости о дивестировании схож для продажи профильных и непрофильных активов, показатель CAAR соответственно равен 0,71% и 0,87%.

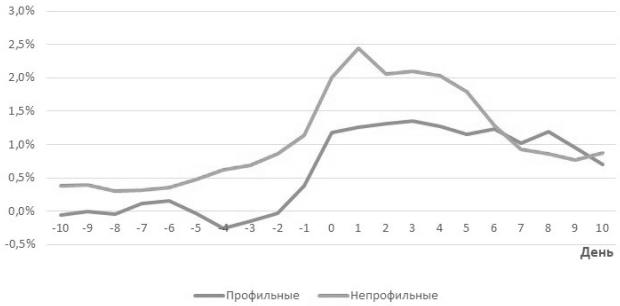

Рис. 5. Средняя избыточная кумулятивная доходность (CAAR) для компаний, объявивших о дивестировании профильных и непрофильных активов

Представленная динамика показателя средней кумулятивной избыточной доходности включает в себя все отрасли (рис. 5), так что общий эффект может не учитывать разницу при продаже профильных и непрофильных активов в разных отраслях. По этой причине была проанализирована динамика показателей CAAR по сделкам по продаже профильных и непрофильных активов в разрезе по отраслям. В результате получилось, что продажа или выделение непрофильных активов благоприятно влияет на стоимость компании в финансовом секторе, технологическом секторе, производстве потребительских товаров и сфере коммунальных услуг. Эти отрасли характеризуются очень высокой конкуренцией, поэтому фокусировка на основном виде деятельности, вероятно, служит хорошим инструментом для повышения эффективности бизнеса. Для отраслей связи, добычи полезных ископаемых и в сфере добычи энергоносителей получился обратный эффект, то есть продажа профильных активов более благоприятно воспринимается рынком, чем продажа непрофильных. Наиболее вероятно, это связано с тем, что компании из этих отраслей за рассматриваемый временной период выводили из состава подразделения, занимающиеся операционной деятельностью. На развитых рынках капитала в 1980–1990-х годах компании из этих отраслей последовательно выделяли и продавали свои подразделения, оставляя себе только координирующую функцию. Например, для энергетической отрасли на развитых рынках сложилась ситуация, когда нефтегазовые компании, в основном, владеют только лицензиями на добычу, а внешние сервисные компании предоставляют им услуги по добыче, бурению, транспортировке и т.д. Для отрасли мобильной связи, к примеру, также был характерен уход от прямого владения активами: компании выделяли сотовую инфраструктуру из своего состава и далее арендовали у образованных компаний каналы связи наряду с другими участниками рынка. Данный тренд дошел и до развивающихся рынков, что видно из полученных результа-

тов по этим отраслям. По отраслям машиностроения, строительства и отрасли приборостроения динамика показателя CAAR получилась схожей по дивестированию профильных и непрофильных активов, что, вероятно, объясняется сложным производственным циклом, так что компания вынуждена владеть активами из разных отраслей и не ставит перед собой определенную цель по фокусировке или диверсификации бизнеса.

Разделив выборку на дивестиции компаний с уровнем долговой нагрузки выше (высокий Net Debt/EBITDA) и ниже (низкий Net Debt/EBITDA) среднеотраслевого показателя, были посчитаны показатели CAAR (рис. 6). Гипотеза 3 подтвердилась: при прочих равных реакция рынка на объявление о дивестициях компаний с высоким показателем долговой нагрузки выше, чем для компаний с низким показателем долговой нагрузки. Показатель CAAR для компаний с высоким уровнем долга составляет 0,76%, для компаний с низким уровнем долга 0,24%.

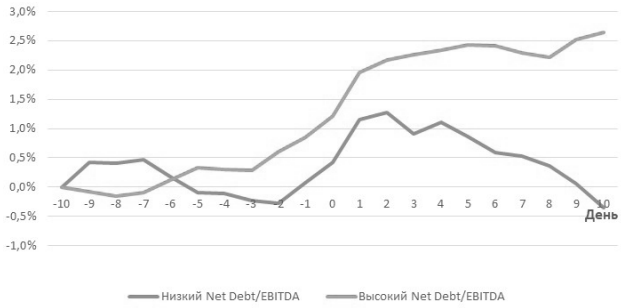

Рис. 6. Средняя избыточная кумулятивная доходность (CAAR) для компании, объявившей о дивестировании активов, с показателем относительной долговой нагрузки Net Debt/EBITDA выше (высокий Net Debt/EBITDA) и ниже (низкий Net Debt/EBITDA) среднеотраслевого значения

В рамках данной статьи было проведено исследование по определению факторов создания стоимости компании после объявления руководства компании о намерении дивестировать активы. Для определения изменения стоимости компании вокруг даты объявления о предстоящей сделке был использован метод событийного анализа.

В результате, было получено, что средний эффект от дивестиций на стоимость компании оказался положительным, что подтверждают результаты, полученные ранее для развитых рынков капитала.

Также было проанализировано влияние различных факторов на определение реакции рынка на новость о дивестировании. В работах, посвященных дивестициям на развитых рынках капитала, было неоднократно получено, что на реакцию рынка на новость о дивестировании положительно влияет наличие мотива фокусировки компании на основном виде деятельности. Однако, для рассмотренной в этой работе выборки по развивающимся странам было получено, что средний эффект по сделкам о дивестировании профильных и непрофильных активов схож, так как реакция рынка различается для компаний из разных отраслей. Относительно влияния характеристик компании, дивестирующей активы, на реакцию рынка на поступившую новость было получено, что рентабельность и операционная эффективность положительно воспринимаются инвесторами. Также было подтверждено, что для сделок по продаже активов реакция инвесторов чувствительна к показателю долговой нагрузки компании: дивестирование в условиях высокой долговой нагрузки положительно воспринимается рынком. Уровень дивидендных выплат положительно сказывается на реакции рынка на объявление о дивестировании.

Полученные эмпирически взаимосвязи имеют практическую значимость для публичных компаний с развивающихся рынков, собирающихся дивестировать свои активы. Перспективами в данном направлении является рассмотрение большего количества факторов на меньшей выборке сделок дивестиций для получения более специфичных зависимостей.

Литература

1. EY2020 Global Corporate Divestment Study [Электронный ресурс]. URL: https://www.ey.com/en_gl/divestment-study/how-can-divesting-help-build-resilience-and-drive-value-beyond-the-crisis (дата обращения 29.05.2020)
2. Thywissen C. Divestiture decisions: conceptualization through a strategic decision-making lens // Management Review Quarterly, 2015, Т. 65. № 2, С. 69–112.
3. Elbanna S., Child J. Influences on strategic decision effectiveness: Development and test of an integrative model // Strategic Management Journal, 2007, Т. 28. № 4, С. 431–453.
4. Daley L., Mehrotra V., Sivakumar R. Corporate focus and value creation: Evidence from spinoffs // Journal of Financial Economics, 1997, Т. 45. № 2, С. 257–281.
5. Bergh D.D., Lawless M.W. Portfolio Restructuring and Limits to Hierarchical Governance: The Effects of Environmental Uncertainty and Diversification Strategy // Organization Science, 1998, Т. 9. № 1, С. 87–102.
6. Prezas A.P., Simonyan K. Corporate divestitures: Spin-offs vs. sell-offs // Journal of Corporate Finance 2015, Т. 34, С. 83–107.
7. Michaely R., Thaler R.H., Womack K.L. Price Reactions to Dividend Initiations and Omissions: Overreaction or Drift? // Journal of Finance, 1995, Т. 50. № 2, С. 573–608.
8. MacKinlay A.C. Event Studies in Economics and Finance // Journal of Economic Literature, 1997, Т. 35. № 1, С. 13–39.
9. MSCI Emerging Markets Index [Электронный ресурс]. URL: https://www.msci.com/emerging-markets (дата обращения 29.05.2020)

INFLUENCET OF DIVESTITURES ON CAPITALIZATION OF COMPANY ON THE EMERGING MARKETS

Filippov A.A.
Moscow Humanitarian Economic University

During the growing economic crisis, many companies are faced with the problem of low efficiency in the use of their assets, in connection with which the diversification of assets and its impact on the value of the company become an increasingly relevant topic. Since investor's appraisal of news on divestitures is multidirectional, factors determining the direction and degree of market reaction are of particular scientific interest. In the framework of this article, 5 hypotheses about nature of the market reaction to the news about divestitures and the factors determining a positive or negative reaction were made. As a methodology for assessing the impact of divestitures on company value, the event study method was used, which determines the excessive reaction of the market to the news. The sample of divestment deals consists of companies from emerging markets. According to the results of the analysis, the market reaction to the news about the divestitures was positive, and the market participants positively evaluated such parameters of the diversification company as its large debt burden, high dividend payout ratio and high operational efficiency. Attribute of divested asset such as core or non-core did not show a significant difference in excess returns within the event window.

Keywords: divestitures, asset sale, event study, emerging markets.

References

1. EY2020 Global Corporate Divestment Study [Electronic source]. URL: https://www.ey.com/en_gl/divestment-study/how-can-divesting-help-build-resilience-and-drive-value-beyond-the-crisis (reference date 29.05.2020)
2. Thywissen C. Divestiture decisions: conceptualization through a strategic decision-making lens // Management Review Quarterly, 2015, T. 65. № 2, P. 69–112.
3. Elbanna S., Child J. Influences on strategic decision effectiveness: Development and test of an integrative model // Strategic Management Journal, 2007, T. 28. № 4, P. 431–453.
4. Daley L., Mehrotra V., Sivakumar R. Corporate focus and value creation: Evidence from spinoffs // Journal of Financial Economics, 1997, T. 45. № 2, P. 257–281.
5. Bergh D.D., Lawless M.W. Portfolio Restructuring and Limits to Hierarchical Governance: The Effects of Environmental Uncertainty and Diversification Strategy // Organization Science, 1998, T. 9. № 1, P. 87–102.
6. Prezas A.P., Simonyan K. Corporate divestitures: Spin-offs vs. sell-offs // Journal of Corporate Finance 2015, T. 34, P. 83–107.
7. Michaely R., Thaler R.H., Womack K.L. Price Reactions to Dividend Initiations and Omissions: Overreaction or Drift? // Journal of Finance, 1995, T. 50. № 2, P. 573–608.
8. MacKinlay A.C. Event Studies in Economics and Finance // Journal of Economic Literature, 1997, T. 35. № 1, P. 13–39.
9. MSCI Emerging Markets Index [Electronic source]. URL: https://www.msci.com/emerging-markets (reference date 29.05.2020)

Концептуальная факторная модель оценки влияния санкций Евросоюза на налоговые доходы бюджетной системы Российской Федерации

Анисимов Андрей Леонидович,
кандидат экономических наук, доцент, кафедра конкурентного права и антимонопольного регулирования, Уральский государственный экономический университет
E-mail: 13051957@bk.ru

Статья посвящена актуальной проблеме оценки влияния санкций стран Евросоюза на налоговые доходы бюджетной системы Российской Федерации. Главная цель исследования – разработка концептуальной факторной модели, позволяющей оценить влияние санкций стран ЕС на объем налоговых поступлений, провести описание и анализ факторов, оказывающих влияние на процесс формирования налоговых доходов бюджетной системы России, выявить их соответствующие взаимосвязи. Отдельным этапом исследования является разработка концептуальной факторной модели оценки влияния санкций ЕС на налоговые доходы бюджетной системы Российской Федерации и проверка её адекватности. При подготовке статьи использовались материалы научных исследований современных российских и зарубежных ученых, российское бюджетное и налоговое законодательство. На основе собственных исследований автором разработана концептуальная факторная модель оценки влияния санкций ЕС на налоговые доходы бюджетной системы Российской Федерации, использование которой позволило провести анализ налоговых поступлений, оказавшихся под влиянием санкции ЕС. С помощью представленной модели имеется возможность принципиальной оценки реального воздействия санкций ЕС на состав налоговых доходов консолидированного бюджета России и разработки соответствующих направлений деятельности государства.

Ключевые слова: Санкции; бюджет; бюджетная система; налоги; налоговые доходы; факторная модель

Проблема оценки влияния санкций Европейского Союза (далее – ЕС) на формирование налоговых доходов бюджетной системы Российской Федерации является достаточно актуальной [1, с. 137]. Главная цель статьи – разработка концептуальной факторной модели в целях описания и анализа факторов, оказывающих влияние на процесс формирования налоговых доходов бюджета, их систематизация, выявление взаимосвязей между ними. Это, в свою очередь, влечет за собой решение комплекса задач, связанных с описанием основных этапов формирования налоговых доходов под воздействием санкций, соответствующих методов их оценки, систематизацией основных оценочных показателей и обобщением полученных результатов. Отдельный этап исследования – разработка концептуальной факторной модели оценки влияния санкций ЕС на налоговые доходы бюджетной системы Российской Федерации.

Санкции ЕС были впервые введены против России в марте 2014 года в ответ на проведение референдума в Крыму. В целом было принято более 50 актов (Решений и Регламентов) со стороны ЕС по вопросам санкций против России. Введение санкций осуществлялось постепенно: от более мягких – запрет въезда и транзита, замораживание активов отдельных лиц, до более жестких – введение секторальных санкций в банковской, оборонной и энергетической сферах [2, с. 1145]. Последствия введения санкций и ответных мер со стороны России на экономику стран ЕС достаточно широко отражены в научных исследованиях российских и зарубежных ученых. Так, общий обзор санкций, введенных ЕС против Российской Федерации, представлен в работе А. Муранова и А. Белеговой [3], изучению экономических последствий санкций ЕС против России и российских контрсанкций посвящено исследование Д.В. Кашпарова и О.С. Смирновой [4], а также А.Н. Барковского А.Н., С.С. Алабяна и О.В. Морозенковой [5]. Влияние секторальных санкций на состояние экономики Российской Федерации в целом рассмотрено А.В. Быковой и М.С. Соболь [6], а на проблемы поступления налоговых доходов в бюджет – в работе И.Н. Платоновой и И.П. Гуровой [7]. Следует отметить и значительное количество зарубежных публикаций, посвященных проблеме введения ЕС санкций, направленных против России в банковском, энергетическом и оборонном секторе, в том числе вопросам законодательного разрешения конфликтов (Роветта Д., Беретта Л.К.)

[8], структурированию геоэкономики России в условиях экономических санкций (Аалто П., Форсберг Т.) [9], влиянию санкций на аграрную политику в Европейском Союзе и России (Капсдорферова З., Свиридова О.) [10], эффективности санкций (Джимелли Ф.) [11], экономическим и политическим санкциям как инструментам стратегической конкуренции с Россией в контексте возникающих при этом возможностям и рискам (Краузе Й.) [12]. Основой для написания статьи послужили материалы представленных в списке литературы научных исследований российских и зарубежных ученых.

При изучении проблемы формирования налоговых доходов бюджета под воздействием санкций ЕС был проведен анализ налогового и бюджетного законодательства РФ, детализация отдельных налогов с целью их более адекватного ранжирования по степени значимости. На основе собственных исследований автора [13, с. 25–26], с помощью метода экономико-математического моделирования (использование функций, отражающих в математической форме зависимость одного набора переменных от другого, а также графиков или таблиц, отражающих зависимость между двумя и более переменными), была сформирована концептуальная факторная модель оценки влияния санкций ЕС на налоговые доходы бюджетной системы России. Использование данной модели позволило автору выделить группу налогов, оказывающих основное влияние на уровень формирования налоговых доходов бюджета, и провести анализ той части налоговых поступлений, на которую действительно влияют санкции ЕС. С учетом вышеизложенного актуальной проблемой представляется разработка экономико-математической модели оценки влияния санкций ЕС на налоговые доходы бюджетной системы Российской Федерации.

Решение проблемы формирования концептуальной факторной модели оценки влияния санкций ЕС на налоговые доходы бюджетной системы РФ возможно с помощью применения экономико-математические ***моделирования***, то есть упрощенного отражения экономической ситуации с помощью уравнений, таблиц, графиков, описывающих взаимосвязь и взаимодействие различных (ключевых) факторов [17, с. 62]. С помощью экономической модели можно объяснить, как на экономические переменные влияет экономическое окружение; математическое моделирование предполагает использование функций, отражающих в зависимость одного набора переменных от другого, а также графиков, изображающих зависимости между двумя и более переменными [18, с. 475]. Так, объем налоговых поступлений в бюджетную систему РФ может быть представлен следующим образом:

$$Qt = f\,(X1, X2, X3\ldots Xn; Y1, Y2, Y3\ldots Yn; Z1, Z2, Z3\ldots Zn; V1, V2, V3\ldots Vn; H1, H2, H3\ldots Hn), \quad (1)$$

где: Qt – налоговые доходы бюджетной системы РФ;

X1, X2, X3…Xn; Y1, Y2, Y3…Yn; Z1, Z2, Z3…Zn; V1, V2, V3…Vn; H1, H2, H3…Hn – факторы, влияющие на величину налоговых поступлений.

В целях формирования концептуальной факторной модели оценки влияния санкций ЕС на налоговые доходы бюджетной системы РФ необходимо решить следующие задачи:

1) определить факторы, влияющие на налоговые поступления в бюджет, то есть X1, X2, X3…Xn; Y1, Y2, Y3…Yn; Z1, Z2, Z3…Zn; V1, V2, V3…Vn; H1, H2, H3…Hn;
2) детализировать выбранные факторы;
3) определить значения каждого фактора;
4) определить влияние («вес») каждого фактора;
5) исключить факторы, оказывающие минимальное влияние на величину налоговых поступлений;
6) уточнить взаимосвязи между отобранными факторами и веса каждого фактора с учетом отброшенных факторов
7) перейти от общей функции вида Qt = f(X1, X2, X3…Xn; Y1, Y2, Y3…Yn; Z1, Z2, Z3…Zn; V1, V2, V3…Vn; H1, H2, H3…Hn) к оптимальной функции вида Qopt = f((X1, X5; Y4, Y6; Z3, Z7; V2, V8; H6, H7).
8) оценить влияние санкций Евросоюза на налоговые доходы бюджетной системы Российской Федерации.

Состав перечисленных задач и взаимосвязь между ними представлена автором на рис. 1 в виде концептуальной факторной модели.

Как видно из рис. 1, с помощью данной модели можно оценить влияние санкций ЕС на налоговые доходы бюджетной системы РФ. Естественно, что отбрасывание минимально значимых факторов снижает точность данной модели, однако помогает определить те факторы, которым следует уделить особое внимание, что является достаточно важным в условиях ограниченности экономических, информационных, организационных, политических и иных ресурсов государства [19, с. 47].

Предложенная модель позволяет, по мнению автора, сделать вывод о том, что к основным факторам, влияющим на объем налоговых поступлений в бюджетную систему РФ, относятся: количество и виды налогов, объекты налогообложения, налоговая база, размеры налоговых ставок, состав и количество налогоплательщиков. Автор считает, что наиболее значимым фактором являются виды налогов и, в первую очередь, налог на прибыль организаций, налог на добавленную стоимость, акцизы, налог на доходы физических лиц, налог на добычу полезных ископаемых. Отметим, что представление соответствующих цифровых данных не является целью данного исследования, так как в статье речь идет лишь о *концептуальной (здесь и далее курсив – авт.)* модели оценки влияния санкций стран ЕС на налоговые доходы бюджета. Добавим, что *при необходимости* объем поступлений от уплаты указанных налогов определяется из отчета об исполнении консолидированного бюджета РФ (информация официального сайта Федерального казначейства РФ), выявляется и *коррелируется* соответствующая *динамика*. Проведя достаточно простые расчеты (вычисление

процента или доли), можно определить «вес» каждого из указанных налогов в общей части налоговых поступлений. Заметим, что такой фактор, как размер налоговых ставок, является величиной постоянной (в пределах определенного промежутка времени); соответственно, данный фактор можно исключить их числа анализируемых (имеется в виду, что на *возможное* изменение объема налоговых поступлений в результате санкций ЕС данный фактор влияния практически не оказывает). Иными словами: размер налоговой ставки (или такой фактор как правила определения налоговой базы), хотя и влияют на размер налоговых доходов бюджетной системы, но от санкций Евросоюза не зависят. Соответственно, на объем налоговых поступлений в результате санкций ЕС указанные факторы влияния не оказывают. Тем не менее, включение их (указанных факторов) в состав предлагаемой модели автор считает необходимым, так как такой подход заложен в её (модели) основу – первоначальный учет *всех возможных* факторов, независимо от степени их дальнейшей значимости. Более того, автор абсолютно не исключает ситуации, что именно в целях восполнения реальных или предполагаемых «налоговых потерь» бюджетной системы из-за влияния санкций ЕС на законодательном уровне в РФ вполне возможно изменение размера налоговой ставки или правил определения налоговой базы по тому или иному налогу (в сторону увеличения, естественно). В этом случае прослеживается прямая связь между тем же размером налоговой ставки и санкциями (в принципе, не исключено, что общеизвестное повышение ставки НДС с 18% до 20% – как раз «скрытое последствие» введения санкций). Аналогичный подход должен применяться и в отношении других факторов.

ФОРМИРОВАНИЕ ФАКТОРНОЙ МОДЕЛИ ОЦЕНКИ ВЛИЯНИЯ САНКЦИЙ ЕС НА НАЛОГОВЫЕ ДОХОДЫ БЮДЖЕТНОЙ СИСТЕМЫ РФ				
Определение факторов, влияющих на налоговые поступления в бюджетную систему РФ				
Фактор № 1 например: F (X1, X2, … Xn)	**Фактор № 2** например: F (Y1, Y2,… Ym)	**Фактор № 3** например: F (Z1, Z2,… Zk)	**Фактор № 4** например: F (V1, V2,…Vi)	**Фактор № n** например: F (H1, H2,…Hs)
Детализация выбранных факторов				
например: X1, X3, X5	например: Y2, Y3, Y5	например: Z1, Z5	например: V3, V5, V7	например: H1, H2
Определение значений каждого фактора				
Суммарное значение всех факторов 100%				
Определение влияния («веса») каждого фактора на объем налоговых доходов консолидированного бюджета Российской Федерации				
Определение взаимосвязей между факторами				
Взаимозависимость и взаимовлияние факторов X-Y-Z-V-H				
Определение факторов, имеющих наибольшую, среднюю и наименьшую значимость				
Отбор наиболее значимых факторов например: Z1, Y2, Zk	**Отбрасывание минимально значимых факторов** например: Y4, X2, Zm		**Отбор среднезначимых факторов** например: X3, Y2, Z3	
Уточнение взаимосвязи между отобранными факторами и веса каждого фактора с учетом отброшенных факторов (суммарный вес факторов 100%)				
ОЦЕНКА ВЛИЯНИЯ САНКЦИЙ ЕС НА НАЛОГОВЫЕ ДОХОДЫ БЮДЖЕТНОЙ СИСТЕМЫ РФ				

Рис. 1. Концептуальная факторная модель оценки влияния санкций ЕС на налоговые доходы бюджетной системы РФ

Концептуальную оценку влияния (степень влияния) санкций ЕС на доходы бюджетной системы РФ, а также описание (выявление) количественно-измеряемых факторов, связанных с санкциями Евросоюза, позволяет получить краткий анализ их видов и сущности. Анализ перечисленных санкций показывает, что они направлены на ограничение присутствия российских компаний в различных сегментах мирового и, в первую очередь, европейского рынка, на долю которого приходится значительная доля внешнеторгового оборота Российской Федерации [14]. Используя политические и информационные механизмы [15, С. 997], а не рыночную конкуренцию, западные транснациональные компании получают возможность увеличить в перспективе свою долю в желаемых сегмен-

тах европейского рынка [16, с. 49–50]. Так, «персональные» санкции [3], в частности: запрет въезда на территорию ЕС или транзита через нее *отдельных* российских граждан; запрет доступа *этих лиц* к соответствующим активам; запрет оказывать туристические услуги в Крыму и Севастополе лицами ЕС и иные *подобные* санкции *ощутимого* влияния на налоговые доходы бюджетной системы РФ практически не оказывают. Что касается «секторальных санкций» [3] в банковской сфере, в оборонной сфере, а также в сфере – практически аналогичная ситуация. По мнению автора, влияние санкций ЕС компенсируется общеизвестной *политикой импортозамещения* и выходом на новые рынки сбыта.

Тем не менее, в целях выявления ***макроэкономических*** тенденций в экономике России, к которым имеют отношение санкции ЕС, в табл. 1 автором представлен ряд показателей развития страны за период с 2010 по 2018 годы [20].

Таблица 1. Некоторые экономические характеристики Российской Федерации

Доходы консолидированного бюджета РФ, млрд руб.			
2010 год	**2012 год**	**2013 год**	**2014 год**
16031,9	23435,1	24442,7	26766,1
2015 год	2016 год	2017 год	2018 год
26922,0	28181,5	30640	36916,9
Тенденция – рост доходов с 2014 года			
Внешнеторговый оборот, млрд долл. США, экспорт			
2010 год	2012 год	2013 год	2014 год
392,7	527,4	521,8	496,8
2015 год	2016 год	2017 год	2018 год
341,5	281,8	353,5	444,0
Тенденция – снижение объемов экспорта с 2014 года			
Внешнеторговый оборот, млрд долл. США, импорт			
2010 год	2012 год	2013 год	2014 год
245,7	335,8	341,3	307,9
2015 год	2016 год	2017 год	2018 год
193,0	191,4	238,1	249,1
Тенденция – снижение объемов импорта с 2014 года			

Источник: [20].

Дополнительно к табл. 1 отметим, что анализ таких характеристик как объем отгруженных товаров собственного производства, выполненных работ и услуг собственными силами по видам экономической деятельности; производство продукции сельского хозяйства; оборот розничной торговли (цифровые данные автор приводить не стал) однозначно выявил тенденции роста по всем показателям [20].

Логика факторного анализа (и самой статьи) предполагает дальнейшую детализацию и обособление внешнеторговых оборотов лишь в отношении тех секторов экономики, которые попали под влияние санкций ЕС. Однако, по мнению автора, это требует проведения ряда отдельных исследований применительно к конкретным секторам экономики, попавшим под влияние указанных санкций, а «концептуальность» данной статьи не предполагает такой детализации.

Следует заметить, что налоговые доходы консолидированного бюджета РФ составляют примерно 83–85% от всего объема доходов, что явно подтверждается соответствующими статистическими данными [20]. Таким образом, оценка влияния санкций ЕС именно на налоговые доходы консолидированного бюджета РФ представляется особенно актуальной. Представленные в таблице 1 тенденции не дают однозначного понимания влияния указанных санкций на налоговые доходы консолидированного бюджета. С одной стороны, начиная с 2014 года, имеет место тенденция снижения объемов экспорта и импорта, а с другой – рост объемов производства продукции сельского хозяйства и повышение объемов оборота розничной торговли. С одной стороны – неустойчивая ситуация на рынке труда, а с другой – рост доходной части консолидированного бюджета (с учетом того, что налоговые доходы консолидированного бюджета Российской Федерации составляют примерно 83–85% от всего объема доходов, можно говорить и о росте именно этого вида доходов).

Важное значение имеет та часть детализации факторов, которая дает ответ на вопрос о том, на какую часть налоговых платежей по каждому конкретному налогу оказывают влияние санкции ЕС. Так, на объем налоговых поступлений от уплаты налога на имущество физических лиц, на платежи по транспортному и земельному налогу санкции влияние практически не оказывают. Что касается платежей по указанным выше наиболее весомым налогам, то налоговых платежи, прямо подпадающие под влияние санкций, представлены на рис. 2. Отметим, что влияние санкций проявляется в той части налогооблагаемой базы, которая зависит от участия налогоплательщика, прямо или косвенно, во внешнеэкономической деятельности (далее – ВЭД), в том числе – и на уровне отдельных её участников [21, с. 160–161].

Налог на прибыль организаций *(при осуществлении ВЭД)*
Налог на добавленную стоимость *(при осуществлении ВЭД)*
Акцизы *(при осуществлении ВЭД)*
Налог на доходы физических лиц *(при осуществлении ВЭД)*
Налог на добычу полезных ископаемых *(при осуществлении ВЭД)*

Рис. 2. Основные виды налоговых доходов бюджетной системы РФ, подпадающие под влияние санкций стран ЕС

Уточнение взаимосвязей между отобранными факторами и веса каждого фактора представляется необходимым, чтобы понять, насколько потери от введения санкций компенсированы путем смены поставщиков или покупателей, выходом на принципиально новые рынки сбыта, диверсификацией производства и иными возможными способами [22]. Таким образом, представленная модель позволяет оценить реальные ***потери*** или ***приобретения*** [23, с. 103] бюджетной системы РФ от введения ЕС рассмотренных в статье санкций, определить главные направления для концентрации усилий государства в целях его дальнейшего экономического и социального развития.

В заключении отметим, что проблема санкций ЕС продолжает оставаться актуальной. Описание и анализ факторов, оказывающих влияние на процесс формирования налоговых доходов бюджетной системы РФ, систематизация и выявление взаимосвязей между ними, представляет собой решение сложного комплекса задач, связанных с описанием основных этапов формирования налоговых доходов консолидированного бюджета под воздействием санкций, методов их анализа и оценки. Необходимым также является уточнение взаимосвязей между указанными факторами, определение их «весовых характеристик» с целью понимания потерь или возможных приобретений от введения санкций, которые могут быть компенсированы заменой поставщиков, выходом на новые рынки сбыта, иными возможными способами [24, с. 30]. Предложенная автором концептуальная факторная модель позволяет сделать вывод об основных факторах, влияющих на объем налоговых поступлений в бюджетную систему РФ: количество налогов и их виды, объекты налогообложения и налоговая база, состав и количество налогоплательщиков. Кроме того, данная модель позволяет оценить реальное воздействие санкций ЕС на состав и объем налоговых доходов бюджетной системы РФ, определить направления деятельности органов государственной власти в целях экономического и социального развития страны [14, с. 134].

Литература

1. Сергеева О. Ю., Каримова А.А. Экономические последствия санкций для российской экономики / О.Ю. Сергеева, А.А. Каримова // Вопросы экономики и управления, 2017. – № 2. – С. 134–137.
2. Sysoeva Elena. Budilova Elena, Risin Igor. Influence of Economic Sanctions on the Financial Resources of Russian Organizations / Elena Sysoeva, Elena Budilova, Igor Risin // 27th International Business Information Management Association Conference. Milan, ITALY, 2016. – P.1145–1156.
3. Муранов А., Белегова А. Общий обзор санкций, введенных ЕС и США против Российской Федерации / А. Муранов, А. Белегова.-URL: http://sanctionsregulations.ru/wp-content/uploads/EU_US_Sanctions_-_MChP.pdf.
4. Кашпаров Д. В., Смирнова О.С. Экономические последствия санкций ЕС против России и российских контрсанкций / Д.В. Кашпаров, О.С. Смирнова //Вопросы экономики и управления, 2016. – № 5–1(7). – С. 97–99.
5. Барковский А. Н., Алабян С.С., Морозенкова О.В. Последствия западных санкций и ответных санкций РФ / А.Н. Барковский, С.С. Алабян, О.В. Морозенкова // Российский внешнеэкономический вестник, 2015. – № 9. – С. 3–7.
6. Быкова А. В., Соболь М.С. Влияние секторальных санкций на состояние экономики РФ / А.В. Быкова, М.С. Соболь // Инновационная экономика: материалы IV Междунар. науч. конф. – Казань: Бук, 2017. – С. 39–41.
7. Платонова И.Н., Гурова И.П. Финансовые санкции ЕС против России: сфера применения / И.Н. Платонова, И.П. Гурова // Российский внешнеэкономический вестник, 2015. – № 5. – С. 49–62.
8. Rovetta Davide, Beretta Laura Carola. EU Economic Sanctions Law Against Russia After the «Rosneft» Judgment by the Grand Chamber of the Court of Justice of the European Union: Get Me a Lawyer! / Davide Rovetta, Laura Carola Beretta // GLOBAL TRADE AND CUSTOMS JOURNAL. 2017. – Vol.12. – Issue 6. – P. 240–246.
9. Aalto Pami, Forsberg Tuomas. The structuration of Russia's geo-economy under economic sanctions / Pami Aalto, Tuomas Forsberg // ASIA EUROPE JOURNAL, 2016. – Vol.14. – Issue 2. – P.221–237.
10. Kapsdorferova Zuzana, Sviridova Olga. Impact of sanctions on agricultural policy in European Union and Russia / Zuzana Kapsdorferova, Olga Sviridova // International Scientific Days (ISD) Conference on Agri Food Value Chain – Challenges for Natural Resources Management Society. Nitra, SLOVAKIA, 2016.-P.43.
11. Giumelli Francesco. From Effective to Useful Sanctions: Lessons Learned from the Experience of the European Union / Francesco Giumelli // International Conference on Coercive Diplomacy, Sanctions and International Law. IAI, Rome, ITALY, 2016-. P. 246–269.
12. Krause Joachim. Western Economic and Political Sanctions as Instruments of Strategic Competition with Russia – Opportunities and Risks / Joachim Krause // International Conference on Coercive Diplomacy, Sanctions and International Law. IAI, Rome, ITALY, 2016. – P.270–286.
13. Анисимов А.Л., Ширпужев С.В. Формирование налогового инструментария для обеспечения экономической безопасности региона / А.Л. Анисимов, С.В. Ширпужев // Управленец. – 2017. – № 3(67). – С. 25–29.
14. Экономические санкции против России: причины, анализ, списки, последствия.URL: http://weic.info/ekonomicheskie_stati/ekonomicheskie_

sankcii_protiv_rossii_rf_prichiny_analiz_spiski_posledstviia.
15. Hellquist Elin. Either with us or against us? Third-country alignment with EU sanctions against Russia/Ukraine / Elin Hellquist // CAMBRIDGE REVIEW OF INTERNATIONAL AFFAIRS. – 2016. – Vol. 29. – Issue 3. – P. 997–1021.
16. Simonov Veniamin. Anti-Russian Sanctions and the Systemic Crisis of the World Economy // VOPROSY EKONOMIKI. – 2015. – Issue 2. – P. 49–68.
17. Мельников Ю.Б. Понятие наглядной модели с позиций теории моделирования контроля / Ю.Б. Мельников // Казанский педагогический журнал. – 2016. – № 1 (114). – С. 62–69.
18. Рыскаль Н.В. Эконометрическое моделирование влияния социально-экономических факторов на объем налоговых поступлений в бюджет РФ / Н.В. Рыскаль Н.В. // Молодой ученый. – 2015. – № 22. – С. 475–478.
19. Дупленко Н. Г., Шарошина Н.В., Носачевская Е.А. и др. Трансграничное сотрудничество в процессах европейской интеграции / Н.Г. Дупленко, Н.В. Шарошина, Е.А. Носачевская, Т. Вежейски, Г. Шчубелек, М. Кедзёр-Ласковска, М. Семёнек, А. Куява. – Калининград: Изд-во БФУ им. И. Канта, 2011. – 247 с.
20. Россия в цифрах. Крат. стат. сб. /Росстат – М., 2019.-URL: https://gks.ru/bgd/regl/b19_11/Main.htm.
21. Дупленко Н.Г. Асимметрия развития малого и среднего предпринимательства на региональном уровне / Н.Г. Дупленко // Вестник Балтийского федерального университета им. И. Канта. Серия: Гуманитарные и общественные науки. – 2013. – № 9. – С. 160–163.
22. Родионцева Е.В. Проблемы адаптации к экономическим санкциям Евросоюза / Е.В. Родионова //Современные научные исследования и инновации. – 2017. – № 11. – URL: http://web.snauka.ru/issues/2017/11/84925.
23. Engerer Hella. Unimportant for the Economy as a Whole East Central Europe and the EU Sanctions against Russia. OSTEUROPA. 2015. – Vol. 65. – Issue 11–12. – P.103–109.
24. Огнева Н. Ф., Дупленко Н.Г. Основные аспекты формирования трансграничного сотрудничества между регионами на примере Союзного государства Беларуси и России / Н.Ф. Огнева, Н.Г. Дупленко // Молодой ученый. – 2014. – № 19–1. – С. 30–33.

CONCEPTUAL FACTOR MODEL FOR ASSESSING THE IMPACT OF EU SANCTIONS ON THE TAX REVENUES OF THE BUDGET SYSTEM OF THE RUSSIAN FEDERATION

Anisimov A.L.
Ural state University of Economics

The article is devoted to the topical problem of assessing the impact of EU sanctions on the tax revenues of the budget system of the Russian Federation. The main purpose of the study is to develop a conceptual factor model that allows to assess the impact of EU sanctions on the volume of tax revenues, to describe and analyze the factors that affect the formation of tax revenues of the Russian budget system, to identify their respective relationships. A separate stage of the study is the development of a conceptual factor model for assessing the impact of EU sanctions on the tax revenues of the budget system of the Russian Federation and checking its adequacy. In the preparation of the article the materials of scientific researches of modern Russian and foreign scientists, the Russian budget and tax legislation were used. Based on his own research, the author developed a conceptual factor model for assessing the impact of EU sanctions on the tax revenues of the budget system of the Russian Federation, the use of which made it possible to analyze tax revenues that were under the influence of the EU sanctions. With the help of the presented model it is possible to assess in principle the real impact of EU sanctions on the composition of tax revenues of the consolidated budget of Russia and the development of relevant activities of the state.

Keywords: Sanctions; budget; budget system; taxes; tax revenues; factor model

References

1. Sergeeva O. Yu., Karimova A.A. Economic consequences of sanctions for the Russian economy / O. Yu. Sergeeva, A.A. Karimova // Questions of Economics and management, 2017, no. 2, Pp. 134–137.
2. Sysoeva Elena. Budilova Elena, Risin Igor. Influence of Economic Sanctions on the Financial Resources of Russian Organizations / Elena Sysoeva, Elena Budilova, Igor Risin // 27th International Business Information Management Association Conference. Milan, ITALY, 2016. – P. 1145–1156.
3. Muranov A., Belegova A. General overview of sanctions imposed by the EU and the US against the Russian Federation / A. Muranov, A. Belegova. – URL: http://sanctionsregulations.ru/wp-content/uploads/EU_US_Sanctions_-_MChP.pdf.
4. Kashparov D. V., Smirnova O.S. Economic consequences of EU sanctions against Russia and Russian counter-sanctions / D.V. Kashparov, O.S. Smirnova //Economic and management issues, 2016. – № 5–1(7). – Pp. 97–99.
5. Barkovskii, A. N., Shirazi, S. S., Morozenkov O.V. Effects of Western sanctions and retaliatory sanctions Russia / A.N. Barkowski, S.S. Shirazi, O.V. Morosanova // Russian foreign economic Bulletin, 2015. – No. 9. – P. 3–7.
6. Bykov V. A., Sobol M.S. Impact of sectoral sanctions on the economy of the Russian Federation / A.V. Bykov, M.S. Sobol // Innovative economy: proceedings of the IV international conference. scientific Conf. – Kazan: Buk, 2017. – Pp. 39–41.
7. Platonova I. N., Gurova I.P. Financial sanctions of the EU against Russia: scope of application / I.N. Platonova, I. p. Gurova // Russian foreign economic Bulletin, 2015, no. 5, Pp. 49–62.
8. Rovetta Davide, Beretta Laura Carola. EU Economic Sanctions Law Against Russia After the “Rosneft” Judgment by the Grand Chamber of the Court of Justice of the European Union: Get Me a Lawyer! / Davide Rovetta, Laura Carola Beretta // GLOBAL TRADE AND CUSTOMS JOURNAL. 2017. – Vol. 12. – Issue 6. – Pp. 240–246.
9. Aalto Pami, Forsberg Tuomas. The structure of Russia’s geo-economy under economic sanctions / Pami Aalto, Tuomas Forsberg // ASIA EUROPE JOURNAL, 2016. – Vol. 14. – Issue 2. – P. 221–237.
10. Kapsdorferova Zuzana, Sviridova Olga. Impact of sanctions on agricultural policy in the European Union and Russia / Kapsdorferova Zuzana, Olga Sviridova // International Scientific Days (ISD) Conference on Agri Food Value Chain – Challenges for Natural Resources Management Society. Nitra, SLOVAKIA, 2016.-R. 43.
11. Giumelli Francesco. From Effective to Useful Sanctions: Lessons Learned from the Experience of the European Union / Francesco Giumelli // International Conference on Cooperative Diplomacy, Sanctions and International Law. IAI, Rome, ITALY, 2016-P. 246–269.
12. Krause Joachim. Western Economic and Political Sanctions as Instruments of Strategic Competition with Russia – Opportunities and Risks / Joachim Krause // International Conference on Cooperative Diplomacy, Sanctions and International Law. IAI, Rome, ITALY, 2016. – Pp. 270–286.

13. Anisimov A. L., Shirpuzhev S.V. Formation of tax tools for ensuring economic security of the region / Anisimov A.L., Shirpuzhev S.V. // Manager.-2017. – № 3(67). – Pp. 25–29.
14. Economic sanctions against Russia: reasons, analysis, lists, consequences.URL: http://weic.info/ekonomicheskie_stati/ekonomicheskie_sankcii_protiv_rossii_rf_prichiny_analiz_spiski_posledstviia.
15. Hellquist Elin. Either with us or against us? Third-country alignment with EU sanctions against Russia/Ukraine / Elin Hellquist // CAMBRIDGE REVIEW of INTERNATIONAL AFFAIRS. – 2016. – Vol. 29. – Issue 3. – P. 997–1021.
16. Simonov Veniamin. Anti-Russian Sanctions and the Systemic Crisis of the World Economy // VOPROSY EKONOMIKI. – 2015. – Issue 2. – P. 49–68.
17. Melnikov Yu.b. the Concept of a visual model from the perspective of the theory of control modeling / Yu.b. Melnikov // Kazan pedagogical magazine. – 2016. – № 1 (114). – Pp. 62–69.
18. Ryskal N.V. Econometric modeling of the impact of socio-economic factors on the volume of tax revenues to the budget of the Russian Federation / N.V. Ryskal N.V. // Young scientist. – 2015. – № 22. – Pp. 475–478.
19. Duplenko N. G., Sharoshina N.V., Nosachevskaya E.A. and others. Cross-border cooperation in European integration processes / N.G. Duplenko, N. In. Sarashina, E.A. Kosachevskaya, T. Vereyski, G. Schubeler, M. Kezer Of Laskowska, M. Samanek, A. Kujawy. Kaliningrad: Kant BFU publishing House, 2011, 247 p.
20. Russia in numbers. Times. stat. sat. /Rosstat-Moscow, 2019. – URL: https://gks.ru/bgd/regl/b19_11/Main.htm.
21. Duplenko N.G. Asymmetry of small and medium-sized business development at the regional level / N.G. Duplenko // Bulletin of the Kant Baltic Federal University. Series: Humanities and social Sciences. – 2013. – № 9. – P. 160–163.
22. Rodiontseva E.V. Problems of adaptation to economic sanctions of the European Union / E.V. Rodionova //Modern scientific research and innovation. – 2017. – № 11. – URL: http://web.snauka.ru/issues/2017/11/84925.
23. Engerer Hella. Unimportant for the Economy as a Whole East Central Europe and the EU Sanctions against Russia. OSTEUROPA. 2015. – Vol. 65. – Issue 11–12. – P. 103–109.
24. Ogneva N. F., Duplenko N.G. Main aspects of formation of cross-border cooperation between regions on the example of the Union state of Belarus and Russia / N.F. Ogneva, N.G. Duplenko // Young scientist. – 2014. – № 19–1. – P. 30–33.

Международные кредитные отношения России в новых геоэкономических условиях

Калинская Юлия Сергеевна,
аспирант, Департамент мировой экономики и мировых финансов, ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»
E-mail: yulkal34@mail.ru

В данной статье проанализировано текущее состояние международных кредитных отношений в новых геоэкономических условиях. Предметом исследования является трансформация комплекса научно-практических положений о роли внешней кредитной политики в условиях глобальных вызовов. В работе выявлены основные проблемы и тенденции положения России, прежде всего, как международного кредитора, а также рассмотрены главные аспекты эффективной внешней кредитной политики России с начала 2007 года, после снятия ограничений на движение капитала. Научная новизна данного исследования заключается в расширении представления о взаимосвязи внешнего долга и внешних долговых требований России, а также выявлении основных противоречий существующей внешней кредитной политики с учетом состояния и структуры платежного баланса и геополитических амбиций национального капитала на международном рынке.

Ключевые слова: международные кредитные отношения, геоэкономическая напряженность, внешняя кредитная политика, международный кредитор, геополитические амбиции, экономические санкции, Covid-19, корпоративный долг.

Современный этап международных кредитных отношений характеризуется нарастанием макроэкономических угроз для финансовой стабильности, усилением внешнеэкономических рисков, осложнением геополитической обстановки мировой экономики. Мировые финансовые и кредитные рынки испытывают потрясения, вызванные вынужденным спадом деловой активности и возрастающим беспокойством относительно перспектив развития мировой экономики. Международный валютный фонд прогнозирует спад глобальной экономики на уровне 3% [1]. В то же время положение России осложняется состоянием ценовой конъюнктуры на основные экспортные товары. Банк России ожидает снижение ВВП в 2020 году на 4–6% с возможным восстановлением на 2,8–4,8% в 2021 году.

Помимо сложной макроэкономической обстановки, наблюдается также дисбаланс мировой финансовой архитектуры, сформированный широким привлечением заемных ресурсов с использованием сложных финансовых продуктов в виде долговых инструментов [2], а также несоответствие бурного развития финансового сектора и отставания реального сектора, что наносит ущерб устойчивому и стабильному росту мировой и национальных экономик. В связи с этим возникает необходимость проанализировать положение России на международном кредитном рынке, а также определить основные направления внешней кредитной политики в целях повышения устойчивости экономики страны в новых геоэкономических условиях, с одной стороны, и с другой стороны для обеспечения восстановления и развития внешнеэкономической деятельности Российской Федерации.

Прежде всего, стоит обозначить, что под внешней кредитной политикой понимается комплекс мер направленный на регулирование движения ссудного капитала в сфере международных экономических отношений, связанное с предоставлением валютных и товарных ресурсов на условиях возвратности, срочности и платности [3]. Внешняя кредитная политика осуществляется как в направлении внешних заимствований, так и в направлении аккумулирования внешних долговых требований.

Для анализа был выбран период с 2007 года, после снятия формальных валютных ограничений на трансграничное движение капитала и введения внешней конвертируемости рубля [4], что придает внешней кредитной политике этого времени достаточно либеральный характер.

Традиционно Россия занимает положение чистого кредитора для остальных стран, что обусловлено положительным сальдо счета текущих операций и операций с капиталом платежного баланса (63,9 млрд долл. США в 2019 году). Главным образом в связи со снижением стоимости экспортных поставок на общем фоне ухудшения рыночной конъюнктуры данный показатель продемонстрировал сокращение почти вдвое, против 112,6 млрд долл. США в 2018 году. По данному показателю с 2007 по 2019 гг. мы видим серьезные колебания, связанные с геоэкономической обстановкой. Самые значительные спады: в 2009 году на фоне мирового финансово-экономического кризиса, в 2014 году на фоне введения санкционного режима и, возможно, мы увидим следующий в 2020 году на фоне короновирусной инфекции (по итогам первого квартала снижение на 30%). Однако данный профицит сформирован по большей части наращиванием международных резервов (448, 5 млрд долл. США без учета монетарного золота в 2019 году). По этому показателю мы видим восстановление к досанкционному уровню 2013 года. Такая стратегия накопления выигрышна в условиях макроэкономической неопределенности, но ограничивает инвестиционные возможности страны (рис. 1).

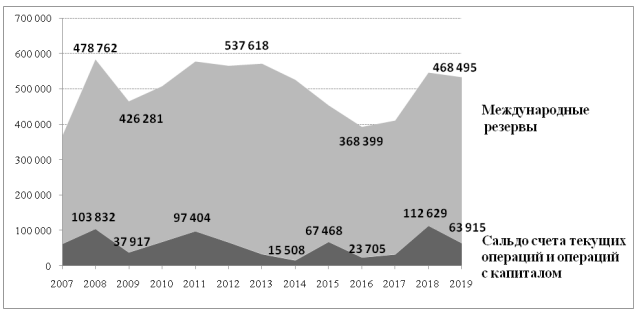

Рис. 1. Динамика международных резервов и сальдо счета текущих операций и операций с капиталом РФ, млн долл. США 2007–2019 гг.

Источник: по данным ЦБ

Новые геоэкономические условия, описанные выше, оказывают влияние на внешние кредитные отношения России, как в качестве кредитора, так и в качестве заемщика (рис. 2).

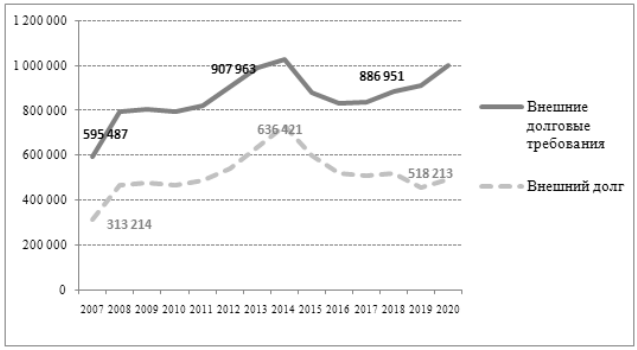

Рис. 2. Динамика внешних долговых требований и внешнего долга РФ 2007–2020 гг., в млн долл. США

Источник: по данным ЦБ

В качестве международного заемщика Россия активно наращивала внешний долг с 2007 года и до 2014 года со средним темпом роста 16% в год. Этот долг образовался преимущественно за счет роста корпоративных заимствований (60% прочие сектора. 30% банковский сектор) из-за существенной разницы в процентных ставках по кредиту за рубежом (рис. 3).

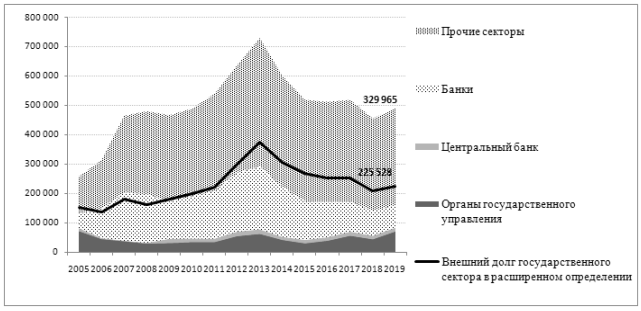

Рис. 3. Структура внешнего долга млн долл. США, 2005–2019 гг.

Источник: по данным ЦБ

Большой размер внешнего корпоративного долга стал одной из причин, обусловившей вовлеченность России в мировой финансовый кризис. Весь период с 2007 по 2020 гг. внешний долг прочего сектора на 90% представлен долгосрочными ссудами и займами, а также долговыми инструментами в прямых инвестициях, охватывающими операции между прямыми инвесторами и их зарубежными отделениями, дочерними компаниями и ассоциированными предприятиями. По иностранным обязательствам банковского сектора картина немного отличается. Представлены они текущими счетами и депозитами, краткосрочными на 33% и долгосрочными на 50%. Рост внешнего долга банковского сектора до 170 млрд долл. США до 2015 года объяснялся получением долгосрочного финансирования, в том числе бессрочные займы и субординированные инструменты, которые учитывались в капитале банка. Ограничение доступа к традиционным банковским источникам внешнего фондирования также повлияло и на сокращение суммы иностранных обязательств на 42% по сравнению с годом ранее, составив 132 млрд долл. США. В тоже время структура иностранных банковских активов и обязательств остается неизменной на протяжении последнего десятилетия (рис. 4).

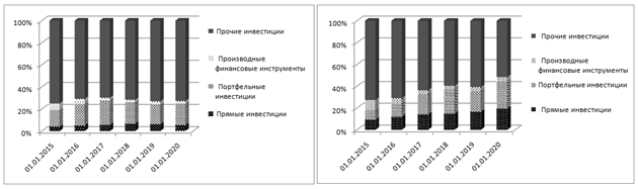

Рис. 4. Динамика иностранных активов и обязательств банковского сектора Российской Федерации в 2015–2020 годах, млн долл. США.

Источник: по данным ЦБ

Однако в условиях экономических санкций в связи с существенным ограничением доступа

на рынок долгосрочных ресурсов долг в банковской сфере сократился на 25%, несмотря на валютную переоценку. Таким образом российские банки стали нетто-кредиторами на мировом рынке и иностранные обязательства, составляющие лишь 13% от пассивов российских банков, не несут серьезной угрозы для банковского сектора.

Валютное распределение внешнего долга (рис. 5) в целом остается неизменным, преимущественно номинирован в долларах США (47%). Такое распределение особенно остро ощущается в кризисное время при колебании курсов валют, что чаще всего приводит к увеличению номинального внешнего долга. Это негативно сказывается на финансировании оборотного капитала, которое в зависимости от секторов может составлять до 80%.

Рис. 5. Валютная структура внешнего долга Российской Федерации на 01/01/2020

Источник: по данным ЦБ

Снижение суверенного внешнего долга до 52 млрд долл. США в 2015 г. и одновременное активное наращивание задолженности банковским и небанковским сектором с государственным участием в капитале свыше 50% позволяет сделать вывод о продолжающемся активном участии государства в процессе привлечения внешних заимствований. Так, объем внешнего долга Российской Федерации в 2019 году составил 490,8 млрд долл. США, на 67% представленный обязательствами прочего сектора, из которых 30% приходится на предприятия с преимущественно государственным участием.

До 2014 года внешние заимствования были одним из самых перспективных источников фондирования. Однако привлекаемые ресурсы использовались преимущественно в целях рефинансирования, не отвечая потребностям в инновационном развитии национальной экономики. В результате неконтролируемой деятельности, как частных, так и полугосударственных банков и корпораций по привлечению новых иностранных заимствований внешний долг России составил 729 млрд долл. США в 2014 г. Достигнув этого пика, внешний долг начал значительно снижаться на фоне введенных экономических санкций.

Также нельзя не отметить исторический рост доли ОФЗ во внешнем долге РФ до 9% в 2019 году, достигнув 46,4 млрд долл. США. В начале рассматриваемого периода, в 2007 году ОФЗ составляли лишь 567 млн долл. США, увеличившись сначала в 10 раз к 2013 году, после того как в феврале 2013 года международному клиринговому центру Euroclear Bank ФСФР России дал разрешение на взаимодействие с центральным российским депозитарием по посттрейдинговому обслуживаню российских облигаций федерального займа. С этого момента нерезиденты могут владеть российскими бумагами напрямую, а не через расчетные организации, открывающие в депозитариях счета. А затем продолжающаяся либерализация рынка ОФЗ привела к повышению и в 80 раз к 2019 году. Так доля иностранцев-держателей ОФЗ (в том числе дочерние иностранные банки) составляет на 1 января 2020 года 32,2%. Несмотря на относительно позитивные сигналы с начала года (возможное снижение ключевой ставки, снятие ограничений самоизоляции, оживления экономической деятельности) нельзя однозначно сделать вывод, что этот приток иностранного капитала вызван интересом к российской экономике и желанием активно инвестировать. Прирост рынка ОФЗ на 70% объясняется покупками иностранных дочерних банков, хедж-фондов и нерезидентов, заинтересованных в операциях “carry trade” и сделок РЕПО с ОФЗ в качестве обеспечения. Однако это может привести к снижению склонности к кредитованию у российских банков, особенно являющихся иностранными дочерними организациями, у которых есть возможность взять кредит в валюте.

18% от совокупной внешней задолженности в 2019 году приходится на долю долговых ценных бумаг. Активная переоценка российских евробондов произошла в результате смягчения монетарной политики ФРС США и последующего роста глобального спроса на риск. Международные кредитные агентства вернули “инвестиционные” рейтинги в связи с улучшением кредитного профиля РФ (отрицательный чистый долг, двойной профицит – бюджета и счета текущих операций). Эти два фактора привели к снижению страновой риск-премии, уровня пятилетних кредитно-дефолтных свопов (CDS) (рис. 6).

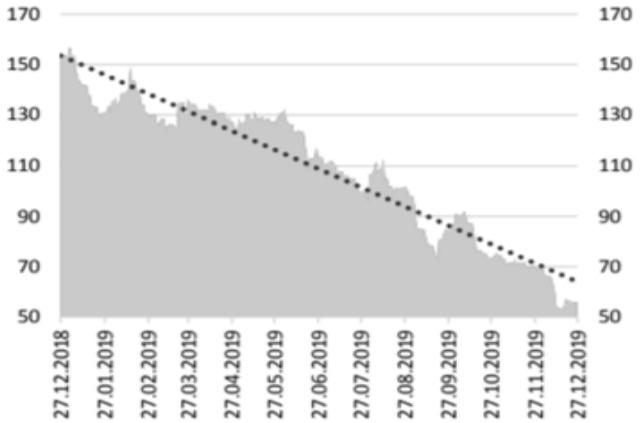

Рис. 6. 5-летняя CDS-премия на Россию (б.п.)

Источник: по данным Cbonds

По оценкам Всемирного Банка ни одна другая рецессия в настоящее время так серьезно не повлияла на корпоративный сектор, как Covid-19. Компании по всему миру сталкиваются с беспрецедентным падением доходов, сокращением ликвидности. В этой связи российские компании стали постепенно сворачивать иностранные долгосрочные проекты, предпочитая вложения в более ликвидные формы внешних активов, а также частично использовали репатриацию своего капитала. Корпоративный сектор по большей части переориентировался на внутренний рынок и стал полагаться на собственные ресурсы.

Накопление внешних долговых требований России периода 2007–2019 гг. происходит за счет поддержания уровня международных резервов Центральным Банком (с небольшими расходованиями во время мирового финансово-экономического кризиса и постсанкционный период), а также 4х кратного наращивания активов прочими секторами и почти 3х кратного банковским сектором, даже с учетом действия санкций с 2014 года (рис. 7).

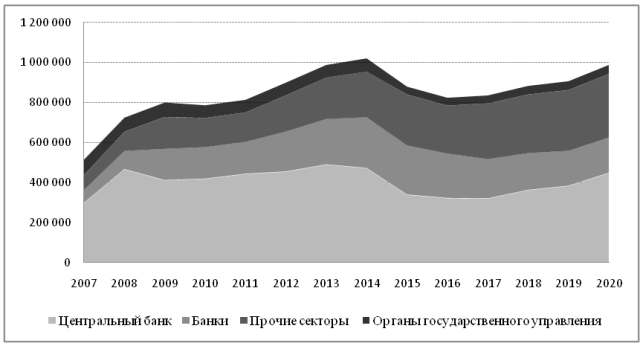

Рис. 7. Динамика внешних долговых требований РФ по секторам, млн долл. США, 2007–2019 гг.

Источник: по данным ЦБ

Внешние долговые требования России в 2019 году на 45% представлены международными резервами (без учета монетарного золота 448,3 млрд долл. США на 1 января 2020 г.). Затем доли распределились следующим образом: 32% прочие сектора и 18% банковский сектор (рис. 8).

По срокам погашения внешние кредитные активы, без учета международных резервов, в основном представлены долгосрочными требованиями (61%). Они включают: долговые инструменты в прямых инвестициях прочего сектора (31%), банковские ссуды и займы (20%), ссуды и займы прочего сектора (12%), долговые ценные бумаги банковского сектора (10%) и долговые ценные бумаги прочего сектора (9%).

Среди краткосрочных внешних кредитных активов можно выделить наличные и иностранную валюту прочего сектора (35%), текущие счета и депозиты банковского и прочего секторов (по 19%) и торговые кредиты и авансы прочего сектора (10%). Здесь нужно заметить, что доля межбанковских операций для покрытия краткосрочной ликвидности составляет 25% на конец 2019 года.

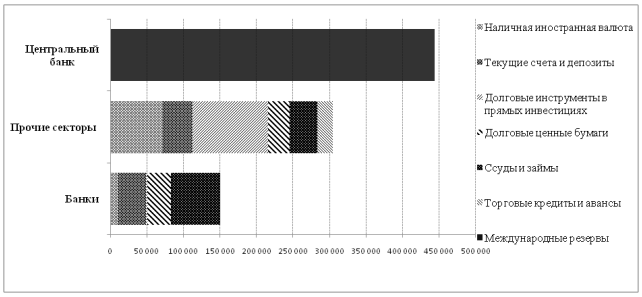

Рис. 8. Структура внешних долговых требований РФ по секторам и инструментам, млн долл. США, 2019 г.

Источник: по данным ЦБ

С точки зрения географического распределения основные объемы внешних активов и заимствований приходятся на развитые страны Запада, включая офшоры и страны, участвующие в офшорных финансовых схемах – Нидерланды, Кипр, Ирландию, Швейцарию, Люксембург, Великобританию и другие, представляя собой внутригрупповые трансферты, а также инвестирование через размещенные за рубежом SPV в целях секьюритизации активов и кредитов, диверсификации рисков и обеспечение сохранности коммерческой тайны. Однако нельзя не отметить наметившуюся тенденцию к увеличению иностранных активов и обязательств России по отношению к некоторым странам Азиатско-Тихоокеанского и Ближневосточного регионов на фоне санкционного давления стран Запада, США и др.

С точки зрения геополитических амбиций национального капитала на международном рынке, мы видим некоторое несоответствие. Иностранные активы и обязательства корпоративного сектора, включая банки, сконцентрированы в большей мере на рынках развитых стран, что, беря во внимание, геополитические риски, представляется противоречивым и неоптимальным. В связи с этим предлагается усилить меры государственного регулирования в направлении стимулирования диверсификации активов, в пользу развиваемых торговых направлений, а именно стран АТЭС, БРИКС и ЕАЭС. (табл. 1).

Дополнительное стимулирование инвестиционной, кредитной активности будет способствовать укреплению интеграционных связей России с партнерами по БРИКС, АСЕАН, ШОС, ЕАЭС. Сейчас доля иностранных активов и обязательств, на примере банковского сектора, данных групп стран невелика.

На уровне нефинансовых корпораций со стороны государства необходимо рассмотреть применение стимулирующих мер (субсидирования ставок, налоговых льгот, государственных гарантий). В 2013 году более чем в 10 раз вырос объем государственных гарантий до 11,4 млрд долл. США. Однако с этого времени мало что изменилось, показатель остался почти на том же уровне (13,3 млрд долл. США), составляя 3% от совокупного внешнего долга России. В качестве отдельного направления необходимо активизировать работу с Банками Развития (Азиатским Банком Разви-

тия, Исламским Банком Развития, Африканским Банком Развития), как например размещение биржевых облигаций (через Новый Банк Развития БРИКС в 2019 году на 100 млрд руб.). Эксперты высказывают мнение, что взаимодействие с данными странами, группами стран необходимо начать, прежде всего, в виде размещения депозитов в соответствующих банках, это позволит диверсифицировать национальные сбережения, не создавая дополнительные риски ликвидности [5].

Таблица 1. Распределение оборота внешней торговли и иностранных активов и обязательств банковского сектора РФ по основным группам стран (Январь – сентябрь 2019 г.), млн долл. США.

Страны	Оборот	Доля	Иностранные активы	Доля	Иностранные обязательства	Доля
Всего	485 461,4	100%	193 692		131 987	
Страны ЕС	202 328,4	42%	128 690	66%	74 467	56%
Страны АТЭС	155 210,2	32%	16 086	8%	26 153	20%
Страны БРИКС	90 907,6	19%	557	0%	4862	4%
Страны ЕАЭС	41 692,9	9%	13 205	7%	5 300	4%

Источник: по данным Росстат, ЦБ

Хотя положение России на международном кредитном рынке не в достаточной степени отвечает современным геоэкономическим условиям и не способствуют экспансии производительного и предпринимательского капитала, стоит отметить, что внешние долговые требования преимущественно представлены высоколиквидными активами и международными резервами, а сформированные краткосрочные внешние долговые требования значительно превышают объем краткосрочного внешнего долга, что говорит об устойчивой антикризисной позиции России. Однако довольно либеральная политика в сфере привлечения внешних заимствований, проводимая с 2007 года, способствовала определенным затруднениям с погашением корпоративных (полугосударственных и частных) внешних заимствований во времена мирового финансово-экономического кризиса и продолжающегося санкционного давления.

Кроме того, в настоящее время мы наблюдаем активное развитие финансовых технологий. Динамичное развитие трансграничного P2P потребительского кредитования, P2P бизнес-кредитования, краудфандинговых площадок требует к себе особого внимания со стороны регулятора. По расчетам аналитиков группы BSG рынок цифрового кредитования достигнет емкости 30 млрд долл. США к 2025 году. Это необходимо учитывать при разработке системного подхода к совершенствованию внешней кредитной политики, в том числе путем повышения гибкости и адаптивности регулирования.

Учитывая обозначенные проблемы и противоречия, целевая установка внешней кредитной политики России должна ориентироваться в первую очередь на обеспечение опережающего роста производственного, а не финансового сектора экономики для преодоления деформации воспроизводства. В связи с тем, что глобальные вызовы разной природы становятся новой нормой для мировой экономики необходимо учитывая с одной стороны потребности частного сектора и геополитические интересы государства с другой стороны разработать комплексную внешнюю кредитную политику в направлении, как внешних заимствований, так и иностранных кредитных активов.

Литература

1. World Economic Outlook, April 2020: The Great Lockdown. URL: https://www.imf.org/en/ Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020
2. Звонова Е.А. Фундаментальные дисбалансы в мировой финансовой архитектуре / Звонова Е.А., Кузнецов А.В. // Российский экономический журнал, 2016. – № 4.-С.19–31.
3. Международные валютно-кредитные отношения: учебник для вузов / под ред. Л.Н. Красавиной. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: Издательство Юрайт, 2015. – 543 с.
4. Федеральный закон «О валютном регулировании» от 10.12.2003 г.
1. Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации. -: http://www.cbr.ru/ (дата обращения: 20/05/2020).
5. Навой А.В. (2017). Адаптация платежного баланса Российской Федерации к внешним шокам в 2014–2017 годах //Деньги и кредит. № 11.с.8–13.
6. Официальный сайт Информационного агентства «Cbonds». – URL: http://www.cbonds.info(дата обращения: 21/05/2020).
7. Официальный сайт Министерства Финансов. – URL: http://www.minfin.ru/ (дата обращения 24.05.2020).
8. Официальный сайт Всемирного Банка. URL: http://datatopics. worldbank.org/debtInformation-analytical Agency (дата обращения 24.05.2020).
9. Статистический бюллетень Банка Международных Расчетов (BIS Statistical Bulletin). URL: http:// www.bis.org/statistics/bulletin1512 (дата обращения 21.05.2020).
10. Информационно-аналитический материал Банка России. Обзор рисков финансовых рынков № 9 (37). Октябрь 2019.
11. Информационно-аналитический материал Банка России. Основные направления разви-

тия финансовых технологий на период 2018–2020 годов.
12. Красавина Л.Н. Обновление научной школы международных валютных, кредитных, финансовых отношений в контексте глобальных вызовов // Деньги и кредит. 2014. № 7.
13. Звонова Е.А., Ершов М.В., Кузнецов А.В. Навой А.В., Пищик В.Я. //Реформирование мировой финансовой архитектуры и российский финансовый рынок: монография. – М.: РУСАЙНС, 2018 – С. 432.
14. Навой А.В. Интеграция России в систему глобального движения капитала в условиях обострения геополитических рисков: в поисках новой национальной парадигмы // Банковское дело, 2017. – № 2.-С.32–43.
15. Калинская Ю.С. Трансформация международных кредитных отношений России в условиях глобальных вызовов // Тренды и управление. – 2016. – № 3. – С. 217–221.

INTERNATIONAL CREDIT RELATIONS OF RUSSIA IN NEW GEOECONOMICAL CONDITIONS

Kalinskaya Yu.S.
Financial University under the Government of the Russian Federation

This article analyzes the current state of Russia's international credit relations in new geoeconomical conditions. The subject of the research is the transformation of a set of scientific and practical provisions on the role of foreign credit policy in the context of global challenges. The paper reveals the fundamental problems and trends of Russia's standing primarily as an international lender, and also determined the main conditions of effective foreign credit policy of Russia since the beginning of 2007, after the removal of restrictions on the movement of capital. The scientific novelty of this research is to expand the understanding of the interdependance between foreign debt and foreign claims of Russia, as well as to identify the main contradictions of the existing foreign credit policy, taking into account the state and structure of the balance of payments and the geopolitical ambitions of the national capital in the international market.

Keywords: international credit relations, geoeconomical tensions, foreign credit policy, international creditor, geopolitical ambitions, economic sanctions, corporate debt, Covid-19.

References

1. World Economic Outlook, April 2020: The Great Lockdown. URL: https://www.imf.org/en/ Publications / WEO / Issues / 2020/04/14 / weo-april-2020
2. Zvonova EA Fundamental imbalances in the global financial architecture / Zvonova EA, Kuznetsov AV // Russian Economic Journal, 2016. – No. 4. P.19–31.
3. International monetary relations: a textbook for universities / ed. L.N. Krasavina. – 4th ed., Revised. and add. – M.: Yurayt Publishing House, 2015. – 543 p.
4. The Federal Law "On Currency Regulation" dated 10.12.2003.
1. The official website of the Central Bank of the Russian Federation. -: http://www.cbr.ru/ (accessed date: 20/05/2020).
5. Navoi A.V. (2017). Adaptation of the balance of payments of the Russian Federation to external shocks in 2014–2017 // Money and credit. № 11. p. 8–13.
6. Official website of the Cbonds News Agency. – URL: http:// www.cbonds.info (accessed date: 21/05/2020).
7. The official website of the Ministry of Finance. – URL: http:// www.minfin.ru/ (accessed 05.24.2020).
8. The official website of the World Bank. URL: http: // datatopics. worldbank.org/debtInformation-analytical Agency (accessed 05.24.2020).
9. Statistical Bulletin of the Bank for International Settlements (BIS Statistical Bulletin). URL: http: // www.bis.org/statistics/bulletin1512 (accessed 05.21.2020)
10. Information and analytical material of the Bank of Russia. Financial Market Risk Survey No. 9 (37). October 2019.
11. Information and analytical material of the Bank of Russia. The main directions of development of financial technologies for the period 2018–2020.
12. Krasavina L.N. Updating the scientific school of international monetary, credit, financial relations in the context of global challenges // Money and credit. 2014. No7.
13. Zvonova E.A., Ershov M.V., Kuznetsov A.V. Navoi A.V., Pishchik V. Ya. // Reforming the global financial architecture and the Russian financial market: monograph. – M .: RUSAINS, 2018 – P. 432.
14. Navoi A.V. Integration of Russia into the global capital flow system in the context of aggravating geopolitical risks: in search of a new national paradigm // Banking, 2017. – No. 2. P.32–43.
15. Kalinskaya Yu.S. Transformation of international credit relations of Russia in the conditions of global challenges // Trends and Management. – 2016. – No. 3. – P. 217–221.

Развитие крестьянско-фермерских хозяйств и малых форм хозяйствования в России

Волков Леонид Валерьевич,
к.э.н., доцент Финансового университета при Правительстве Российской Федерации
E-mail: LVolkov@fa.ru

В статье раскрываются научные разработки, которые были сделаны автором при разработке проекта ведомственной целевой программы «Повышение производительности и устойчивости крестьянских фермерских хозяйств и других малых форм хозяйствования в АПК». Сделан анализ текущего состояния крестьянских и фермерских хозяйств России. Представлен алгоритм стимулирования развития фермерских хозяйств. Проанализированы проблемы, связанные с оформлением прав собственности на землю и институционализацией земельных отношений.
Предложены варианты совершенствования нормативно-правовой базы в области оборота сельскохозяйственных земель, оказания первичных консультационных услуг фермерам. Рассмотрены проблемы развития инфраструктуры для крестьянских фермерских хозяйств. Представлены предложения по созданию инфраструктуры по первичной переработке и хранению сельскохозяйственной продукции, а также кооперативных форм для их сбыта.
Проведен анализ институциональной базы для развития малого бизнеса в сельском хозяйстве. Выработаны предложения по совершенствованию институтов для развития фермерства. Проанализированы проблемы, которые связаны с доступом малого предпринимательства на селе к финансовым ресурсам, и предложено создание гарантийных фондов. Рассмотрены проблемы и варианты внедрения агротехнологий в производственную деятельность фермерских хозяйств.

Ключевые слова: экономика сельского хозяйства, крестьянские фермерские хозяйства, стратегия компаний, инфраструктура сельского хозяйства, институциональное развитие, агроинновации, финансирование сельского хозяйства, аграрная политика государства

С момента своего появления крестьянские фермерские хозяйства и другие виды малого бизнеса в экономике сельского хозяйства России заняли определенную нишу, но не стали определяющим фактором развития. В течение последних более 25 лет наблюдается неуклонная тенденция снижения количества крестьянских фермерских хозяйств. Если на заре фермерского движения в 1995 г. численность крестьянских фермерских хозяйств России составила 280 тыс., то к 2007 году уменьшилась до 253 тыс. А по данным последней сельскохозяйственной переписи, которая была проведена в 2016 году, за последнее десятилетие число фермерских хозяйств в России уменьшилось еще на 46% – с 253 тыс. до 136 тыс. Количество индивидуальных предпринимателей, которые осуществляют деятельность в сфере сельского хозяйства, равнялось 38 тыс. [1].

При этом за то же время общая площадь земли, которая в среднем приходится на одно фермерское хозяйство, более чем удвоилась: с 102 га до 269 га. Этот показатель очень сильно отличается по разным субъектам Российской Федерации: от 122 тыс. га в Ненецком автономном округе до 12–13 га в Ленинградской области и Республике Карелия (рис. 1). Это обусловлено как нехваткой земель сельскохозяйственного назначения, пригодных для земледелия, так и особенностями развития сельского хозяйства в Ненецком автономном округе, в котором преобладают оленьи пастбища.

При этом за то же время площадь земельных участков, принадлежащих крестьянским фермерским хозяйствам почти утроилась: с 12 млн га в 1995 г. до 36 млн га в 2016 г. Несмотря на это, крестьянские фермерские хозяйства, обладая более 11% всех сельскохозяйственных угодий в стране, дают всего лишь 6,5% продукции сельского хозяйства. Крестьянские фермерские хозяйства и другие малые формы хозяйствования в настоящее время отличаются невысокой производительностью.

Несмотря на это, сектор фермерских хозяйств и малого бизнеса на селе в России имеет определенный потенциалом для своего развития. Полностью согласен с одним из основателей фермерского движения в России, д.э.н. В.Ф. Башмачниковым, что «крестьянин – одновременно является и хозяином, и тружеником. Именно это двуедин-

ство создает редкую крестьянскую мотивацию» [2, с. 11]. «Фермерство – это не временный элемент российской агросистемы, а стратегическое направление в ее развитии» [2, с. 18].

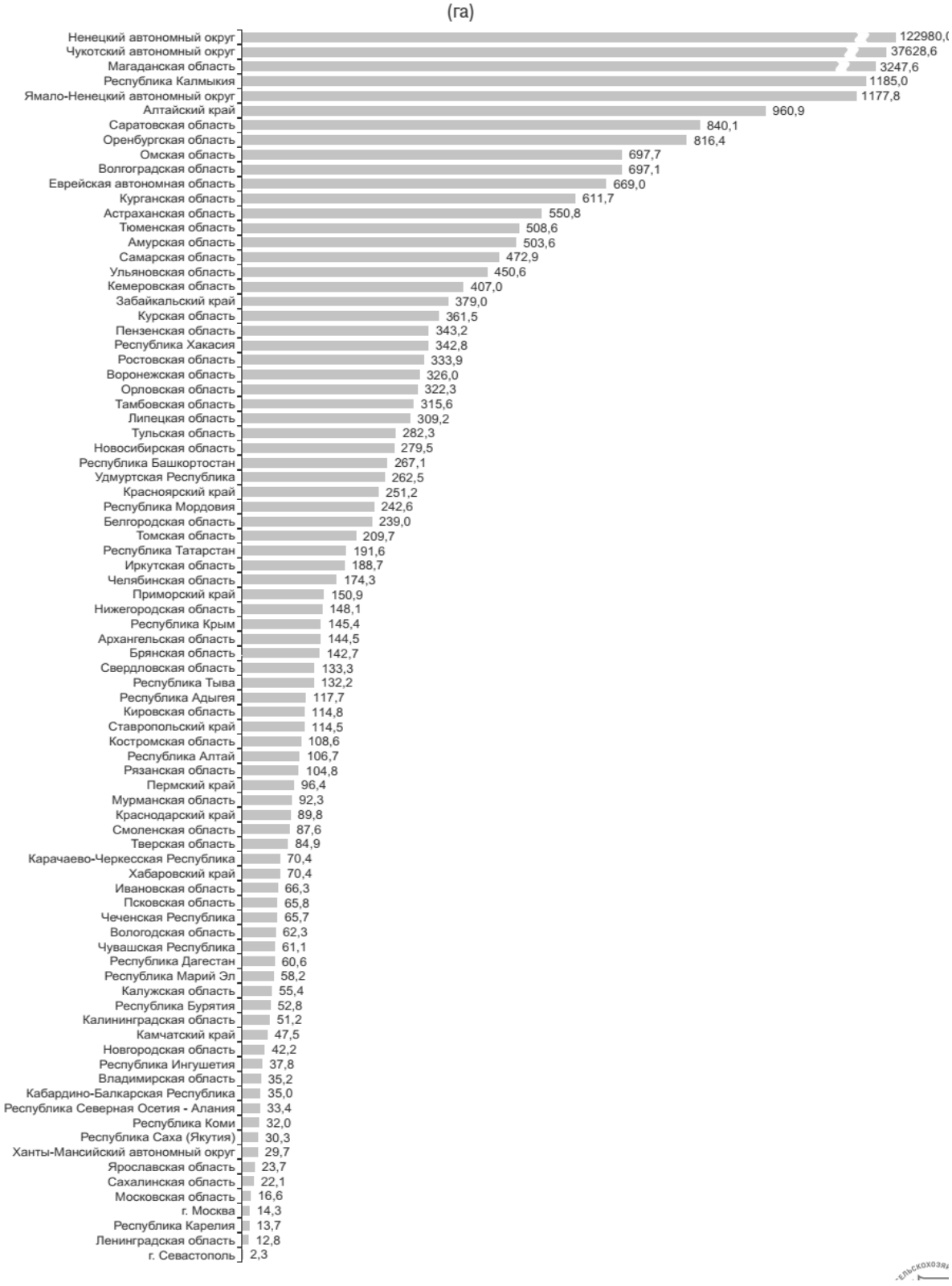

Рис. 1. Общая площадь земли в среднем на одно фермерское хозяйство по регионам России

В то же время, имеются определенные проблемы, или «узкие места», которые являются тормозом для роста производительности и устойчивому развитию фермерских хозяйств и малого бизнеса на селе.

Поэтому задача государства – «расшить» эти «узкие места» за счет создания экономических и институциональных условий и снять барьеры, препятствующие повышению производительности фермерских хозяйств и развитию малого бизнеса в сельской местности.

В связи с этим государство должно проводить особую политику в отношении малого бизнеса на селе. Необходимость особой государственной

программы по малым формам хозяйствования на селе обусловлена следующими факторами.

Во-первых, Россия как самое крупное по размерам территории страна в мире может существовать, только имея многоукладное сельское хозяйство, которое включает в себя сельскохозяйственные предприятия разных размеров. При этом фермерские хозяйства и малые формы бизнеса должны быть не единственными формами организации сельскохозяйственного производства, занимая рыночные ниши, которые являются неинтересными крупным организационным структурам (агрохолдингам и агрофирмам).

Во-вторых, реализация стратегической задачи государства по устойчивому развитию сельских территорий невозможно без развития фермерских хозяйств и малого бизнеса на селе.

В-третьих, фермерство и малое предпринимательство на селе – это не просто бизнес или коммерческая деятельность, это формы организации социальной жизни в сельской местности. В связи с этим наряду с экономическими целями (повышение производительности и устойчивого развития фермерских хозяйств и малого бизнеса на селе) государственная политика должна предполагать и определенные социальные цели.

Накопившиеся социально-экономические проблемы в сельской местности – массовая безработица, потеря жизненных ориентиров молодых людей и, как следствие, злоупотребление алкоголем не только подрывают здоровье и генофонд нации, но и угрожают продовольственной безопасности. При этом социальные и экономические проблемы на селе неразрывно друг с другом связаны: их можно и нужно решать только комплексно.

Государственная политика должна быть направлена на создание механизмов по стимулированию развития фермерства и малого предпринимательства на селе по следующему алгоритму (рис. 2).

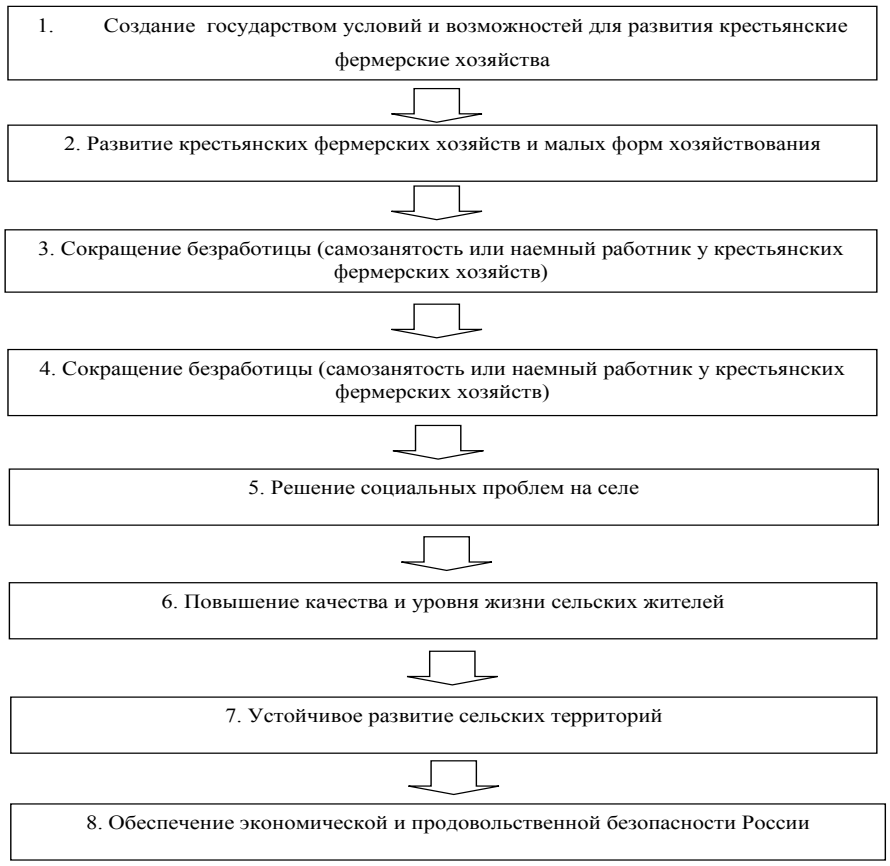

Рис. 2.

Исследование, проведенное в рамках разработки программы, выявило несколько ключевых проблем, препятствующих эффективному развитию крестьянские фермерские хозяйства и малые формы хозяйствования и повышению их производительности.

Их по степени важность можно расположить следующим образом.

Первая проблема – земля, т.е. вопросы, связанные с оформлением прав собственности на землю и иной институционализацией земельных отношений. Одной из ключевых проблем, препятствующих в настоящее время развитию крестьянско-фермерских хозяйств, является нерешенность вопроса с землей.

Из-за отсутствия оформленных прав собственности на землю фермер не может свой земельный участок использовать в качестве залогового актива, получить под него кредит. В связи с этим возникают препятствия для дальнейшего развития даже при желании фермера расширить свое хозяйство за счет увеличения площади земельных участков, так как еще не до конца создан полноценный свободный рынок земли. В результате значительные площади земель

сельскохозяйственного назначения остаются необработанными, особенно в центральной части России.

Неопределенность прав собственности на сельскохозяйственную землю порождает психологию «временщика» у тех, кто на ней работает. Не позволяет им осуществлять долгосрочное планирование и вкладывать долгосрочные инвестиции, направленные на сохранение качества и повышение плодородия земель.

Кроме того, существует угроза установления собственнического контроля над землями сельскохозяйственного назначения земельными фондами, де-юре относящимися к российской юрисдикции, а де-факто принадлежащих иностранным юридическим лицам.

Механизм решения.

1.1 Совершенствование нормативно-правовой базы, регулирующей оборот сельскохозяйственных земель (Земельный кодекс Российской Федерации, а также другие федеральные законы), а также принятие ведомственных подзаконных актов, направленных на упрощение оформления права собственности малых форм хозяйствования на земельные паи:

- упрощение кадастрового учета;
- упрощение регистрации прав собственности на земли сельскохозяйственного назначения, которые принадлежат одному собственнику или находятся в долевой собственности в виде паев;
- снижение издержек, связанных с землеустроительными работами;
- упрощение процедуры межевания земель.

1.2 Оказание первичных консультационных услуг крестьянским фермерским хозяйствам и другим малым формам хозяйствования в оформлении земельных участков в собственность через систему информационно-консультационных центров (ИКЦ), создаваемых на уровне субъектов Российской Федерации при методологической поддержке федерального центра.

В субъектах РФ должны быть созданы информационно-консультационные центры (вплоть до каждого района), ориентированные исключительно на обслуживание представителей малых форм хозяйствования. При этом открытым остается вопрос об организационно-правовой форме таких информационно-консультационных центров: либо в виде самостоятельных структур, либо в виде структурных подразделений уже созданных ИКЦ по АПК. При этом предлагается тесное сотрудничество ИКЦ и региональных ассоциаций крестьянско-фермерских хозяйств. В ИКЦ предлагается создать службы, помогающие фермерам в области маркетинга, сбыта, производства, разработке бизнес-планов и внедрению агроинноваций.

ИКЦ также будут:

- разрабатывать на региональном и муниципальном уровнях необходимый пакет типовых документов, необходимых для государственной регистрации земельных участков;
- обеспечивать обратившихся за консультацией граждан типовыми документами и алгоритмом действий при государственной регистрации земельных участков с указанием мест нахождения государственных регистраторов.

1.3 Оказание содействия крестьянским фермерским хозяйствам и другим малые формам хозяйствования в переоформлении права собственности на земельную долю в право собственности на земельный участок;

Для этого возможно субсидирование со стороны государства затрат на указанные цели крестьянским фермерским хозяйствам и малым формам хозяйствования в зависимости от кадастровой стоимости земли в данном регионе, но в размере, не превышающем фиксированный размер (например, 1000 руб. за 1 га. земли).

1.4 Также возможно субсидирование процентных ставок по долгосрочным кредитам на приобретение в собственность земельных участков, которые находятся в пожизненно наследуемом владении.

Тем самым государство смогло бы значительно институционализировать земельные отношения и создать для крестьянских фермерских хозяйство долгосрочную мотивацию для созидательной деятельности на земле.

Вторая проблема – инфраструктура, т.к. крестьянские фермерские хозяйства осуществляют свою деятельность не обособленно, а должны быть интегрированы в инфраструктуру и цепочки поставок.

Наиболее «узкое место» почти для любого фермерского хозяйства – невозможность реализовать выращенную продукцию. Зачем наращивать сельскохозяйственное производство, если невозможно продать?

При этом основным ограничителем для развития фермерского хозяйства выступает не отсутствие спроса на сельскохозяйственную продукцию и продовольствие, а отсутствие каналов продаж и инфраструктуры сбыта. Из-за этого фермер вынужден осенью, сразу же после сбора урожая, за «копейки» продавать посредникам выращенную продукцию. Эта проблема обусловлена как отсутствием сбытовых структур, которые действовали бы в интересах производителей, так и инфраструктуры первичной переработки сельскохозяйственной продукции и инфраструктуры ее хранения и транспортировки.

При этом такая инфраструктура является общественным благом и нужна не одному фермеру, а всему фермерскому сообществу. Поэтому задачей государства является содействие в развитии инфраструктуры сбыта за счет стимулирования создания фермерских сбытовых кооперативов, поддержка инвестиционных проектов строительства хранилищ сельскохозяйственной продукции, продовольственных баз по первичной переработке сельхозпродукции (упаковка, очистка, заморозка и т.д.)

Механизм решения.

2.1 Развитие системы сельскохозяйственных потребительских кооперативов, членами которых являются фермерские хозяйства и другие формы малого предпринимательства на селе.

В первую очередь необходимо создание системы сельскохозяйственных потребительских кооперативов (СПоК) на многоуровневой основе. Первым шагом могло бы стать предоставление стартовой помощи на организацию сельскохозяйственных потребительских кооперативов на единовременной основе.

Для стимулирования фермерских хозяйств объединиться в СПоК в области сбыта, хранения, первичной переработки и транспортировки выращенной продукции целесообразно предоставление государством единовременной помощи на организационное обустройство (подготовка учредительных документов, проведение общего собрания членов, юридические консультации и т.д.) по принципу 1 руб. средств государственного бюджета на 5 руб. вложений членов СПоК, но не более 200 тыс. руб. на 1 СПоК.

2.2 Субсидирование процентных ставок по кредитам на реализацию инвестиционных проектов, направленных на создание инфраструктуры для хранения, первичной переработки и транспортировки продукции фермерских хозяйств и других форм малого предприниательства.

2.3 Стимулирование создания компаний, выполняющих функции интеграции и координации деятельности фермерских хозяйств и других форм малого сельского бизнеса на основе долгосрочных контрактов.

Третья проблема – инновации, т.е. максимально возможное использование и внедрение агроинноваций для повышения производительности труда малого предпринимательства на селе.

По оценкам отдельных исследователей, отставание России от уровня ведущих стран составляет 10 и более раз [4, с. 18]. Это касается как растениеводства, так и животноводства. Основной фактор высокой производительности в европейских странах – инновации.

Механизм решения.

3.1 Образовательные программы для членов крестьянских фермерских хозяйств, направленные на обучение членов крестьянских фермерских хозяйств новым управленческим технологиям ведения сельского хозяйства, применению новых сельскохозяйственных технологий и машин

Инновациями, которые могут быть использованы и внедрены для повышения производительности крестьянских фермерских хозяйств могут быть:

1) эффективные, более производительные способы организации труда (более эффективный менеджмент);

2) новые, более производительные сорта семян и породы животных (НИОКР, селекция);

3) более производительные агротехнологии – способы и методы производства сельхозпродукции, выверенные и отработанные многовековым опытом и привязанные к конкретным природно-климатическим условиям;

4) новая, более производительная сельскохозяйственная техника.

Представляется, что только закупка новой сельскохозяйственной техники без внедрения первых трех составляющих агроинноваций не даст желаемого эффекта.

Инструментами реализации образовательной политики для внедрения агроинноваций в сферу сельского хозяйства могут стать:

– создание образовательных центров при аккредитованных сельскохозяйственных вузах в десяти регионах России.
– разработка инновационных образовательных стандартов с учетом специфики ведения сельскохозяйственного бизнеса в разных климатических поясах России;
– субсидирование затрат на заграничные стажировки глав и членов наиболее эффективных крестьянские фермерские хозяйства.
– субсидирование затрат на повышение квалификации глав и членов крестьянские фермерские хозяйства.

3.2 Стимулирование фермерских хозяйств и организаций малого бизнеса, которые применяют высокопродуктивные сорта сельскохозяйственных культур и пород животных. Для этого государство могло бы предоставить субсидии на приобретение фермерскими хозяйствами и другими организациями малого бизнеса племенного молодняка высокого качества и стимулирование повышения генетического потенциала, связанного с продуктивностью сельскохозяйственных животных. Размеры субсидий могут быть рассчитаны по фиксированным ставкам на одну нетель или телку.

Кроме того, государство может предоставить субсидии на приобретение семени высокоценных пород сельскохозяйственных животных. Размеры субсидий могут быть рассчитаны по ставке на одно плодородное осеменение животного, исходя из затрат на него двух доз семени и компенсации 50% затрат на их приобретение (но не более 2000 рублей на одно животное).

3.3 Субсидирование части затрат крестьянских фермерских хозяйств на лизинговые платежи, уплачиваемые по операциям лизинга новой высокопроизводительной сельскохозяйственной техники.

Государство ко всем фермерам должна подходить «не под одну гребенку», а в первую очередь должна поддерживать тех, кто за счет внедрения агроинноваций повышает производительность труда. Кроме того, государственная поддержка более прогрессивных фермеров будет примером для остальных фермеров.

Четвертая проблема – институты, т.е. совершенствование институциональной среды деятельности крестьянских фермерских хозяйств.

Институциональная база малых форм предпринимательства на селе по многим позициям также не соответствуют современным реалиям. Ин-

ститут крестьянских фермерских хозяйств, введенный Гражданским кодексом в начале 1990-х годов и оформленный в 2003 году Федеральным законом «О крестьянско-фермерском хозяйстве», не стимулирует сельхозпроизводителей иметь статус крестьянско-фермерского хозяйства. Как следствие, количество фермерских хозяйств с середины 1990-х годов неуклонно снижается. Многим фермерам выгоднее находиться «в тени», работать в форме ЛПХ (личного подсобного хозяйства), чем иметь официальный статус крестьянского фермерского хозяйства.

Сокращение многочисленных барьеров и создание условий всем жителям России, желающим заниматься фермерской деятельностью (как сельским, так и другим) должно стать одной из важнейших целей государственной аграрной политики.

Устранение институциональных дефектов за счет совершенствования законодательства и придание легального статуса фермерским хозяйствам было бы выгодно как фермерам (возможность получения кредитов для развития бизнеса), так и государству (устранение статистических искажений).

Также несовершенным является ФЗ «О сельскохозяйственной кооперации». Поэтому многим, даже легально работающим фермерам, невыгодно быть членами сельскохозяйственных кооперативов. В то же время зарубежная практика показывает эффективность работы сельскохозяйственных снабженческих, сбытовых, перерабатывающих кооперативов. Именно такая институциональная форма объединений фермеров за рубежом позволяет им эффективно конкурировать с крупными формами хозяйствования (агрохолдингами, агрофирмами).

Механизм решения.

4.1 Совершенствование нормативно-правовой базы, регулирующей деятельность фермерских хозяйств и форм малого предпринимательства на селе.

В целях повышения привлекательности института фермерских хозяйств целесообразно внесение изменений в нормативные правовые акты, регулирующие их деятельность, и направленные на:

1) отмену субсидиарной ответственности гражданина по обязательствам, возникшим в результате деятельности фермерского хозяйства до момента его выхода, которая продолжает действовать в течение двух лет после выхода его из фермерского хозяйства,
2) упрощение порядка раздела имущества при выходе гражданина из крестьянского фермерского хозяйства;
3) создание благоприятных условий налогообложения для крестьянских фермерских хозяйства посредством снижения общей налоговой нагрузки

4.4.2 Оптимизация системы обязательной отчетности фермерских хозяйств и форм малого предпринимательства на селе перед органами государственной власти и местного самоуправления.

4.3 Информационно-консультационное стимулирование перехода крупных и товарных ЛПХ в крестьянские фермерские хозяйства.

4.4 Социальная защита членов и работников крестьянские фермерские хозяйства

Направлением совершенствования социальной защиты глав и членов крестьянские фермерские хозяйства является государственная поддержка многодетных фермерских семей, в том числе имеющих приемных детей.

Пятая проблема – Проблемы, связанные с доступом к финансовым ресурсам для инвестиций.

5.1 Создание гарантийных фондов для частичного (не превышающего 50%) финансового обеспечения возвратности краткосрочных и долгосрочных кредитов, привлекаемых сельскохозяйственными потребительскими кооперативами, фермерскими хозяйствами и другими формами малого бизнеса, в том числе за счёт финансовых ресурсов федерального бюджета.

Гарантийные фонды показали эффективность в зарубежных странах, в частности – Европейский гарантийный фонд развития сельского хозяйства, созданный еще в 1962 году. Но в то же время в российских условиях недопустима бесконтрольная раздача бюджетных средств. Также очень важным является привлечение на 1 рубль государственных средств 5–6 рублей (минимум) частных инвестиций.

Но имеющаяся небольшая практика использования региональных гарантийных фондов показала небольшой коэффициент мультипликации. В связи с этим следует подумать о стимулировании страховых организаций и банков, кредитующих развитие сельского хозяйства под обеспечение гарантийных фондов. Например, такие ссуды, обеспеченные гарантийным фондом, Центральный банк России мог бы отнести к безрисковым с созданием банками небольшого резерва на возможные потери по ссудам.

5.2 Создание Банка типовых проектов животноводческих комплексов и помещений, предназначенных для сельскохозяйственного производства и находящихся в открытом и свободном доступе в Интернет для возможного использования крестьянскими фермерскими хозяйствами.

Шестая проблема – Слабое объединение крестьянских фермерских хозяйств и малых форм хозяйствования в Ассоциации, некоммерческие организации на принципах саморегулирования, самоуправления.

Механизм решения

6.1. Повышение роли ассоциаций и других некоммерческих организаций, представляющих малые формы предпринимательства на селе, в разработке и реализации государственной экономической политики по развитию сельского хозяйства.

2. Разработка и реализация механизма интеграции крестьянских фермерских хозяйств и малого бизнеса с крупными формами хозяйствования.

Крестьянские фермерские хозяйствования и малое сельское предпринимательство – не единственные формы организации производства в сельском хозяйстве. Ни одно фермерское хозяйство в современном мире также не существует автономно. Оно всегда интегрировано с другими крупными сельскохозяйственными производителями, потребителями продовольствия, селекционными научно-исследовательскими институтами.

Поэтому государству следует проработать институциональные основы интеграции крестьянских фермерских хозяйств и малых форм хозяйствования с другими элементами АПК России.

Литература

1. Всероссийская сельскохозяйственная перепись 2016 года. – М.: Федеральная государственная служба статистики.
2. Башмачников В.Ф. Возрождение фермерства в России – Казань: Идел-Пресс, 2009.
3. Ушачев И.Г. Производительность и мотивация труда в сельском хозяйстве // Аграрный вестник Урала, 2008, № 2 (44).

DEVELOPMENT OF PEASANT FARMS AND AGRICULTURAL SMALL BUSINESSES IN RUSSIA

Volkov L.V.
Financial University under the Government of the Russian Federation

The article reveals the scientific developments that were made by the author during the development of the program “Increasing productivity and sustainability of peasant farms and small business in the agro-industrial complex”. The current state of Russian farms is analyzed. An algorithm for stimulating the development of farms is presented. Problems related to registration of land ownership rights and institutionalization of land relations are analyzed.
Options for improving the legal framework in the field of agricultural land turnover and providing primary consulting services to farmers are proposed. The problems of infrastructure development for peasant farms are considered. Proposals to create infrastructure for primary processing and storage of agricultural products, as well as cooperative forms for their sale are presented.
The analysis of the institutional framework for the development of small business in agriculture is carried out. Proposals were made to improve institutions for the development of farming. The problems associated with access of small businesses in rural areas to financial resources are analyzed, and the creation of guarantee funds is proposed. The problems and options of introducing agricultural technologies in the production activities of farms are considered.

Keywords: agricultural economy, peasant farms, company strategy, agricultural infrastructure, institutional development, agricultural innovation, agricultural finance, state agricultural policy.

References

1. All-Russian agricultural census of 2016. – Moscow: Federal state statistics service.
2. Bashmachnikov V.F. The Revival of farming in Russia. – Kazan: Idel-Press, 2009.
3. Ushachev I.G. Productivity and motivation of labor in agriculture / / Agrarian Bulletin of the Urals, 2008, no. 2 (44).

Совершенствование управления закупочной деятельностью в условиях цифровизации на основе мониторинга закупок

Гладилина Ирина Петровна,
доктор педагогических наук, профессор, профессор кафедры управления государственными и муниципальными закупками, ГАОУ ВО «Московский городской университет управления Правительства Москвы»
E-mail: gladilinaIP@edu.mos.ru

Сергеева Светлана Александровна,
кандидат экономических наук, соискатель кафедры управления активами Московского государственного института международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации
E-mail: ugmzmag@yandex.ru

Орлюк Александр Витальевич,
аспирант кафедры управления государственными и муниципальными закупками, ГАОУ ВО «Московский городской университет управления Правительства Москвы им. Ю.М. Лужкова»
E-mail: ugmzmag@yandex.ru

Строганова Евгения Владимировна,
аспирант кафедры управления государственными и муниципальными закупками, ГАОУ ВО «Московский городской университет управления Правительства Москвы им. Ю.М. Лужкова»
E-mail: ugmzmag@yandex.ru

Шайдуллина Гульнара Мустафовна,
магистрант кафедры управления государственными и муниципальными закупками, МГУУ Правительства Москвы
E-mail: ugmzmag@yandex.ru

Закупочная деятельность, в свою очередь, представляет собой процесс, целью которого является получение товаров, работ, услуг определенного качества в необходимом количестве в требуемое время и по минимальной цене. Сущность понятия «мониторинг государственных закупок» необходимо чётко ограничивать от понимания сущности процедур, которые используются с целью определения и ликвидации нарушений соответствующих правил, т.е. от контроля соблюдения норм, аудитов и пр. Для достижения основных целей указанные процессы являются весьма значимым средством, но мониторинга значительно шире, и он не ограничивается контролем соблюдения определённых стандартов. Авторы статьи рассматривают мониторинг закупок.

Ключевые слова: государственные закупки, цифровизация, управление, совершенствование, управление, мониторинг закупок.

Система закупок позволяет решать проблемы эффективного и своевременного обеспечения потребностей государства в товарах, работах и услугах. Основой для понимания сущности потребностей государства является понятие «государственные нужды». Под ними понимаются потребности, которые не могут быть удовлетворены частными лицами. Это потребности в продукции, нужной для национальной безопасности, созданию государственных резервных фондов, выполнения международных обязательств, реализация программ федерального уровня и др. Закупки товаров, выполнение работ, оказание услуг, покрывающих эти потребности, финансируются государственными органами.

Традиционно в составе основных функций управления выделяют планирование, учет, регулирование, анализ и контроль. В настоящее время в России сформировалась многоуровневая система контроля в сфере закупок, включающая звенья как государственного, так и общественного контроля. Текущее состояние системы государственного финансового контроля не может удовлетворять общество, поскольку экономика государства несет значительные убытки в результате несоблюдения финансово-бюджетной дисциплины, неэффективного расходования средств предприятиями, учреждениями и организациями. К основным причинам такого положения можно отнести отсутствие действенных механизмов контроля над бюджетными средствами, несовершенство действующего законодательства по вопросам государственного контроля. Кроме того, в организации внешнего контроля имеют место проблемы и противоречия, которые деструктивно влияют на его эффективность. Следовательно, существует необходимость принятия мер для повышения эффективности контроля, которые требует проведения основательных исследований способствующих формированию определенной единой системы государственного и общественного контроля в сфере закупок, отражающей бюджетные отношения на всех уровнях управления государственными средствами.

Закупочная деятельность, в свою очередь, представляет собой процесс, целью которого является получение товаров, работ, услуг определенного качества в необходимом количестве в требуемое время и по минимальной цене. Анализ научной литературы позволяет утверждать, что закупочная деятельность более широкое понятие, чем закупки.

Управление закупками в разных научных работах раскрываются по-разному. Например, в рабо-

те Д. Бауэрсокса и Д. Клосса данная сфера определяется как деятельность, направленная на обеспечение материальными ресурсами хозяйствующие структуры. Д. Уотерс понятие «закупочная деятельность» определяет как организационно-экономический механизм, инициирующий, организующий и контролирующий цепь закупок и поставок и сбалансированности работы предприятий и организаций. Л.Б. Миротин, А.Б. Чубуков и др. придерживаются мнения о том, что закупочная деятельность представляет собой процесс покупки расходных ресурсов, необходимых для обеспечения деятельности предприятия.

В.В. Щербаков, В.С. Пономаренко, Л.М. Малярец, А.В. Дорохов, А. Семенцов пишут о том, что управление закупками это не просто процесс по обеспечению ресурсами, это деятельность, направленная на обеспечение закупок ресурсов полагаемого качества в соответствующие сроки по приемлемым ценам. В отношение закупок государства оптимальным является термин «снабжение», а в отношении закупок хозяйствующих субъектов – термин «закупочная деятельность».

Таким образом, закупочная деятельность представляет собой систему мероприятий по организации поставок ресурсов, направленную на обеспечение деятельности хозяйственных структур. Итогом данной деятельности является получение ресурсов, которые трансформируются в готовую продукцию. От реализации данной продукции предприятие получает доход. Поэтому очевидна взаимосвязь результатов финансовой деятельности предприятия от эффективности закупочной деятельности.

Некоторые авторы управление закупками отождествляют с понятием «логистика». В том числе данного мнения придерживаются Б.А. Аникина и Т.А. Родкиновой. Любая организация имеет отдел, осуществляющий закупочную деятельность. Процесс приобретения ресурсов в секторе государства и в деятельности производств можно считать снабжением, в розничной торговле и складском хозяйстве – закупками.

Проведение закупок является необходимой составляющей деятельности каждой организации. С целью эффективного удовлетворения потребности организации в товарно-материальных ценностях необходимо обеспечить бесперебойность функционирования организации. Эта деятельность должна быть целостным, системным процессом, цель которого, с минимальными затратами сил и средств, своевременно получить все те товары, работы и услуги, которые необходимы организации.

Эффективность производственной деятельности оценивается по различным показателям: интенсивность, результативность, уровень организованности системы, степень достижения целей т.д.

В 50-х г. XX века Ж. Дебре и К. Эрроу разработали основы экономической теории благосостояния, благодаря которой были доказаны положения, при соблюдении которых негосударственное производство благ эффективнее, чем предоставление государственных благ. Первая теорема экономики благосостояния утверждает, что при заданных условиях конкурентное равновесие экономики Парето-эффективно: никто не может повысить личное благосостояние, не понизив благосостояния других. Вторая теорема экономики благосостояния утверждает: при определённых условиях Парето-эффективное распределение достигается благодаря функционированию децентрализованного механизма рынка. Из вышесказанного следует, что ни одно правительство, централизованно участвующее в экономике, не может получить более высоких результатов в экономике, чем те, которые достигаются благодаря работе свободных рыночных отношений. А.Е. Шаститко считает, что эти теоремы не отрицают роли государства в экономическом развитии, так как одной из предпосылок этих теорем является условие защищенных и специфицированных прав собственности частных компаний, – условие, эффективно обеспечивающееся благодаря государственным действиям. На практике условия, при которых работают рассмотренные теоремы экономики благосостояния, верны не полностью и не всегда. Например, есть провалы рынка, ситуации, при которых субъекты, которые используют механизмы рыночной экономики, не могут или не хотят производить блага в нужных объемах или надлежащего качества.

Анализ литературы позволил выделить ряд проблем, определяющих провалы рынка: несовершенство конкуренции, внешние эффекты, несовершенство и неполнота информации, общественные блага.

Дж.Ю. Стиглиц рассматривает еще два мотива деятельности государства: перераспределение доходов, чтобы граждане не терял источников существования, производство обязательных товаров. Ряд зарубежных и отечественных учёных отмечают, что изъян рыночного механизма в аспекте нехватки производства общественных благ, где государство это поставщик. Расходы должны соответствовать необходимых для населения благ и применяться для удовлетворения потребностей. Понимать направления, структуру, масштабы и формы таких расходов должны помочь целевому начало и постоянно связанные с ним рациональность и эффективность. Л.И. Якобсон утверждает, что очень важным являются общественные средства, применяющиеся в соответствии с потребностями населения; достижение предполагаемых результатов при оптимальных затратах. В.В. Кикавец рассматривает эффективность закупок как необходимое условие качества осуществления закупок. Но не вполне раскрытое в теории и практике закупочной деятельности содержание многих понятий, деятельности содержания многих понятий, в том числе, и отсутствие понятия «Эффективность закупок».

О.Г. Туровец пишет о том [80], что эффективность деятельности определяется путем соотно-

шения полученных результатов и понесенных затрат для их достижения.

В.Н. Родионова указывает, что главной целью любой производственной системы является обеспечение высокой экономической и социальной эффективности.

По мнению Е.Н. Чижовой эффективность выражается в экономических, технических и социально-экологических показателях. Однако, для обобщающего результаты данные показатели нельзя суммировать, так как эффект от них достигается разный. Характеризовать эффективность следует только по определенным критериям и показателям».

Д. Норт указывает, что эффективность является важным условием для экономического роста.

Таким образом, проанализировав различные определения, мы можем прийти к выводу, что эффективность является результатом деятельности хозяйствующего субъекта, который выражается в соотношении экономического и иного результата от затраченных средств на его достижение.

Методологический ключ к определению путей развития экономической эффективности организации – это обеспечение роста результативности, получение большего результата при изменении и снижении затрат, что в конечном итоге должно привести к увеличению положительных результатов на единицу совокупности потраченных ресурсов. Закупочная деятельность оказывает большое влияние на деятельность организации. Для многих организаций важна четко разработанная структура закупи материальных потребностей. Самыми популярными закупками являются государственные закупки (ориентирован на государственные нужды), коммерческие нужды (для нужд определенного круга людей) и муниципальные нужды (удовлетворяет нужды местного самоуправления).

С 1 июля 2020 г. изменится работа по самым востребованным пунктам прямых закупок: пунктам 4 и 5 части 1 статьи 93. В рамках одного контракта малыми закупками разрешат закупать на сумму до 3 млн руб. Но в этом случае закупка должна будет пройти только на электронной площадке, как сказано в части 12 статьи 93 Закона № 44-ФЗ. По итогам любой несостоявшейся конкурентной закупки контракт с единственным поставщиком с июля придется согласовывать с контрольным органом. Такой порядок будет действовать по итогам конкурса, аукциона и запроса предложений, что затянет работу заказчика. Запрос котировок станет похож на электронный аукцион. С 1 июля 2020 года изменится процедура запроса котировок в электронной форме. Фактически он превратится в электронный аукцион без торга. Требования к содержанию заявки такие же, как в аукционе. Единственным преимуществом для заказчика будет то, что запрос котировок можно отменять за 2 часа до окончания подачи заявок. Эффективность закупочной деятельности зависит от выбора поставщиков, от налаживания с ними связей, соответствующего оформления контрактов и контроля за их реализацией. Закупочная деятельность признается эффективной в том случае, если она обеспечивает минимальные затраты денежных средств, труда и времени.

Е.В. Исаенко отмечает, что эффективность оценивается как соотношение достигнутого результата и затраченных для этого средств.

Ю.Е. Гупанова пишет о том, под эффективностью понимается способность субъекта приносить положительный результат.

С.Н. Растворцева отмечает, что оценку эффективности следует производить на основе изменений показателей в динамике и по отношению к плану.

В условиях усиливающейся конкуренции удовлетворенность клиентов будет способствовать росту продаж реализуемой продукции, консолидации постоянных клиентов и приобретению новых клиентов, а также повышению конкурентоспособности и оценки на товарном рынке. Посредством закупочной деятельности потребности согласовываются с ассортиментом товаров на месте и своевременно, чтобы обеспечить непрерывность процессов производства, обращения и потребления. Отправной точкой является потребление. Покупатель становится главной фигурой товарно-денежных отношений. Он должен диктовать условия поставщику и, в конечном итоге, производителю.

Значение мониторинга состоит в том, чтобы оценить уровень достижения поставленных целей и задач. Необходимо отграничивать данный процесс от надзора, который состоит в том, чтобы с определённой периодичностью проводить исследования для обеспечения наблюдения временной динамики объекта при применении стандартных методов. Благодаря надзорным мероприятиям можно получить ценные сведения; но сами по себе эти сведения не дают возможности определить соответствие нормативам и уровень достижения поставленных целей. С другой стороны, сведения, полученные в результате таких мероприятий, могут быть использованы для того, чтобы обосновать принимаемые в отношении сложившихся обстоятельств решения.

Концепцию мониторинга государственных закупок необходимо чётко ограничивать от процедур, которые используются с целью определения и ликвидации нарушений соответствующих правил, т.е. от контроля соблюдения норм, аудитов и пр. Хотя для достижения основных целей указанные процессы являются весьма значимым средством, охват мониторинга значительно шире, и он не ограничивается контролем соблюдения определённых стандартов. В сфере государственных закупок мониторинг в большинстве случаев подразумевает проведение следующих мероприятий:

- аккумулирование информации;
- проведение анализа данных;
- публикация данных, отражающих различные стороны функционирования системы госзакупок: транспарентность, эффективность, конкурентоспособность и т.д.

Определение термина «мониторинг» не содержится в соответствующем разделе общеевропейского законодательства; действующие в сфере государственных контрактов директивы Евросоюза не предусматривают предъявления тех или иных требований к мониторингу госзакупок. В данных директивах при этом для некоторых субъектов предусматривается обязанность регулярного предоставления отчётности:

- организаторы тендеров должны составлять отчеты относительно каждой процедуры государственных закупок;
- страны-участницы Евросоюза обязуются подавать в Европейскую комиссию данные статистики, касающиеся переданных в течение определенного временного периода контрактов.

В ходе исследования было установлено, что мониторинг в системе госзакупок выполняет следующие функции:

- проведение анализа направлений деятельности системы государственных закупок как таковой, а также оценки её развития и предоставление таким образом важных сведений, на которых строятся все разработки в политической сфере; следует учитывать, что некоторые тенденции могут быть выявлены и определены только после нескольких лет ведения наблюдений;
- определение необходимости внесения в систему тех или иных изменений;
- выявление ключевых задач (как кратко-, так и долгосрочных), а также определения уровня их выполнения;
- разработка альтернативных решений и построение прогноза их возможных последствий;
- формулировка ключевых принципов политики в соответствующей сфере, а также принятие решений относительно проведения её на практике;
- предоставление другим политическим руководителям важных для принятия решений данных.

Компанией Ariba в сотрудничестве с Oxford Economics было проведено исследование современной закупочной деятельности [88]. В рамках данной аналитической работы было опрошено 500 руководителей крупнейших компаний и 500 специалистов по закупкам. Для исследования выбирались компании в разных странах мира. Результаты исследования позволили выделить наиболее актуальные тренды, которые будут формировать облик закупочной отрасли в ближайшие годы [88].

Высокие компьютерные технологии открывают широкие возможности для осуществления закупочной деятельности. Поиск поставщиков и осуществление заказов возможно делать в считанные секунды через интернет-программы. Автоматические системы логистики позволяют минимизировать риски, а также значительно сэкономить время, так как прямое взаимодействие с поставщиками является довольно длительным процессом.

Данные о сделках также хранятся в электронной форме в облачных дата-центрах. По мнению специалистов Oxford Economics автоматизированные B2B в ближайшие годы окажут особое влияние на закупочную деятельность. Неэффективность закупочных систем приносит предприятиям большие убытки. Так, согласно экспертным данными, потери крупных компаний от неэффективной закупочной деятельности в среднем в год составляют около 650 млрд долл. В противовес этому участники бизнес-сети Ariba ежедневно экономят более 82 миллионов долларов, а из 2000 крупнейших компаний мира 76% активно пользуются этой системой.

На одни только проверки и исправления ошибок в бумажных документах у каждого специалиста уходит в среднем до семи рабочих дней в году. А количество неправильно заполненных бумаг составляет 15% от их общего количества. Крупные компании тратят время и деньги на то, что давно можно оставить в прошлом благодаря системам электронного документооборота. Бизнес-сети способны автоматически формировать и проверять правильность заполнения документов с учётом особенностей отдельно взятого государства.

Функциональное направление «Мониторинг закупок» предназначено для автоматизации процесса мониторинга закупок в соответствии с федеральными законами от 18.07.2011 N223-ФЗ и от 05.04.2013 N44-ФЗ. Источниками информации для формирования базы показателей мониторинга закупок являются:

- Официальный сайт РФ в сети Интернет для размещения информации о размещении заказов на поставки товаров, выполнение работ, оказание услуг (www.zakupki.gov.ru) (далее –ООС);
- региональные информационные системы в сфере государственных и муниципальных закупок;
- региональные информационные системы планирования и исполнения бюджета;
- органы исполнительной власти и местного самоуправления (далее –ОИВ и ОМСУ).

В рамках функционального направления обеспечивается формирование базы показателей мониторинга закупок:

- автоматическая загрузка данных с Официального сайта РФ для размещения информации о размещении заказа. Режим Доступа: http://zakupki.gov.ru/;
- автоматическая загрузка данных региональных информационных систем в сфере закупок;
- автоматический сбор дополнительной информации, которую невозможно получить с ООС;
- оценка эффективности размещения заказов (расчет экономии бюджетных средств);
- анализ заказчиков, топ крупных заказчиков, карточка заказчика;
- анализ поставщиков, топ крупных поставщиков, карточка крупных поставщиков;
- анализ структуры размещения государственного и муниципального заказа;
- анализ видов закупаемой продукции;
- анализ субъектов РФ по исполнению государственного заказа, топ крупных субъектов по объему государственного заказа;

– определение скрытых закупок – выявление орфографических неточностей, указанных в наименованиях закупок. Например, использование латиницы, цифр вместо букв, а также лишние пробелы и знаки препинания, «неговорящие названия» («запрос котировок», «открытый конкурс» и т.д.);
– расчет процента контрактации;
– расчет законодательно установленных сроков публикации планов-графиков, закупок, протоколов и контрактов и поиск несоответствующих дат;
– определение целевой статьи расходов на основании КБК, указанной в контракте;
– анализ торговых площадок, исходя из количества проводимых на них аукционов в электронной форме в регионе;
– определение подведомственности организаций-заказчиков – выделение ГРБС/ПБС;
– анализ закупок малого объема на основе данных автоматизированной системы исполнения бюджета. Определение доли закупок малого объема в общем объеме закупок в разрезе заказчиков;
– формирование аналитической отчетности на веб портале и мобильных приложениях системы, формирование форм по категориям и должностям.

Таким образом, мониторинг закупок – один из ведущих факторов совершенствования управления закупками. Цифровые технологии позволяют вывести мониторинг закупочной деятельности на новый качественный уровень, так как обеспечивают прозрачность и высокую скорость всех процессов.

Литература

1. Федеральный закон от 05.04.2013 N44-ФЗ «О контрактной системе в сфере закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных и муниципальных нужд»– [Электронный ресурс]. – Режим доступа: КонсультантПлюс.
2. Постановление Правительства РФ от 3 ноября 2015 г. N1193 «О мониторинге закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных и муниципальных нужд» (с изменениями и дополнениями) от 30 мая 2017 г., 27 декабря 2019 г. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: КонсультантПлюс.
3. Постановление Правительства РФ от 26 августа 2013 г. N728 «Об определении полномочий федеральных органов исполнительной власти в сфере закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных и муниципальных нужд и о внесении изменений в некоторые акты Правительства Российской Федерации» – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: КонсультантПлюс.
4. Демакова Е.А. Повышение эффективности закупок для государственных нужд на основе мониторинга и оценки качества продукции (монография). М.: Инфра–М. –2013. –288 с.
5. Костина А.С. Повышение эффективности государственных закупок на основе внедрений информационной системы контроля и мониторинга // Инновационная наука. – 2018 г. С. 113.
6. Паулов П.А., Михайлова М.С. Проблемы осуществления мониторинга, аудита, контроля в сфере государственных закупок // Юридические науки. – 2019 г. С. 194–195.
7. Рубцов В.Н. Мониторинг государственных закупок как механизм противодействия коррупции // Евразийская адвокатура. – 2017 г. С. 144.
8. Сергеева С.А. Управление качеством в сфере закупок на основе статистического анализа // Фундаментальные исследования. – 2016. – № 5 (часть 2).

IMPROVING PROCUREMENT MANAGEMENT IN A DIGITAL ENVIRONMENT BASED ON PROCUREMENT MONITORING

Gladilina I.P., Sergeeva S.A., Orlyuk A.V., Stroganova E.V., Shaidullina G.M.
Moscow City University of Management of the Government of Moscow, Moscow State Institute of International Relations (University) of the Ministry of Foreign Affairs of the Russian Federation, Moscow City University of Management of the Government of Moscow named after Yu.M. Luzhkova

Purchasing activity, in turn, is a process whose purpose is to obtain goods, work, services of a certain quality in the required quantity at the right time and at the lowest price. The essence of the concept of "public procurement monitoring" should be clearly limited from understanding the essence of the procedures that are used to identify and eliminate violations of the relevant rules, i.e. from monitoring compliance with standards, audits, etc. To achieve the main goals, these processes are a very significant tool, but monitoring is much wider, and it is not limited to monitoring compliance with certain standards. Authors Review Procurement Monitoring.

Keywords: government procurement, digitalization, management, improvement, management, procurement monitoring.

References

1. Federal Law of 05.04.2013 N44-ФЗ "On the Contract System in the Sphere of Procurement of Goods, Work, and Services to Ensure State and Municipal Needs" – [Electronic resource]. – Access mode: ConsultantPlus.
2. Decree of the Government of the Russian Federation of November 3, 2015 N1193 "On monitoring the procurement of goods, works, services to meet state and municipal needs" (with amendments and additions) dated May 30, 2017, December 27, 2019 – [Electronic resource]. – Access mode: ConsultantPlus.
3. Decree of the Government of the Russian Federation of August 26, 2013 N728 "On the determination of the powers of federal executive bodies in the field of procurement of goods, work, services to meet state and municipal needs and on amendments to some acts of the Government of the Russian Federation" – [Electronic resource]. – Access mode: ConsultantPlus.
4. Demakova EA Improving the efficiency of procurement for state needs based on monitoring and evaluation of product quality (monograph). M .: Infra – M. 2013. –288 p.
5. Kostina A.S. Improving the efficiency of public procurement based on the implementation of the information system of control and monitoring // Innovation Science. – 2018 p. 113.
6. Paulov P.A., Mikhailova M.S. Problems of monitoring, auditing, control in the field of public procurement // Jurisprudence. – 2019 p. 194–195.
7. Rubtsov V.N. Monitoring public procurement as a mechanism to combat corruption // Eurasian Bar. – 2017 p. 144.
8. Sergeeva S.A. Quality management in the field of procurement based on statistical analysis // Basic research. – 2016. – No. 5 (part 2).

Структурные составляющие государственного регулирования естественных монополий

Краснова Татьяна Александровна,
аспирант, Санкт-Петербургский государственный экономический университет
e-mail: tatyana_uspen@mail.ru

Научная дискуссия о государственном регулировании естественных монополий, помимо теоретических обоснований, дополняется сложившимся практическим опытом и выводами из него. В статье приведен институциональный признак отнесения видов деятельности компаний к естественно-монопольным по субаддитивности, с кратким определением такого понятия. Предлагается условное деление фактически сложившихся стратегических составляющих государственного регулирования естественных монополий в Российской Федерации, для их детального, индивидуального рассмотрения. Приведены общие и частные аспекты. Отмечены особенности применения, и влияние на общий результат экономической эффективности отдельных структурных составляющих, на регулирование естественных монополий. Статья может быть использована как научная база для дальнейшего изучения и устранения возникающих пробелов и проблем по конкретным структурным составляющим в процессе практического применения.

Ключевые слова: естественная монополия, государственное регулирование, субаддитивность, методы регулирования.

Статья подготовлена в рамках «Инициативной научно-исследовательской работы»

Для любого государства, независимо от социально-экономического или общественного устройства, существует множество причин по которым оно вмешивается в экономические отношения. Это относится и к странам, в которых политика в значительной степени ориентирована на образ свободной рыночной экономики. Государственное влияние проявляет себя в широком диапазоне: от полной комплексной политики управления предприятием до детальной составляющей самого процесса производства. В дискуссии о масштабах и интенсивности государственного влияния понятие «регулирование» используется в разных значениях в широком смысле термин часто означает все правительственные требования, которые могут ограничить пространство для маневра частных компаний, в узком смысле говорят об экономическом регулировании, хотя и предполагается экономический надзор государства.

Согласно неоклассической экономической теории, такое регулирование может быть необходимо, в частности, если существуют условия для естественной монополии и конкуренция не может принести эффективные экономические результаты.

Классическое, технологически ориентированное определение указывает, что естественная монополия существует тогда, когда один поставщик может эффективнее удовлетворить существующий спрос, чем несколько. Теоретически это описывается с помощью субаддитивных функций стоимости. Функция стоимости с называется субаддитивной на основе количества издержек, если стоимость для производства этой общей суммы ниже чем сумма затрат с отдельным производством (несколькими поставщиками с одинаковыми функциями стоимости). У. Баумоль, П. Панзар и Р. Виллих [1] именно по такому признаку определяют естественную монополию как отрасль, при всех уровнях выпуска продукции которой функция издержек является субаддитивной. Субаддитивность функции стоимости в случае однородного продукта зависит от средней стоимости при средних затратах увеличение количества продукции и всегда, независимо от уровня производства, существует эффект масштаба и, следовательно, глобальная субаддитивность или естественная монополия. Достаточным условием для субаддитивности является уменьшение средней дополнительной стоимости всех продуктов и преимуществ взаимодополняемости между ними, при отсутствии субститутов. Это отражено в работах У. Шарки [2] и У. Баумоля [3], где отмечается, что

концепция экономии масштаба при снижающихся средних издержках подразумевает субаддитивность издержек. Естественные монополии особенно актуальны в области передачи и распределения, когда их деятельность неразрывно связана с сетевым обслуживанием, где технологически предусмотрено присутствие труб или линий электропередач. Такая сетевая инфраструктура может быть монопольной. Важнейшая задача государственного регулирования является минимизация злоупотребления таким положением и проблема эффективности регулирования естественных монополий, а также изучение ее проявлений остается важнейшей темой исследований.

Государственное регулирование естественных монополий направлено на устранение дисбаланса интересов потребителей и поставщиков. Деятельность естественных монополий оказывает исключительное влияние на систему жизнеобеспечения, должна соответствовать ряду важнейших условий, таких как бесперебойность, безопасность, отвечать стандартам качества, быть доступной, и соответственное регулирование такой деятельности является многофакторным и сложным процессом, а потому делегируется специальному регулирующему органу.

В практическом применении регулирование естественных монополий условно можно разделить на ряд структурных составляющих[4].

Прежде всего определяется относится ли деятельность хозяйствующего субъекта к естественным монополиям. Само определение естественной монополии недостаточно конкретно и однозначно, поэтому, во избежание недоразумений, в законодательстве приводится конкретный перечень видов деятельности, относящихся к естественным монополиям. Регулирующий орган занимается включением в реестр естественных монополий, исключением из реестра и его ведением.

Далее определяется и согласовывается метод регулирования. В соответствии с Постановлением. настоящее время в России законодательством предусмотрены следующие методы регулирования:

1) метод экономически обоснованных расходов;
2) метод доходности инвестированного капитала;
3) метод индексации;
4) метод сравнения аналогов.

Регулирование методом экономически обоснованных расходов (затрат), ориентировано на конкретные, индивидуальные затраты предприятия, при этом расходы сопоставляются с фактическими. Такой метод дает стимул для увеличения издержек, поэтому требует более тщательных и глубоких проверок в различные интервальные временные промежутки.

Метод доходности инвестированного капитала направлен на повышение качества и повышение производительности со временем. Метод зарекомендовал себя в первую очередь для тех видов деятельности естественных монополий, которые интересны инвесторам. Непредсказуемые изменения в политике тарифообразования заставляют потенциальных инвесторов скептически относится к такого рода инвестициям, поэтому этот метод не находит должного применения.

Метод индексации применяется с определением необходимой валовой выручки пересматриваемой ежегодно в соответствии с официальным прогнозом социально-экономического развития, на основе индекса потребительских цен. Применение метода также не дает однозначной оценки, так как в части затрат на производство продукции, может быть большой удельный вес деятельности естественных монополий, особенно транспортная и энергетическая составляющие. Велико обоюдное влияние на инфляцию, что влечет негативные последствия и неоднозначную оценку применения такого метода регулирования.

Сравнение аналогов, метод используется тогда, когда затраты отдельной компании оценивают в сравнении с аналогичными компаниями. Как метод практически в России выступает только в форме пилотных проектов, оценить применение невозможно. Применительно к электросетевым компаниям планируется ввести такой метод в восемь компаний с июля 2020 года, к деятельности по теплопередаче пилотным проектом явился метод «альтернативной котельной», разъяснения по которому вызвали недоверие у потребителя и он не был поддержан.

Регулирующий орган может, на основании интересов, макроэкономической политики, давать прямые указания о уровне увеличения тарифа, либо его снижения, что негативно сказывается на прогнозировании деятельности самих компаний. К спорным моментам утверждения тарифа относится перекрестное субсидирование, которое позволяет компании естественной монополии применять дискриминационный тариф, например, когда промышленные предприятия платят больше, чем население, компенсируя затраты поставщика услуг. Недостаток такого метода во время пандемии проявились особенно остро, когда юридические лица резко снизили объемы потребления и затраты естественных монополистов не были компенсированы в запланированном объеме.

Следующей составляющей структуры регулирования естественных монополий, является контроль. Прежде всего, это контроль, оговоренный законодательством, представляющий собой контроль над любыми сделками, инвестициями, установление и применение цен на предоставляемые услуги. Кроме того, регулирующий орган согласовывает методы учета расходов, обоснование затрат и так далее, например учетную политику, проведение аудита, ведение раздельного учета. Осуществляет контроль за наличием разрешительных документов. Производит согласование нормированных затрат таких, как нормативная численность, нормативные потери и т.д.

По результатам деятельности компании естественного монополиста, регулирующий орган проводит аналитику произведенных затрат, причин

их отклонения от утвержденных в смете и исполнение естественным монополистом всех требований законодательства. Принимаются решения об утверждении нового тарифа, корректировке, изменении или отмене.

Регулирующий орган также тесно работает с общественным контролем за деятельностью естественных монополий, принимая во внимание результат их выводов. Однако, общественный контроль, не смог добиться каких-то ожидаемых результатов, так как, определенное законом «раскрытие информации» малоинформативно, общие цифры практически не поддаются объективному анализу, выводы по ним сделать невозможно.

Предприятия естественных монополий используют недостатки и несовершенство государственного регулирования в своих интересах, что негативно отражается на экономике в целом, вызывает дополнительные затраты на перерасчеты и перепроверки, различные судебные разбирательства.

Таким образом, все структурные составляющие государственного регулирования имеют свои недостатки, требуют большего изучения слабых мест и дальнейшего совершенствования.

Литература

1. Baumol W.J. Contestable Markets and the Theory of Industry Structure / W.J. Baumol, P.J. Panzar, R.D. Willig // – NY.: Harcourt Brace Jovanovich, 1982.– 510 p.
2. Sharkey W.W. The theory of natural monopoly / W.W. Sharkey // – C.: Cambridge University Press, 1982.
3. Баумоль У. Экономическая теория и исследование операций. М.: Прогресс, 1965. 496 с.
4. Braeutigam R. Optimal Policies for Natural Monopolies / R. Braeutigam // – N-H.: Handbook of Industrial Organization (Vol. 2), 1989. 420 p.
5. http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_7578/8448b34e1bf176b7970f7ab7801e0ebb1779654b/ Федеральный закон от 17.08.1995 N147-ФЗ (ред. от 29.07.2017) «О естественных монополиях»

STRUCTURAL ELEMENTS OF STATE REGULATION OF NATURAL MONOPOLIES

Krasnova T.A.
Saint-Petersburg State University of Economics

The scientific discussion on the state regulation of natural monopolies, in addition to theoretical grounds, is supplemented by the existing practical experience and conclusions from it. The article presents an institutional feature of attributing the activities of companies to natural monopolies by subadditivity, with a brief definition of such a concept. We propose a conditional division of the actual strategic components of state regulation of natural monopolies in the Russian Federation, for their detailed, individual consideration. General and particular aspects are given. The author notes the peculiarities of application, and the impact on the overall result of economic efficiency of individual structural components, on the regulation of natural monopolies. The article can be used as a scientific basis for further study and elimination of emerging gaps and problems on specific structural components in the process of practical application.

Keywords: natural monopoly, government regulation, subadditivity, regulatory methods.

References

1. Baumol W.J. Contestable Markets and the Theory of Industry Structure / W.J. Baumol, P.J. Panzar, R.D. Willig // – NY.: Harcourt Brace Jovanovich, 1982.– 510 p.
2. Sharkey W.W. The theory of natural monopoly / W.W. Sharkey // – C.: Cambridge University Press, 1982.
3. Baumol U. Economic theory and the study of operations. M.: Progress, 1965. 496 p.
4. Braeutigam R. Optimal Policies for Natural Monopolies / R. Braeutigam // – N-H.: Handbook of Industrial Organization (Vol. 2), 1989.420 p.
5. http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_7578/8448b34e1bf176b7970f7ab7801e0ebb1779654b/ Federal Law of 08.17.1995 N147-ФЗ (as amended on 07.29.2017) “On Natural Monopolies”

Влияние гудвилла на стоимость российских нефтегазовых компаний

Ханбалаев Махач Маратович,
бакалавр, Департамент корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации
E-mail: MMKHanbalaev@fa.ru

В статье проанализировано возможное влияние гудвилла, отраженного в консолидированной финансовой отчетности на рыночную капитализацию российских нефтегазовых компаний. Исследование велось на примере компаний ПАО «Газпром», ПАО «НК «Роснефть», ПАО «Лукойл» за период с 2008–2019 гг.
Специфика нефтегазовой отрасли заключается в том, что, из-за практически идентичной технологической цепочки каждой компании, а также прямой зависимости их рыночной устойчивости, от наличия действующих месторождений, наращивание гудвилла для российских нефтегазовых компаний в первую очередь заключается в реализации социальных проектов, в том числе таких, которые направленны на формирование положительного имиджа компании и завоевание расположения потенциальных клиентов.
В целом же можно сказать, что специфика оценки гудвилла российских компаний, работающих в нефтегазовом секторе, заключается в том, что, в отличии от компаний, чья деятельность связана с высокими технологиями, большим количеством объектов интеллектуальной собственности, для нефтегазовых компаний прибыль от гудвилла неочевидна. К тому же, специфика формирования цен на их основную продукцию также далека от тех механизмов, по которым функционирует гудвилл. В частности, очень большую долю прибыли, получаемой такими компаниями, формирует природная рента. Именно поэтому оценка гудвилла подобных компаний является сложной задачей, в рамках которой необходимо отделить его от сверхдоходов компаний, формируемых природной рентой, и выразить его в денежном эквиваленте.
Стоимости гудвиллов рассматриваемых компаний исчисляются десятками миллиардов рублей и может составлять от 1 до 5 процентов от рыночной капитализации. Данные были взяты с финансовых отчетов компаний по стандарту МСФО.
Влияние факторов оценивалось методом корреляционного анализа.
Для компаний ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «Лукойл» была выявлена прямая умеренная связь значений гудвилла и рыночной капитализации. Для ПАО «Газпрома» связи обнаружено не было.
По результатам проведенного анализа сложно однозначно подтвердить или опровергнуть влияние гудвилла на капитализацию рассмотренных компаний. Тем не менее, показатель корреляции «Роснефти» 0,61 мотивирует целесообразность дальнейших исследований оценки и управления гудвиллом Компании.

Ключевые слова: гудвилл, нефть, деловая репутация, капитализация, корреляция

Для оценки влияния стоимости гудвилла, отраженного в отчетности российских нефтегазовых компаний, на капитализацию были выбраны три публичных акционерных общества, которые отражают гудвилл в своих консолидированных финансовых отчетностях по МСФО: ПАО «НК «Роснефть», ПАО «Газпром», ПАО «Лукойл». «Роснефть» и «Газпром» указывают стоимость гудвилла в балансе отдельной строкой «гудвилл» во внеоборотных активах. «Лукойл» указывает стоимость гудвилла в пояснениях к отчетности. В самом балансе есть строка «гудвилл и прочие нематериальные активы».

В данной работе рассматривался период с 2008–2019 гг. (в случае с «Газпромом» – с 2011–2019 гг., по причине того, что компания начала отражать гудвилл в балансе только с 2011 г.). Значения гудвилла были взяты из баланса или пояснений к балансу компаний. Значения капитализаций Обществ основаны на данных Московской фондовой биржи.

В таблице 1 представлены средние значения гудвилла и капитализации Обществ за рассматриваемый период, рассчитанные методом вычисления среднего арифметического.

Таблица 1. Средние значения балансового гудвилла и капитализации «Роснефти», «Газпрома» и «Лукойла»

Компания	Балансовая стоимость гудвилла, млрд руб.	Значение рыночной капитализации, млрд руб.	Отношение гудвилла к капитализации,%
ПАО «НК «Роснефть»	164	2951	5,56
ПАО «Газпром»	115	3880	2,96
ПАО «Лукойл»	25	2192	1,16

Источник: составлено автором на основе [1], [2], [3] и [4]

Самое большое значение гудвилла как в абсолютном выражении, так и относительно капитализации наблюдается у ПАО «НК «Роснефть» – 164 млрд руб. или 5,56%. [1]

Анализируя данную таблицу можно сделать вывод, что рассматриваемые компании оценивают свои гудвиллы суммами, которые не являются в достаточной степени существенными по сравнению с их капитализациями для того, чтобы влиять на стоимость их бизнеса.

Известно, что рыночная капитализация публичной компании является своего рода условным значением, вычисляемым методом перемножения стоимости одной акции на количество акций в обра-

щении. Стоимость акций определяется рыночным методом посредством сделок по купле-продаже ценных бумаг. Продавцы и покупатели назначают желаемую стоимость приобретения или продажи акции исходя из своих ожиданий о будущем положении компании. Данные ожидания могут основываться на большом количестве объективных данных и субъективных суждениях. К объективным данным, в частности, относится финансовая отчетность компании. Соответственно, каждый показатель в отчетности может в какой-то степени служить сигналом для игроков на рынке ценных бумаг, мотивируя их приобрести либо избавится от акции по той или иной цене. Как уже было указано выше, гудвилл является одним из показателей в отчетности.

Также гудвилл является отражением деятельности компании по сделкам слияний и поглощений, результат которых, может влиять на дальнейшую деятельность компании, а также на ожидания инвесторов.

Основываясь на гипотезе о возможном влиянии показателя гудвилл, отраженного в консолидированной финансовой отчетности, на ожидания инвесторов было проанализировано возможное косвенное влияние гудвилла компании на ее капитализацию.

В таблице 2 представлена динамика гудвилла и капитализации компании «Роснефть» за 2008–2019 гг.

Таблица 2. Динамика балансового гудвилла и рыночной капитализации ПАО «НК «Роснефть» с 2008–2019 гг.

Год	Гудвилл, млрд руб.	Капитализация, млрд руб.
2008	132	1169
2009	132	2671
2010	132	2319
2011	132	2266
2012	144	2861
2013	164	2666
2014	215	2075
2015	227	2681
2016	256	4269
2017	265	3089
2018	85	4584
2019	85	4766

Источник: составлено автором на основе [1] и [4]

Из таблицы виден стабильный уверенный рост стоимости гудвилла в балансе Компании на протяжении 7 лет с 2011–2017 гг. Затем последовало резкое снижение стоимости более чем в 3 раза с 2017–2018 гг. При этом капитализация выросла почти в 1,5 раза.

Значения капитализации превышают гудвилл на порядок, поэтому было решено разделить значения капитализации в 10 раз, чтобы получить наглядный график (рис. 1).

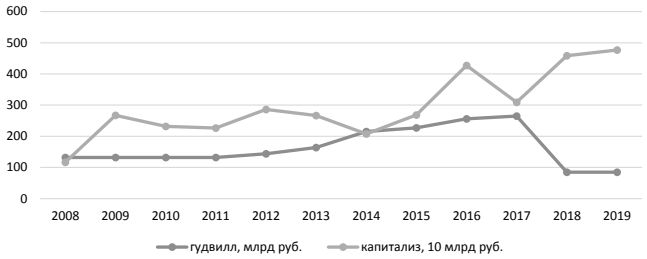

Рис. 1. Динамика балансового гудвилла и рыночной капитализации ПАО «НК «Роснефть» с 2008–2019 гг.

Источник: составлено автором на основе [1] и [4]

На графике видно, что с 2008–2017 гг. оба показателя росли. При этом гудвилл рос постепенно и плавно, в то время как капитализация росла с перепадами. На основе двух динамик в программе MS Excel была вычислена корреляция Пирсона по формуле:

$$r_{XY} = \frac{cov_{XY}}{\sigma_X \sigma_Y}, \quad (1)$$

где r_{XY} – коэффициент корреляции;

cov_{XY} – ковариация переменных X и Y;

σ_X, σ_Y – стандартные отклонения переменных X и Y.

Корреляция между гудвиллом и капитализацией «Роснефти» за период с 2008–2019 гг. составила отрицательное значение –0,12. При этом, если значения гудвилл с 2017–2019 гг. принять за «выбросы» и не учитывать в расчетах вместе со значениями капитализации за этот период, то при пересчете корреляции с 2008–2017 гг. получается значение 0,61, которое можно интерпретировать как прямую умеренную связь.

В таблице 3 представлена динамика гудвилла и капитализации компании «Газпром» за 2008–2019 гг.

Таблица 3. Динамика балансового гудвилла и рыночной капитализации ПАО «Газпром» с 2011–2019 гг.

Год	Гудвилл, млрд руб.	Капитализация, млрд руб.
2011	102	4616
2012	146	4048
2013	151	3409
2014	104	3172
2015	107	3222
2016	105	3659
2017	105	3089
2018	108	3634
2019	107	6070

Источник: составлено автором на основе [2] и [4]

Из таблицы виден резкий рост балансовой стоимости гудвилла с 2011–2013 гг. почти в 1,5 раза. Затем через год резкое обратное снижение в те же почти 1,5 раза. С 2014–2019 гг. стоимость гудвилла держалась в диапазоне от 104 до 108 млрд рублей.

Также, как и в случае с «Роснефтью» значения капитализации превышают гудвилл на порядок, поэтому значения капитализации уменьшены в 10 раз для наглядного сравнения динамики показателей (рис. 2).

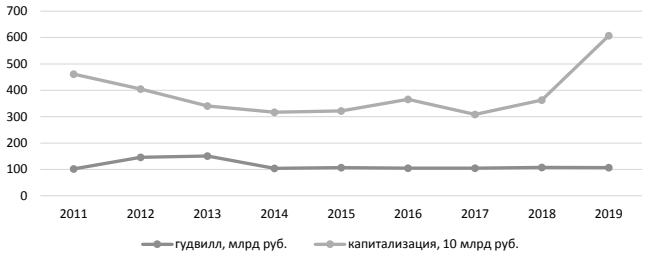

Рис. 2. Динамика балансового гудвилла и рыночной капитализации ПАО «Газпром» с 2008–2019 гг.

Источник: составлено автором на основе [2] и [4]

На графике видно, что с 2011–2013 гг. динамика была разнонаправленная, так как стоимость гудвилла росла, а капитализация – падала. С 2014–2018 гг. стоимость гудвилла держалась в диапазоне от 104 до 108 млрд рублей, а капитализация в диапазоне от 3000 до 4000 млрд рублей. С 2018–2019 гг. капитализация возросла в 1,67 раз, при этом гудвилл остался в диапазоне 104–108 млрд рублей на отметке в 107.

На основе двух динамик в программе MS Excel была вычислена корреляция Пирсона. Корреляция между гудвиллом и капитализацией «Газпрома» за период с 2011–2019 гг. составила отрицательное значение –0,1, которая интерпретируется, как слабая или же вовсе отсутствующая связь. При этом, даже если не учитывать в расчетах периоды с 2011–2013 гг., а также с 2018–2019 гг. где наблюдается явно выраженная разнонаправленность, коэффициент корреляции все равно принимает отрицательное значение –0,533, которое можно интерпретировать как умеренную обратную связь, но при настолько ограниченных данных, данный результат не имеет статистической ценности.

Таблица 4. Динамика балансового гудвилла и рыночной капитализации ПАО «Лукойл» с 2018–2019 гг.

Год	Гудвилл, млрд руб.	Капитализация, млрд руб.
2008	9,5	818
2009	23	1440
2010	19,6	1482
2011	19,7	1448
2012	38,5	1701
2013	24	1735
2014	24	1892
2015	24	1995
2016	21,5	2934
2017	22	2836
2018	24	3748
2019	22	4275

Источник: составлено на основе [3] и [4]

В таблице 4 представлена динамика гудвилла и капитализации компании «Лукойл» за 2008–2019 гг.

По таблице можно наблюдать резкий рост гудвилла с 2008–2009 гг., затем с 2011–2012 гг. С 2013–2019 гг. значение гудвилла держалось в диапазоне от 21,5–24 млрд рублей. Капитализация росла уверенно на всем рассматриваемом периоде.

Для составления наглядного графика показатели капитализации были поделены на 100. Рассмотрим динамику гудвилла и капитализации ПАО «Лукойл» (рис. 3).

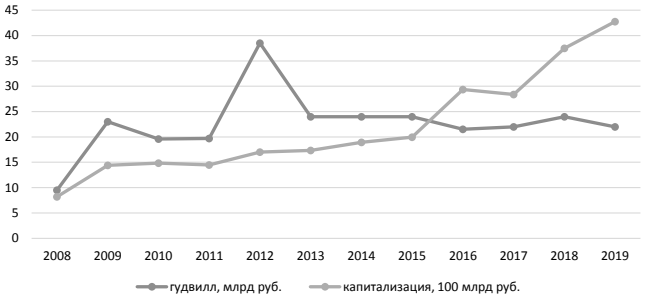

Рис. 3. Динамика балансового гудвилла и рыночной капитализации ПАО «Лукойл» с 2008–2019 гг.

Источник: составлено автором на основе [3] и [4]

(При анализе графика следует игнорировать тот факт, что линии пересекаются. Этого бы не произошло, если значения капитализации не были бы поделены на 100 для наглядности.)

По графику можно заметить, что с 2008–2015 оба показателя двигались не просто однонаправленно, а даже визуально имеют весьма похожие линии изгибов. После 2015 г. гудвилл продолжил держаться в диапазоне 21,5–24 млрд рублей, в то время как капитализация показала стремительный рост.

На основе двух динамик в программе MS Excel была вычислена корреляция Пирсона. Корреляция между гудвиллом и капитализацией «Лукойла» за период с 2008–2019 гг. составила 0,17. При этом, если значения гудвилла и капитализации за последний 2019 г. принять за «выбросы» и не учитывать в расчетах, то при пересчете корреляции с 2008–2018 гг. получается значение 0,54, которое можно интерпретировать как прямую умеренную связь.

Таблица 5. Сводная таблица результатов расчета корреляции между балансовой стоимостью гудвилла и рыночной капитализацией трех публичных российских нефтегазовых компаний

	ПАО «НК «Роснефть»	ПАО «Газпром»	ПАО «Лукойл»
Значение корреляции	0,61	-0,1	0,54
Интерпретация	Прямая умеренная связь	Слабая или отсутствующая связь	Прямая умеренная связь

Источник: составлено автором

Результатом проведенного анализа являются три значения корреляции между гудвиллом и капитализацией трех нефтегазовых компаний, представленные в таблице 5.

Из таблицы видно, что две из трех компаний имеют прямую умеренную связь между гудвиллом и капитализацией, однако тот факт, что одна из компаний имеют слабую или отсутствующую связь, не дает с уверенностью сделать вывод, что подобная связь является правилом для российского нефтегазового сектора.

По результатам проведенного анализа сложно однозначно подтвердить или опровергнуть влияние гудвилла на капитализацию рассмотренных компаний. Тем не менее, показатель корреляции «Роснефти» 0,61 мотивирует целесообразность дальнейших исследований оценки и управления гудвиллом Компании.

Литература

1. Официальный сайт Московской Биржи [Электронный ресурс] /. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: https://www.moex.com, свободный (дата обращения: 03.03.2020)
2. Официальный сайт ПАО «НК «Роснефть» [Электронный ресурс] /. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: https://www.rosneft.ru, свободный (дата обращения: 03.03.2020)
3. Официальный сайт ПАО «Газпром» [Электронный ресурс] /. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: https://www.gazprom.ru, свободный (дата обращения: 03.03.2020)
4. Официальный сайт ПАО «Лукойл» [Электронный ресурс] /. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: https://lukoil.ru, свободный (дата обращения: 03.03.2020)

THE EFFECT OF GOODWILL ON THE VALUE OF RUSSIAN OIL AND GAS COMPANIES

Khanbalaev M.M.
Financial University under the Government of Russian Federation

The article analyzes the possible impact of goodwill reflected in the consolidated financial statements on the market capitalization of Russian oil and gas companies. The study was conducted on the example of the companies PJSC Gazprom, PJSC Rosneft, PJSC Lukoil for the period from 2008–2019.

The specificity of the oil and gas industry lies in the fact that, due to the almost identical technological chain of each company, as well as the direct dependence of their market stability on the availability of existing fields, increasing goodwill for Russian oil and gas companies primarily consists in implementing social projects, including those that are aimed at creating a positive image of the company and gaining the location of potential customers.

In general, we can say that the specifics of goodwill valuation of Russian companies operating in the oil and gas sector is that, unlike companies whose activities are related to high technology and a large number of intellectual property objects, the profit from goodwill is not obvious for oil and gas companies. In addition, the specifics of pricing for their main products is also far from the mechanisms by which goodwill operates. In particular, a very large share of the profits made by such companies is formed by natural rent. That is why the valuation of goodwill of such companies is a difficult task, within which it is necessary to separate it from the excess revenues of companies formed by natural rents and express it in monetary terms.

The cost of the goodwill of the companies in question amounts to tens of billions of rubles and can range from 1 to 5 percent of market capitalization. The data was taken from the financial statements of companies in accordance with IFRS.

The influence of factors was evaluated by the method of correlation analysis.

For companies of Rosneft PJSC and Lukoil PJSC, a direct moderate relationship was found between goodwill and market capitalization. No connection was found for Gazprom.

According to the results of the analysis, it is difficult to unequivocally confirm or disprove the effect of goodwill on the capitalization of the companies considered. Nevertheless, the correlation indicator of Rosneft 0.61 motivates the feasibility of further studies to evaluate and manage the Company's goodwill.

Keywords: oil, goodwill, capitalization, correlation, Gazprom

References

1. The official website of the Moscow Exchange [Electronic resource] /. – The electron. text data – Access mode: https://www.moex.com, free (access date: 03.03.2020)
2. Official website of Rosneft Oil Company PJSC [Electronic resource] /. – Electronic text data. – Access mode: https://www.rosneft.ru, free (accessed date: 03.03.2020)
3. The official website of PJSC Gazprom [Electronic resource] /. – The electron. text data – Access mode: https://www.gazprom.ru, free (access date: 03.03.2020)
4. Official site of PJSC Lukoil [Electronic resource] /. – The electron. text data – Access mode: https://lukoil.ru, free (access date: 03.03.2020)

Стратегия управления бизнес-процессами как основа успешного пути компании

Агафонова Галина Валериевна,
магистр, кафедра «Финансы и кредит», Школа экономики и менеджмента, ФГАОУ ВО «Дальневосточный федеральный университет» (ДВФУ)
E-mail: p_ravo@mail.ru

Козловская Анна Игоревна,
магистрант, кафедра экономики, менеджмента и торгового дела, Тульский филиал Российского экономического университета имени Г.В. Плеханова
E-mail: kozanna2012@yandex.ru

Процессный менеджмент является современной моделью стратегического управления, обусловливающей особенности управления бизнес-процессами. Для любой компании выстроить взаимосвязанную, легко коммуницирующую сеть бизнес-процессов зачастую выступает сложной задачей, которую непременно нужно решить для достижения финансовой стабильности и независимости в отрасли. В данной статье авторами предпринята попытка доступно изложить особенности управления бизнес-процессами (минимальное количество бизнес-процессов равняется двум, процессно-ориентированная модель – это открытая коммуницирующая система, бизнес-процесс – это крупная единица, включающая в себя несколько взаимосвязанных бизнес-операций), обосновать важность разработки стратегии управления бизнес-процессами в современных условиях, а также предложить оптимальную модель стратегического управления для процессно-ориентированной компании. Она включает в себя несколько основополагающих блоков: концепцию и миссию, которые находят своё отражение в стратегии управления бизнес-процессами, формирующей организационную модель компании. Её компонентами становятся финансовая структура, организационная структура и операционная деятельность, которые дают возможность увидеть процессно-ориентированную модель. На последнюю оказывает влияние деловая коммуникация компании с агентами внешней среды через бюджетирование, качественный и количественный анализ ресурсов, затрат и доходов, моделирование данных на основе обработки огромного информационного потока. Предложенная в статье оптимальная модель стратегического управления бизнес-процессами, по мнению авторов, будет полезной для любой компании, функционирующей в отраслях промышленного производства.

Ключевые слова: стратегия управления бизнес-процессами, организационное развитие, предпринимательский успех, организационная модель деятельности, основа бизнеса.

В современных условиях актуальной проблемой для компании, находящейся на начале пути своего процессно-ориентированного развития, является выбор направлений (какую нишу занять в отрасли, какой продукт предложить потребителю) и понимание, по какому пути пойдёт компания дальше. Несомненно, что основой долгосрочного предпринимательского успеха компании является стратегия. Мы понимаем под стратегией управления компании обязательный документ локального характера, отражающий долгосрочный путь организационного развития, который выстроен с учётом перспектив деловой коммуникации с агентами внешней среды. Такими агентами являются не только компании-конкуренты (обычно компании не стремятся налаживать коммуникацию с ними, такое возможно в случае подготовки сделок слияний/поглощений), но и потребители, целевая аудитория, для которой предназначен выпускаемый продукт, поставщики, взаимодействие с которыми позволяет осуществлять деятельность непрерывно, кредиторы и инвесторы, являющиеся своеобразными поставщиками денежных средств и т.д.

Как правило, стратегия управления содержит в себе все важные аспекты финансово-хозяйственной деятельности компании, связанные с финансами, привлечением потребителей, обучением и развитием сотрудников, бизнес-процессами. На последнем разделе стратегической карты мы бы хотели остановиться подробнее.

Бизнес-процесс – это единица предпринимательского развития компании, которая не отделена от других. Иными словами, по нашему мнению, компания имеет не менее двух бизнес-процессов, предпринимательская деятельность не может строиться на одном бизнес-процессе. Второе – между несколькими бизнес-процессами в процессе их взаимодействия образуется коммуникация, которая пресекает возможность разрыва связи [1]. Третье – каждый бизнес-процесс представляет собой совокупность выполняемых операций (меньших единиц, чем процесс). Укрупнённо совокупность бизнес-процессов мы можем представить на рисунке 1.

Рис. 1. Совокупность бизнес-процессов компании

Источник: составлено авторами.

Рисунок 1 отражает условную совокупность бизнес-процессов какой-либо инновационной промышленной компании. Возьмём бизнес-процесс «снабжение». Он как наибольшая единица вклю-

чает в себя несколько операций: осуществление закупок необходимого сырья для производства (следующего бизнес-процесса), доставка запасов, часть из них идёт в производство, а остаток хранится до того момента, пока эти материалы не понадобятся в изготовлении продукции (складирование). Следовательно, снабженческий процесс содержит, по крайней мере, три взаимосвязанные операции: закупки, доставка (транспортировка) и складирование. Для других бизнес-процессов, изображённых на рисунке 1, мы также можем привести несколько взаимосвязанных операций, однако хотим заострить внимание на особенностях разработки стратегии управления бизнес-процессами.

Дело в том, что стратегия управления бизнес-процессами является базисом долгосрочного стабильного организационного развития компании. Это подтверждается разработанной в прошлом столетии пирамидой успеха бизнеса, которая наглядно приведена на рисунке 2.

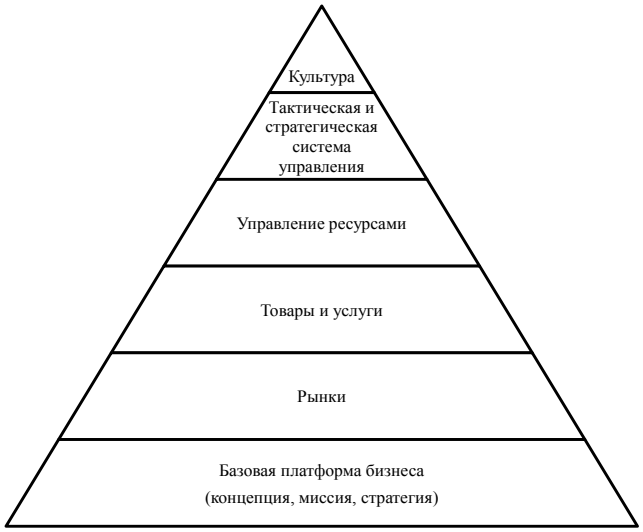

Рис. 2. Пирамида предпринимательского успеха и организационного развития (разработана Э. Фламгольцем)

Источник: [2]

Говоря о стратегии управления бизнес-процессами, мы учитываем, что она будет содержать информацию о совокупности бизнес-операций, которые выполняются внутри каждого крупного блока, изображённого на рисунке 1. В противном случае управление запасами будет неэффективным в связи с неграмотно осуществляемыми закупками, а риски инвестиционного портфеля, сформированного компанией, явно увеличатся [3, с. 186].

Кроме того, эффективная стратегия управления бизнес-процессами оказывает позитивное влияние и на финансовые результаты, поступающие от ведения финансово-хозяйственной деятельности компании, в особенности на прибыль. Дело в том, что ключевой целью организационного развития компании является максимизация конечного финансового результата (преимущественно прибыли). Как нам представляется, прибыль – это показатель, отражающий степень использования компанией всех имеющихся у неё предпринимательских возможностей. При этом их характеристика, а также необходимые мероприятия по эффективному применению всех сфер экономического потенциала излагаются в стратегии управления бизнес-процессами. Поэтому взаимосвязь между финансовыми результатами и эффективностью стратегического управления является для нас очевидной.

Возьмём для примера известную кондитерскую компанию ОАО «Бабаевский». Она функционирует на российском рынке около трёх десятков лет, занимает рыночную нишу реализации шоколада и сахаристых кондитерских изделий в пищевой промышленности [4]. Несмотря на то, что данная компания является весьма популярной среди потребителей, её экономическое состояние характеризуется сокращением валовой прибыли, прибыли от продаж и чистой прибыли в 2015–2016 гг., в 2018 году, о чём свидетельствует рисунок 3.

Рис. 3. Динамика финансовых результатов (прибыли) ОАО «Бабаевский», млн руб.

Источник: составлено авторами на основе [4].

Следует отметить, что в 2016 году кондитерской компанией был получен убыток от продаж в размере 5,6 млн руб. Однако чистой прибыли удалось добиться за счёт активной финансово-инвестиционной деятельности, которая в управлении бизнес-процессами занимает второстепенное место, так как не относится к основному виду предпринимательской деятельности. Исходя из анализа данных на рисунке 3, мы хотим сказать, что эффективность стратегии управления бизнес-процессами в ОАО «Бабаевский» была достигнута в 2017 году, об этом говорит рост всех показателей прибыли по сравнению с 2014–2016 гг. Тем не менее, в 2018 году эффективность снизилась аналогично тенденции изменения финансовых результатов кондитерского концерна.

Учитывая все факторы управления бизнес-процессами, о которых было сказано выше, мы предлагаем оптимальную модель стратегического управления для компании, которая изначально выбрала процессный подход к внутреннему менеджменту. Она проиллюстрирована на рисунке 4.

На начальном этапе предпринимательского пути руководству компании необходимо представить концепцию того, чем будут заниматься нанятые со-

трудники, какую цель от их труда достигнет компания. Также в концепции могут содержаться сведения о возможных поставщиках или коммерческих банках (кредиторах), которые в результате предпринятых предпринимательских шагов будут влиять на процессно-ориентированную модель промышленной компании как агенты внешней среды.

После представления концепции предпринимательской деятельности формируется миссия. В более простом понимании миссия отражает смысл того, почему компания занимается именно этим видом деятельности относительно удовлетворения растущих потребностей целевой аудитории и мотивации персонала в рамках заданных ориентиров осуществления бизнес-процессов.

Рис. 4. Оптимальная модель стратегического управления для процессно-ориентированной компании

Источник: составлено авторами.

Миссия позволяет понять общую цель компании. Для её достижения требуется решить спектр взаимосвязанных задач. Логика и содержание целей и решаемых задач для её достижения обусловливают возникновение стратегии управления бизнес-процессами. В стратегии они и находят своё отражение в форме конкретных мероприятий или пошагового алгоритма организационного развития компании.

Разработанная стратегия управления бизнес-процессами даёт возможность в некотором смысле оформить предпринимательскую деятельность компании в виде организационной модели, позволяющей понять, какой функционал реализует конкретное звено организационной структуры, какое количество их должно быть для реализации операционной деятельности, которая априори должна быть эффективной для получения желаемого результата. Последнего можно добиться в рамках построения финансовой структуры, подразумевающей бюджетирование, количественный и качественный анализ затрат и доходов, а также моделирование больших данных путём обработки огромного потока информации, возникающего в силу осуществления каждой бизнес-операции внутри крупного бизнес-процесса.

В целом все представленные компоненты формируют процессно-ориентированную модель компании. Её смысл заключается в том, чтобы понимать взаимосвязь ключевых бизнес-процессов и совокупности бизнес-операций в конкретном бизнес-процессе, которые распределены по функциональным звеньям организационной структуры (центрам ответственности).

Влияние на эффективность процессно-ориентированной модели компании оказывает не только совокупность мероприятий, отражённых в стратегии управления бизнес-процессами, но и составляющие тактической системы управления компании: бюджетирование, количественный и качественный анализ ресурсов, затрат, моделирование данных. Дело в том, что их основные характеристики и действия сотрудников относительно их реализации должны отражаться в стратегии управления бизнес-процессами, поскольку результаты от использования этих трёх составляющих оказывают влияние на содержание мероприятий, которые должны привести компанию к стабильному успеху на долгосрочную перспективу. Мы считаем, что здесь особое внимание нужно уделить профессиональным компетенциям работников, которые окажутся в дальнейшем ответственными за качественное решение задач бюджетирования, анализа и моделирования как важных функций процессного менеджмента.

Подводя итог вышесказанному, мы приходим к выводу, что долгосрочный предпринимательский успех компании зависит, прежде всего, от основы бизнеса, а именно концепции, миссии и стратегии управления бизнес-процессами. На её разработку и содержание влияют особенности процессного менеджмента, который избрала компания для осуществления предпринимательской деятельности. К тому же, необходимо заострить внимание на том, что мероприятия, изложенные в стратегии управления бизнес-процессами, оказывают определённое воздействие на получаемый финансовый результат компании, к которому она стремится на протяжении всего времени существования. Исходя из изложенных фактов процессного менеджмента, его особенностей, а также актуальности стратегического управления бизнес-процессами в настоящее время, мы представили оптимальную модель, которая комплексно отражает последовательность предпринимаемых шагов для достижения эффективной процессно-ориентированной модели компании, приводящей к устойчивому развитию.

Литература

1. Козловская А.И. Управление бизнес-процессами через призму коммуникаций // Актуальные проблемы и перспективы развития экономики:

российский и зарубежный опыт.– 2019.– № 6 (25). – С. 101–106.
2. Пирамида организационного развития предприятия // URL: http://webkolba.com/piramida-razvitiya-predpriyatiya.
3. Якушин Д.И. Оценка Value-at-risk инвестиционного портфеля на основе динамической гистограммы // Влияние исторического фактора на своеобразие экономического развития регионов России. – Киров: Межрегиональный центр инновационных технологий в образовании, 2018. – С. 186–196.
4. ОАО «Кондитерский концерн Бабаевский» // URL: https://www.rusprofile.ru/id/3197883.

BUSINESS PROCESS MANAGEMENT STRATEGY AS THE BASIS FOR A SUCCESSFUL COMPANY'S WAY

Agafonova G.V., Kozlovskaya A.I.
Far Eastern Federal University, Tula branch of Plekhanov Russian University of Economics

Process management is a modern model of strategic management that determines the features of business process management. For any company, building an interconnected, easily communicating network of business processes is often a complex task that must be solved in order to achieve financial stability and independence in the industry. In this article, the authors attempt to clearly state the features of business process management (the minimum number of business processes is two, the process-oriented model is an open communication system, the business process is a large unit that includes several interrelated business operations), to justify the importance of developing a business process management strategy in modern conditions, and to offer an optimal model of strategic management for a process-oriented company. It includes several fundamental blocks: the concept and mission, which are reflected in the business process management strategy that forms the company's organizational model. Its components are the financial structure, organizational structure and operational activities, which make it possible to see a process-oriented model. The latter is influenced by the company's business communication with agents of the external environment through budgeting, qualitative and quantitative analysis of resources, costs and revenues, and data modeling based on processing a huge information flow. According to the authors, the optimal model of strategic business process management proposed in the article will be useful for any company operating in the industrial production sectors.

Keywords: business process management strategy, organizational development, entrepreneurial success, organizational model of activity, the basis of business.

References

1. Kozlovskaya A.I. Business process management through the prism of communications // Actual problems and prospects of economic development: Russian and foreign experience.– 2019.– № 6 (25). – P. 101–106.
2. Pyramid of organizational development of the enterprise // URL: http://webkolba.com/piramida-razvitiya-predpriyatiya.
3. Yakushin D.I. Evaluation of the Value-at-risk investment portfolio based on a dynamic histogram // Influence of the historical factor on the specific economic development of Russian regions. – Kirov: Mezhregional center for innovative technologies in education, 2018. – P. 186–196.
4. Babaevsky Confectionery concern JSC // URL: https://www.rusprofile.ru/id/3197883.

Управление рисками и основные проблемы использования внебиржевых производных финансовых инструментов. Страхование опционных позиций

Ипатьев Иван Романович,
соискатель степени кандидата наук Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, ведущий специалист Департамента глобальных рынков ПАО «Сбербанк России»
E-mail: ivan.ipatyev@gmail.com

Предмет. Предметом исследования является ограничение и анализ рисков использования внебиржевых производных финансовых инструментов для более грамотного выстраивания системы государственного регулирования. **Цель.** Рассмотрение классификации рисков и выделение основных проблем, негативно сказывающихся на развитии рынка в России. Перечислить факторы, оказывающие существенное влияние на стоимость портфеля нелинейных ПФИ. **Методология.** Для исследования использовались методы логического анализа, теоретического обобщения и систематизации. **Результаты**. Не только компании должны повышать профессиональный уровень собственного персонала, но и государство, в рамках создания системы по регулированию рынка ПФИ, должно обращать существенное внимание на показатели простоты, стабильности и четкости формулировок норм и определений, применяющихся в разработке нормативно-правовых актов. **Выводы.** Основной проблемой, существующей на российском рынке, является то, что в отличии от зарубежного опыта, отечественный рынок находится на стадии формирования, будучи очень молодым. Для устранения проблем и качественного улучшения деятельности на внебиржевом рынке, органам государственного управления России и надзорным органам следует отчасти опираться на опыт зарубежных стран. Безусловно, в нашей стране имеют место быть специфические реалии, поэтому, здесь необходимо более гибко адаптировать и применять меры, эффективно действующие за рубежом.

Ключевые слова: деривативы, управление рисками, регулирование, проблемы использования, хеджирование.

Введение

Проводя анализ экономической литературы, связанной с риск-менеджментом, можно сделать вывод, что исследователями не был выработан единый подход относительно определения понятия «риск».

Однако многие авторы допускают, что риск является своеобразным «индикатором» ситуации неопределенности. При этом «неопределенность» рассматривается в качестве неполноты или неточности информации относительно условий хозяйственной деятельности, включая сопутствующие затраты и полученные результаты.

Производные финансовые инструменты, выступая как инструменты хеджирования, характеризуются значительным риском для каждого участника рынка. Помимо этого, данный риск может существенно превышать риск относительно аналогичных операций по базисным активам.

Для того, чтобы провести качественный анализ рисков, которые возникают после совершения операций с ПФИ, в обязательном порядке проводится их классификация.

На наш взгляд, наиболее применимая классификация была разработана Центральным Банком РФ, которая уделяет на сегодняшний день значительное внимание процедуре по контролю рисков в банковской системе, а именно риск кредитного характера, риск странового характера, риск рыночного характера, фондовый риск, риск валютного характера, процентный риск, риск, связанный с ликвидностью, операционный риск, риск правового характера, риск, связанный с потерей деловой репутации кредитных организаций, риск стратегического характера.

Для того, чтобы была грамотно выстроена система государственного регулирования рынка ПФИ, необходимо проанализировать риски, присущие такой классификации финансовых инструментов, для их вероятного ограничения.

Управление рисками и основные проблемы использования внебиржевых производных финансовых инструментов

С точки зрения анализа, наибольшим интересом характеризуются риски, связанные в большей степени именно с ПФИ, формируя данный рынок в качестве крайне опасного не только для инвесторов, но и для мировой финансовой системы в целом [1, С. 29–32]. Прежде всего, рыночный риск должен рассматриваться совместно с его разновидностями.

Рыночный риск выступает в качестве риска возникновения у организации убыточного состояния ввиду неблагоприятных изменений стоимости рыночного характера производных финансовых инструментов.

Выделяются следующие взаимосвязанные виды рыночного риска для ПФИ, характеризующиеся:

- риском изменяющейся стоимости самого ПФИ;
- риском значительного изменения стоимости базового актива ПФИ, который из-за значительного эффекта мультипликации может вызвать существенную нестабильность в рамках рынка [2, С. 511].

Рыночный риск присущ для всех финансовых инструментов, однако он имеет существенное значение для рынка деривативов. Через эффект рычага, волатильность, в рамках рынка базовых активов, передается на рынок ПФИ со значительным усилением.

Например, динамика увеличения стоимости нефти увеличивает показатель аппетита к риску и открывает большое число спекулятивных длинных позиций (в рамках рынка деривативов на нефть), для чего необходим большой объем ресурсов. Следовательно, происходит рост процентных ставок и наблюдается усиление активности на рынке процентных деривативов.

При высоком уровне волатильности формируется риск, связанный с потерей ликвидности. Он основан на индивидуализации данных инструментов относительно сроков, объемов, условий исполнения, а иногда и на специфичности базовых активов отдельных форм ПФИ.

Чем стандартнее инструмент, тем сложнее осуществление его реализации или совершение встречной (офсетной) сделки.

Стратегический риск выступает в качестве риска ошибок, которые возникают в процессе определения стратегии компании на рынке ПФИ. Он формируется в рамках недостаточного учета вероятных событий, которые могут составлять угрозу деятельности организаций.

В системе риск-менеджмента, разновидность стратегического риска, которая реализуется на рынке ПФИ, характеризуется названием Wrong Way Risk (WWR).

Общий WWR формируется в том случае, когда кредитное качество контрагентов базируется на тех же общих макроэкономических факторах, которые оказывают влияние относительно стоимости инструментов.

Специфический WWR формируется в том случае, когда кредитное качество контрагентов и стоимость инструментов находятся в прямой зависимости от одних факторов, которые основаны на специфике деятельности самих компаний, например:

- Приобретение страхового полиса на компанию у этой же компании или через ее дочернюю компанию;
- Использование акций компании как обеспечение по сделке с данной компанией.

Валютный WWR реализуется, когда компания, характеризующаяся рублевой выручкой и заключением валютного ПФИ, будет иметь убыток при падении курса рубля.

Процентным WWR характеризуется деятельность той компании, которая выплачивает плавающую ставку в рамках процентного свопа. [3, С. 115–117].

На наш взгляд, нельзя отказываться от применения просветительской функции законодательства. В России, при процессе регулирования, применяется закон, а не прецедент, поэтому многие рынки активное развиваются только после формирования регулирующей функции.

Договор между двумя контрагентами представляет собой договорные отношения, которые действуют в течение всего срока действия контракта. Эта продолжительность может составлять от нескольких дней до более длительного периода (до нескольких десятков лет) [4, С. 391]. В течение срока действия договора, контрагенты создают претензии друг к другу, поскольку права и обязательства, охватываемые договором, развиваются в зависимости от его базовых активов, то это может привести к появлению **кредитного** риска контрагента, т.е контрагент не сможет выполнять свои обязанности по контракту, когда они станут обязательными [5, С. 134–137]. Неэффективное управление риском контрагента – одна из трех основных проблем в функционировании внебиржевого рынка производных финансовых инструментов, а другие отсутствие прозрачности позиций (рисков) и неэффективное смягчение операционного, а также системного риска, когда один из контрагентов отказывается от каскадирования.

Контрагентский риск может управляться посредством клиринга. Это можно выполнять централизованно, например, через централизованного контрагента или на двусторонней основе. Хотя оба типа клиринга используются для внебиржевых производных инструментов, двусторонний клиринг является наиболее используемым. Для управления кредитным риском контрагента, практикуется предоставление залога на основе двустороннего соглашения. Залог служит эффективным страхованием от чрезмерного кредитного риска при следующих условиях: если обозначаемые ценности рассчитываются часто и точно, если залог предоставлен своевременно, если он покрывает потенциальный кредитный риск контрагента, и, если он юридически подлежит исполнению в случае дефолта контрагента. Большинство двусторонних договоров о залоге обеспечивают только обмен вариационной маржой (покрывающей колебания стоимости контракта), но не первоначальной маржой (покрывающей потенциальную стоимость замены контракта в случае, если первоначальные контрагенты не учитываются).

Что касается управления **операционными рисками**, важно понимать, что торговля производными инструментами внебиржевой проходит через многие этапы обработки, начиная от пер-

воначального торгового соглашения сторон, тщательно подтверждая транзакцию и дальнейшее управление внебиржевым договором. Процессы, которые были разработаны для управления этими этапами, часто сложны и взаимосвязаны. Поскольку рынки внебиржевых производных инструментов обеспечивают высокую степень гибкости при определении экономических и юридических условий контрактов, на рынке существует ряд сложных контрактов, которые по-прежнему требуют вмешательства во время их обработки. Низкий уровень стандартизации контрактов на внебиржевые производные контракты и низкая автоматизация процессов приводит к высокому операционному риску [6, С. 9–14].

Выделим основные проблемы, которые негативно сказываются на развитии рынка в России:

1) Отсутствие четкости в поле регулирования в части отдельных положений, связанных с юридическими рисками, учетом, налогообложением и т.д.;

2) Узкая диверсификация инструментов на рынке, что значительно сокращает перечень хеджируемых рисков. Также, в сравнении с рынками развитых стран, на российском рынке отсутствует множество сегментов рынка деривативов;

3) Отсутствие финансовой грамотности, в особенности это касается менеджеров компаний, относящихся к реальному сектору, поскольку именно они могли бы стать одними из основных потребителей услуг хеджирования;

4) Ориентир регуляторов в основном направлен на ограничения и запреты в большей степени, нежели на формирование эффективного механизма регулирования и надзора;

5) Наличие проблем с налогообложением в широком смысле, а также отсутствие стимулирования и поддержки, со стороны налоговой системы, развития рынка;

6) В финансовом обороте не принимает участие огромное число активов, которые могли бы выступать в виде базисных активов для деривативов;

7) Наличие проблем с исполнением срочных сделок;

8) Наличие недостатков инфраструктурных и торговых технологий (ограниченное число инструментов управления рисками в условиях алготрейдинга; отсутствие инфраструктуры, которая привычна для иностранных участников и т.д.);

9) Наличие неравенства инвесторов, которые вкладывают средства в структурные продукты в российской юрисдикции в сравнении с теми, кто инвестирует в иностранных юрисдикциях (судебная защита; налогообложение и.д.);

10) Отсутствие прозрачности рынка деривативов в России.

Вышеперечисленные проблемы, в итоге, негативно сказываются, по крайней мере, на одной из двух сторон рынка [7, С. 214–216]:

1) потребителей услуг хеджирования, относящихся к реальному сектору экономики;

2) инвесторов, хеджеров и спекулянтов, которые представляют собой сектор домохозяйств и финансовый сектор. Можно считать это нулевым уровнем иерархии, поскольку именно на базе этих сторон нами будет выстраиваться вся последовательность причин этого отрицательного влияния.

Если рассмотреть влияние на потребителей, то оно выражается либо ограниченностью спроса на услуги хеджирования со стороны реального сектора, либо как очень ограниченный охват основной группы конечных потребителей услуг на рынке деривативов – компании, относящихся к реальному сектору.

Далее автором выделены факторы, отрицательно влияющие на одну из сторон или обе стороны одновременно рынка ПФИ (препятствия 1-го уровня):

1) Инструменты, которые обращаются на рынке имеют узкую диверсификацию; отсутствует большое число сегментов рынка ПФИ; также можно отметить тот факт, что и существующие сегменты имеют слабую развитость;

2) Низкий уровень финансовой грамотности;

3) Наличие налоговых и юридических рисков;

4) Сложности с гарантией исполнений сделок;

5) Отсутствие достаточного количества инфраструктурных и торговых технологий;

6) Отсутствие прозрачности рынка ПФИ.

Важно выделить, что в основу этих факторов, влияющих на стороны рынка ПФИ, входят дополнительно и другие факторы, которые относятся к другому уровню, но так или иначе предопределяют наличие факторов данного уровня, а именно [8, С. 403–410]:

1) Отсутствие качественной инфраструктуры, которая крайне важна для того, чтобы рынок эффективно функционировал;

2) Отсутствие в финансовом обороте достаточного числа активов, которые могли бы выступать в виде базисных активов для деривативов;

3) Неэффективное налогообложение сектора ПФИ;

4) Отсутствие четкости в поле регулирования в части отдельных положений, связанных с данным сектором рынка.

Далее автором приведен пример опроса, который был проведен в 2016 г. СРО «Национальной Финансовой Ассоциацией», в ходе которого перечень препятствий к развитию рынка подтвердился выводами респондентов, которыми являлись брокерские фирмы и крупнейшие банки. Итак, участниками были выделены следующие проблемы:

- юридические проблемы, а именно отсутствие четкости в поле регулирования – рэнкинг значимости 7,5 (по шкале от 0 до 10);
- налоговые проблемы – 4,9;
- бухгалтерские проблемы (трудности учета) – 4,7;
- отсутствие государственной поддержки (Минфин, Центральный Банк РФ, Федеральная налоговая служба) – 4,7;
- отсутствие качественной инфраструктуры – 4,7.

Страхование опционных позиций

Банк, предоставляя услуги по хеджированию ценовых рисков путем заключения ПФИ, принимает на себя риски своих клиентов. Таким образом, у банка формируется определенный портфель разнородных инструментов, который продуцирует риски.

Банки, как и их клиенты, предпочитают хеджировать свои риски, заключая сделки с ПФИ на открытом рынке. Для этих целей все инструменты группируются в портфели по виду базового актива. Например, у банка может быть портфель сделок, базовым активом которого является золото и данный портфель может формироваться из форвардных, опционных и иных ванильных и структурных ПФИ.

ПФИ подразделяются на линейные и нелинейные инструменты. К нелинейным относятся опционы, а также форварды и свопы с барьерными условиями (т.е. инструменты, исполнение которых поставлено в зависимость от события, носящего вероятностный характер). Стоимость нелинейных ПФИ, помимо нелинейной зависимости от стоимости базового актива, имеет нелинейную зависимость, от таких показателей, как срок инструмента, волатильность базового актива, уровень безрисковых процентных ставок [9, С. 12–19].

Как и в случае с дельтой, для хеджирования портфеля с ненулевой гаммой необходимо привести портфель в гамма-нейтральное состояние. Однако, в отличие от дельты, гамма-нейтральность достигается путем совершения операций с другими ПФИ (в то время как дельта нейтрализуется покупкой или продажей базового актива). Как правило, в качестве таких ПФИ выступают опционы. В частности, если коэффициент гамма по портфелю опционов равен, например,– 3000, то для приведения в гамма-нейтральное состояние, необходимо приобрести определенное количество новых опционов с эквивалентным значением гаммы с противоположным знаком (т.е. 3000). Если значение коэффициента гамма по исходному портфелю опционов имеет положительный знак для его балансирования необходимо приобрести опционы с отрицательным значением гаммы (табл. 1).

Таблица 1. Гамма-нейтральный портфель

Актив	Гамма	Позиция
Портфель	γ	
Опцион	γ_T	ω_T
Портфель + опцион	Гамма-нейтральная позиция: $\gamma + \gamma_T \times \omega_T = 0 \Rightarrow \omega_T = -{}^{\gamma}/_{\gamma_T}$	

Источник: разработано автором

Для гамма-нейтральности необходима позиция по опциону: $-{}^{\gamma}/_{\gamma_T}$ $-{}^{\gamma}/_{\gamma_T}$

Рассмотрим хеджирование позиции по нелинейным ПФИ на конкретном примере. Допустим, что коэффициент инвестиционного портфеля $\gamma = -3000\,\gamma = -3000$ и он является дельта-нейтральным. $0{,}620{,}62$ и $0{,}620{,}62$ – это коэффициенты гамма опциона «колл» и дельта соответственно. Задача заключается в создании портфеля, который будет одновременно дельта-нейтральным и гамма-нейтральным.

Добавив в портфель длинную позицию по опционам «колл» в количестве $\frac{3\,0003\,000}{1.5\quad 1.5}$ = 2000 опционов, обеспечим гамма-нейтральность. Но в итоге, это приводит к изменению коэффициента дельта портфеля от 0 до 2000 × 0,62 = 1240.

1240 ед. базового актива необходимо продать, чтобы обеспечить дельта-нейтральность портфеля.

Приведенный пример иллюстрирует алгоритм приведения к дельте и гамма-нейтральности портфеля ПФИ. Как видно из решения, сначала подбирается инструмент и его объем (количество), которые приводят к гамма-нейтральности портфеля.

При хеджировании греческими коэффициентами, всегда в последнюю очередь балансируют портфель по дельте, так как для этого необходимо купить или продать базовый актив, который всегда нейтрален по любым иным греческим коэффициентам, кроме дельты. Дельта базового актива всегда равна 1. Поэтому, покупка или продажа базового актива не может привести портфель к разбалансировке, в частности, по гамме, веге, тетте и ро [10].

Еще одним фактором, оказывающим существенное влияние на стоимость портфеля нелинейных ПФИ (например, опционов) является волатильность базового актива. Для оценки данного влияния используется коэффициент вега. Как и прочие греческие коэффициенты, вега является первой частной производной стоимости портфеля по волатильности базового актива. Иными словами, коэффициент *вега* характеризует чувствительность стоимости портфеля к изменениям волатильности базового актива.

Формула, вычисляющая коэффициент «вега»

$$\nu = \frac{\partial P}{\partial \sigma} \nu = \frac{\partial P}{\partial \sigma},$$

где $P - P -$ стоимость опциона (портфеля);

$\sigma - \sigma -$ волатильность базового актива.

Как и в случае гаммы, игнорирование веги может приводить к неэффективности хеджирования, что в свою очередь, приводит к необходимости балансировать портфель по веге (табл. 2).

Для вега-нейтральности необходима позиция по опциону: $-{}^{\nu}/_{\nu_T}$ $-{}^{\nu}/_{\nu_T}$

Механизм балансировки портфеля по веге заключается в приобретении новых опционов или

наборов опционов, вега которых имеет противоположный знак по отношению к значению веги исходного портфеля. При этом суммарная вега нового портфеля должна быть равна 0. Например, допустим, что вега исходного портфеля опционов равна – 8000. Для приведения такого портфеля в веганейтральное состояние, необходимо приобрести такое количество новых опционов с положительным значением веги, чтобы общий коэффициент был равен 0 (т.е. 8000).

Таблица 2. Вега-нейтральный портфель

Актив	Вега	Позиция
Портфель	ν	
Опцион	ν_T	ω_T
Портфель + + опцион	Гамма-нейтральная позиция: $\nu + \nu_T \times \omega_T = 0 \Rightarrow \omega_T = -\nu/\nu_T$	

Источник: разработано автором

Алгоритм балансировки портфеля по веге такой же, как и рассмотренный ранее на примере гаммы: в первую очередь портфель балансируется по веге, путем подбора определенного количества опционов с вегой, имеющей противоположный знак в сравнении с вегой портфеля. Затем находится дельта совокупного портфеля, который балансируется через покупку или продажу базового актива.

Рассмотрим четырехмесячный опцион на покупку бездивидендной акции при условии, что цена акции равна $49, цена исполнения – $50, волатильность – 20%. Коэффициент «вега» данного опциона: $\nu = 12{,}1 \nu = 12{,}1$. Необходимо рассчитать изменение стоимости опциона при увеличении волатильности на 1% (с 20% до 21%).

Изменение стоимости опциона = коэффициент «вега» × изменение волатильности. Изменение стоимости опциона = 12,1 × 0,01 = $0,121.

Коэффициента вега может также использоваться для определения изменения цены портфеля при изменении волатильности. Так, если известно текущее значение веги, то путем соответствующего преобразования формулы определения веги ($\nu = \frac{\partial P}{\partial \sigma} \rightarrow \partial P = \nu \times \partial \sigma$ $\nu = \frac{\partial P}{\partial \sigma} \rightarrow \partial P = \nu \times \partial \sigma$), можно определить, как стоимость портфеля будет меняться вслед за изменением волатильности базового актива. В частности, исходя из примера, представленного на данном слайде, в случае изменения волатильности на 1% процент, стоимость портфеля измениться на 0,121$.

Страхование рисков с использованием свопов. Рассмотрим пример, чтобы лучше понимать механизм хеджирования, используя процентный своп: для Компании, исходя из ее кредитного рейтинга, доступно заимствование на рынке в иностранной валюте по плавающей ставке. Однако в данном случае у нее возникают валютный и процентный риск, который ей необходимо захеджировать.

С этой целью Компания приобретает валютно-процентный своп, по которому она привлекает рубли под фиксированную ставку, а размещает валюту под плавающую ставку. В результате переменные требования Компании по свопу компенсирую ее переменные обязательства по кредиту. Взамен переменных требований по свопу у Компании возникают фиксированные обязательства (рис. 1).

Однако свопы используются не только для хеджирования, но и позволяют выбрать удобную форму фондирования.

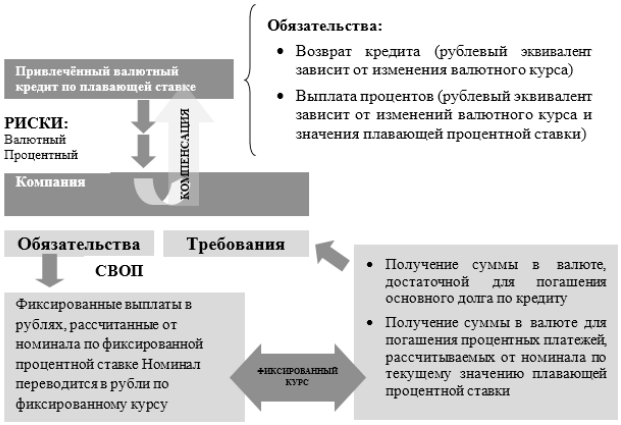

Рис 1. Механизм хеджирования процентным свопом

Источник: построено автором

Так, например, предприятию, которое имеет кредитный рейтинг $BBBBBB$, нужно привлечь 150 MIO RUB на 5 лет. Проведя анализ, казначейство пришло к выводу, что фиксированная ставка не должна превышать 13% годовых для привлечения данного займа, преследуя цель хеджирования риска изменения%-ой ставки по кредиту. Предприятию, на существующем рынке, могут предоставить данную сумму только по ставке 15% или же предложить эквивалент в USD, при условии, что плавающей ставкой будет являться $Libor + 3\%, Libor + 3\%$ $Libor + 3\%, Libor + 3\%$, что не соответствует ожиданиям акционеров и казначейства предприятия. При этом банк, имея кредитный рейтинг $AAAAAA$, сможет привлечь на рынке 150 MIO USD на 5 лет по ставке 10% годовых или по плавающей ставке $Libor + 2\%$ $Libor + 2\%$. Таким образом, через сделку своп, Банк сможет оказать услуги смены валюты компании (рис. 2).

Для удовлетворения потребностей в фондировании Компания привлекает на рынке 3 MIO USD под плавающий процент $Libor + 3\%$ $Libor + 3\%$. Одновременно она заключает с Банком своп, по которому передает при-

влеченные 3 MIO USD под плавающий процент $Libor + 3\%$ $Libor + 3\%$ и привлекает необходимые ей 150 MIO RUB под фиксированный процент 13% годовых.

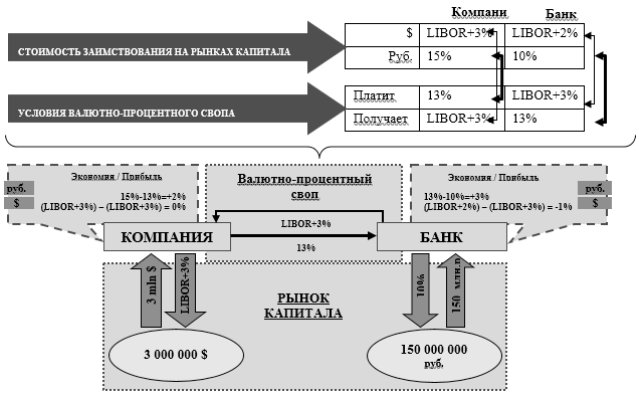

Рис. 2. Расчет выгоды от процентного свопа

Источник: построено автором

Для осуществления данной процедуры Банк привлекает с рынка 150 MIO RUB под 10% годовых и размещает их по свопу Компании под 13% годовых и размещает 3 MIO USD под $Libor + 2\%$ $Libor + 2\%$, привлеченные под $Libor + 3\%$ $Libor + 3\%$. В результате Банк теряет 1% в валюте и получает 3% в рублях. (Рис. 2).

В результате использования свопа итоговые выплаты по привлеченным денежным средствам у Компании оказываются ниже, чем при прямом заимствовании с рынка, а Банк получает комиссионный доход от предоставленных Компании финансовых услуг.

Заключение

ПФИ являются достаточно сложными для понимания инструментами. Более того, они характеризуются регулярным развитием, изменением и комплексностью, подстраиваясь под текущие потребности каждого участника рынка.

Применение ПФИ для хеджирования, одновременно с процедурой по снижению рыночного риска по базовому активу, вызывает увеличение новых рисков у компаний, которые требуют современную, актуальную и гибкую систему риск-менеджмента. Оказание недостаточного внимания руководства компаний относительно данной проблематики, может достаточно негативно влиять на финансовые результаты её деятельности. При этом становится очевидно, что часть рассматриваемых рисков можно снизить, формируя эффективную систему регулирования.

Препятствиями, для развития рынка, могут выступать проблемы более высокого уровня, которые характерны для национальной экономической системы. Здесь можно выделить плохое состояние инвестиционного климата и государственных институтов, а также тот факт, что в фундаменте законодательных институтов заложены положения, которые слишком жестко регламентируют ПФИ.

Подводя итог, становится очевидным, что базу значительной части факторов как первого, так и второго уровня, составляют причины, которые сводятся к проблемам государственной политики, в части регулирования.

Литература

1. Байдина О.С. Финансовые риски: природа и взаимосвязь / О.С. Байдина, Е.В. Байдин // Деньги и кредит.– 2019.– № 7. – С. 29–32.
2. Балдин К.В. Управление рисками: учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по специальностям экономики и упр. / К.В. Балдин. М.: Юнити.– 2015. – С. 511.
3. Борисова О.В. Инвестиционный анализ: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / О.В. Борисова, Н.И. Малых, Л.В. Овешникова. – Москва: Издательство Юрайт.– 2019. – С. 115–117.
4. Воронцовский А.В. Управление инвестициями: инвестиции и инвестиционные риски в реальном секторе экономики: учебник и практикум для вузов / А.В. Воронцовский. – Москва: Юрайт.– 2020. – С. 391.
5. Губернаторов А.М. Возможности использования производных финансовых инструментов как мощного «демпфера» в политике плавающего валютного курса // Вестник университета.– 2020.– № 5. – С. 134–137.
6. Левин В.С., Матвеева Т.А. Классификация производных финансовых инструментов // Финансы и кредит.– 2018.– № 39. – С. 9–14.
7. Макшанова А.В. Производные финансовые инструменты: понятие, виды и основные стратегии использования // Молодой ученый.– 2014.– № 11 (70). – С. 214–216.
8. Болдырева Н.Б. Финансовые рынки и институты: учебник и практикум для вузов / под редакцией Н.Б. Болдыревой, Г.В. Черновой. – Москва: Издательство Юрайт.– 2020.– № 2. – С. 403–410.
9. Марчук Н.А. Внебиржевые производные финансовые инструменты // Вопросы науки и образования.– 2019.– № 5. – С. 12–19.
10. Крейг Пирронг. Экономика клиринга на срочном рынке: неттинг, асимметричная информация и разделение рисков дефолта // Университет Хьюстона.– 2009.– [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.cba.uh.edu/spirrong/clearing_organization.pdf (дата обращения: 24.06.2020)

RISK MANAGEMENT AND BASIC PROBLEMS OF OTC DERIVATIVES DEALING. INSURANCE OF OPTIONAL POSITIONS

Ipatyev I.R.
Financial University under the Government of the Russian Federation

Importance. The subject of the study is the limitation and analysis of the risks of using over-the-counter derivative financial instruments for more competent building of the state regulation system.

Objectives. To consider of the classification of risks and identification of the main problems that negatively affect the development of the market in Russia. To list the factors that have a significant impact on the value of the portfolio of non-linear PFIs. **Methods.** For the study, we used the methods of logical analysis, theoretical generalization and systematization. **Results.** Not only companies should improve the professional level of their own personnel, but the state, in the framework of creating a system for regulating the market for OTC, should pay significant attention to indicators of simplicity, stability and clarity of wording of norms and definitions used in the development of regulatory legal acts. **Conclusions and Relevance.** The main problem that exists on the Russian market is that, unlike foreign experience, the domestic market is at the formation stage and is very young. In order to eliminate problems and improve the quality of their operations in the OTC market, Russian government and supervisory authorities should partly rely on the experience of foreign countries. Of course, in our country there are specific realities, therefore, here it is necessary to more flexibly adapt and apply measures that are effectively operating abroad.

Keywords: derivatives, risk management, regulation, problems of using OTC derivatives, hedging.

References

1. Baydina O.S. Financial risks: nature and interconnection / Baydina O.S., Baidin E.V. // Money and credit.– 2019. – No. 7. – pp. 29–32
2. Baldin K.B. Risk Management: Allowance for university students studying in the field of economics and exercise / Baldin K.V.– 2015. – P. 511
3. Borisova O.V. Investment analysis: a textbook and a workshop for undergraduate and graduate programs / Borisova O.V., Malykh N.I., Oveshnikova L.V.– 2019. – pp. 115–117
4. Vorontsovsky A.V. Investment management: investments and investment risks in the real sector of the economy: a textbook and workshop for universities / Vorontsovsky A.V.– 2020. – P. 391
5. Gubernatorov A.M. Possibilities of using derivatives of financial instruments as a powerful “damper” in the policy of a floating exchange rate // University Herald.– 2020. – No. 5. – pp. 134–137
6. Levin V.S., Matveeva T.A. Classification of Derivative Financial Instruments // Finance and Credit.– 2018. – No. 39. – pp. 9–14
7. Makshanova A.V. Derivative financial instruments: concept, types and basic strategies for use // Young scientist.– 2014. – No. 11 (70). – pp. 214–216
8. Boldyreva N.B. Financial markets and institutions: a textbook and a workshop for universities / Boldyreva N.B, Chernova G.V.– 2020. – No. 2. – pp. 403–410
9. Marchuk N.A. OTC Derivative Financial Instruments // Science and Education Issues.– 2019. – No. 5. – pp. 12–19
10. Craig Pirrong. The Economics of Clearing in Derivatives Markets: Netting, Asymmetric Information, and the Sharing of Default Risks // University of Houston, 2009. URL: http://www.cba.uh.edu/spirrong/clearing_organization.pdf