

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

Красилюк Г.П., Атякшева Д.А. Формирование алгоритма реализации инструментов конкурентной разведки: аспекты принятия решений на основании информации..... 5

Амосова Н.А. Трансформация финансовых институтов развития Российской Федерации 9

Степанян И.К., Аразгелдиев Г. Хеджирование потенциальных рисков инвестиционного портфеля розничных инвесторов 19

Лялькова Е.Е., Чрагян К.Ж. Расчёт рыночной стоимости компании методом дисконтирования денежных потоков 28

Макаренко Н.Н. Значение миссии и ценностей для становления и развития адвокатского бюро, подходы к выработке программного заявления 35

Михайлов А.А. Роль искусственного интеллекта в управлении рисками организации 45

Хачатрян А.А. Особенности маркетинговой стратегии для экосистемы банка 50

ФИНАНСЫ. НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ. КРЕДИТ

Балашев Н.Б., Кошелева П.А. Особенности денежно-кредитной политики в РФ в современных условиях..... 55

Болотских Д.И., Алтынов Ю.А., Дугаев М.В. Потенциал использования метаваленных на рынке ценных бумаг..... 61

Кузнецов Л.Д. Основы современного налогового администрирования 65

Маркова О.М., Мохначева Е.С. Методы ценообразования банковских продуктов в системе риск-менеджмента кредитной организации 70

Рыкова И.А., Уварова Е.Е. О миссии российского финансового рынка через призму финансовой грамотности..... 74

Травкина Е.В., Алексеев Р.В. Оценка деятельности агентства по страхованию вкладов в современных условиях: тенденции и риски 79

Трофимов Д.В. Преимущества и недостатки введения цифрового рубля 84

Сарнаков И.В., Уличкина Л.Ш. Некоторые аспекты защиты прав кредиторов в процессе реорганизации эмитентов 89

ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСЫ

Имамиева А.Р. Регулирование межбюджетных отношений: актуальные проблемы и перспективы развития 94

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, проф., академик РАЭН, член-корр. РАЕН, научный руководитель Департамента банковского дела и монетарного регулирования, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ

Соколинская Наталия Эвальдовна (зам. главного редактора), канд. экон. наук, проф., проф. Департамента банковского дела и монетарного регулирования, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

Авис Олег Ушеревич, канд. экон. наук, доц. Департамента банковского дела и монетарного регулирования, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

Альпидовская Марина Леонидовна, д-р экон. наук, проф. Департамента экономической теории, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

Амосова Наталья Анатольевна, д-р экон. наук, проф., Департамента банковского дела и финансовых рынков, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

Андрюшин Сергей Анатольевич, д-р экон. наук, проф., главный научный сотрудник Центра эволюционной экономики РАН

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

Валинурова Лилия Сабиховна, д-р экон. наук, проф., заведующая кафедрой инновационной экономики, Башкирский государственный университет

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

Галазова Светлана Сергеевна, д-р экон. наук, проф., профессор кафедры экономики Северо-Осетинского государственного университета имени К.Л. Хетагурова

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

Егоров Владимир Георгиевич, д-р экон. наук, проф., первый зам. директора, Институт стран СНГ

Зубкова Светлана Валерьевна, канд. экон. наук, доц. Департамента банковского дела и монетарного регулирования, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

Ильина Лариса Владимировна, д-р экон. наук, проф., проф. Саратовского социально-экономического института РЭУ имени Г.В. Плеханова

Комов Николай Васильевич, академик РАН, д.э.н., профессор, заслуженный землеустроитель Российской Федерации, зав. кафедрой кадастра недвижимости и землепользования ФГБОУ ВО «Государственный университет по землеустройству»

Коробов Юрий Иванович, д-р экон. наук, заведующий кафедрой банковского дела, денег и кредита Саратовского социально-экономического института РЭУ имени Г.В. Плеханова

Криничанский Константин Владимирович, д-р экон. наук, проф. Департамента банковского дела и монетарного регулирования, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

Ларионов Аркадий Николаевич, д-р экон. наук, проф., проф. кафедры экономики и управления в строительстве, Московский государственный строительный университет (национальный исследовательский университет)

Ларионова Ирина Владимировна, д-р экон. наук, проф. Департамента банковского дела и монетарного регулирования, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

Левин Юрий Анатольевич, д-р экон. наук, проф., МГИМО

Мазур Наталья Зиновьевна, д-р экон. наук, проф., проф. кафедры инновационной экономики, Башкирский государственный университет

Мешкова Елена Ивановна, канд. экон. наук, доц. Департамента банковского дела и монетарного регулирования, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

Морозова Ирина Анатольевна, д-р экон. наук, проф., заведующая кафедрой экономики и предпринимательства, Волгоградский государственный технический университет

Попова Елена Владимировна, д-р экон. наук, проф., проф. кафедры теории менеджмента и бизнес-технологий, Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова

Рубцов Борис Борисович, д-р экон. наук, проф. Департамента банковского дела и монетарного регулирования, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

Рудакова Ольга Степановна, д-р экон. наук, проф., проф. Департамента банковского дела и монетарного регулирования, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

Сильвестров Сергей Николаевич, д-р экон. наук, проф., Департамент мировой экономики и мировых финансов, Институт экономической политики и проблем экономической безопасности, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

Травкина Елена Владимировна, д-р экон. наук, проф. Департамента банковского дела и монетарного регулирования, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

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

Ушапов Александр Евгеньевич, канд. экон. наук, доц. Департамента банковского дела и монетарного регулирования, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

Фиапшев Алим Борисович, д-р экон. наук, проф. Департамента банковского дела и монетарного регулирования, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

Халилова Миляуша Хамитовна, д-р экон. наук, проф. Департамента банковского дела и монетарного регулирования, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

МЕЖДУНАРОДНЫЙ РЕДАКЦИОННЫЙ СОВЕТ
Сальникова Нина Николаевна, директор SIA Finansu universitate, председатель правления SIA MKC VERTSPAPIRI (Латвия)
Бутиков Игорь Леонидович, д-р экон. наук, проф., директор Центра исследований Агентства по управлению государственными активами Республики Узбекистан (Узбекистан)
Хуммель Детлев, д-р экон. наук, профессор Университета Потсдама (Германия)

Отпечатано в типографии ООО «Издательство «КноРус», 117218, Москва, ул. Кедрова, д. 14, корп. 2
Тираж 300 экз. Формат А4. Подписано в печать: 30.10.2023
Цена свободная
Все материалы, публикуемые в журнале, подлежат внутреннему и внешнему рецензированию.
Издание не подлежит маркировке согласно п. 2 ст. 1 Федерального закона от 29.12.2010 № 436-ФЗ «О защите детей от информации, причиняющей вред их здоровью и развитию».

<i>Куровский С.В., Соснин Д.А., Мишин Д.А.</i> Оценка взаимосвязи денежно-кредитной политики Центрального Банка Российской Федерации и динамики фондового рынка Российской Федерации....	97
<i>Трофимов Д.В.</i> Риски, связанные с увеличением долговой нагрузки населения в России	104
<i>Чернышова М.В., Шавкутенко Е.Н.</i> Big Data и волатильность на финансовых рынках: исследование корреляции с использованием данных о поисковой активности	109

ЭКОНОМИКА ОТРАСЛЕЙ И РЕГИОНОВ

<i>Нарышева А.В., Пекишева Д.Д., Сидорова Е.Д., Худяков М.С., Швалёв Р.С.</i> Повышение операционной эффективности российских компаний	117
<i>Нарышева А.В., Пекишева Д.Д., Сидорова Е.Д., Худяков М.С., Швалёв Р.С.</i> Формирование подходов к стимулированию внедрения парадигмы зеленых финансов: инфраструктурные и институциональные ограничения.....	121
<i>Васильева О.С., Латышева Л.А.</i> Развитие интеллектуального капитала как направление финансовой стратегии коммерческих организаций.....	125

TABLE OF CONTENTS

ECONOMICS AND ENTREPRENEURSHIP

<i>Krasilyuk G.P., Atyaksheva D.A.</i> Formation of an algorithm for the implementation of competitive intelligence tools: aspects of decision-making based on information	5
<i>Amosova N.A.</i> Transformation of financial institutions for development of the Russian Federation	9
<i>Stepanyan I.K., Arazgeldiyev G.</i> Hedging potential risks investment portfolio of retail investors	19
<i>Lyalkova E.E., Chragyan K. Zh.</i> Determination of the company's market value by discounting cash flows	28
<i>Makarenko N.N.</i> The importance of the mission and values for the formation and development of the advocates' bureau, approaches to the elaboration of the mission statement	35
<i>Mikhailov A.A.</i> Scaled agile frameworks. Analysis and comparison	45
<i>Khachatryan A.A.</i> Key features of the marketing strategy for a bank ecosystem	50

FINANCE. TAXATION. CREDIT

<i>Balashov N.B., Kosheleva P.A.</i> Features of monetary policy in the Russian Federation in modern conditions	55
<i>Bolotskikh D.I., Altyinov Yu.A., Dugaev M.V.</i> The potential of using metaverses in the securities market	61
<i>Kuznetsov L.D.</i> Fundamentals of modern tax administration	65
<i>Markova O.M., Mokhnacheva E.S.</i> Pricing methods of banking products in the risk management system of a credit institution	70
<i>Rykova I.A., Uvarova E.E.</i> About the mission of the Russian financial market through the prism of financial literacy	74
<i>Travkina E.V., Alekseev R.V.</i> Assessment of the Deposit Insurance Agency's activities in modern conditions: trends and risks	79
<i>Trofimov D.V.</i> Advantages and disadvantages of the introduction of the digital rouble	84
<i>Sarnakov I.V., Ulichkina L.S.</i> Some aspects of protection of creditors rights in the process of reorganization of issuers	89

FINANCIAL POLICY. INTERNATIONAL FINANCE

<i>Imamieva A.R.</i> Regulation of interbudgetary relations: current issues and development prospects	94
<i>Kurovsky S.V., Sosnin D.A., Mishin D.A.</i> Assessment of the Relationship Between the Monetary Policy of the Central Bank of the Russian Federation and the Dynamics of the Stock Market of the Russian Federation	97
<i>Trofimov D.V.</i> Risks associated with increased debt burden on the population in Russia	104
<i>Chernyshova M.V., Shavkutenko E.N.</i> Big Data and volatility in financial markets: a correlation study using search activity data	109

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, Doctor of Economics Sciences, Prof., Academician of the Russian Academy of Natural Sciences, Corresponding Member. RANS, Scientific Supervisor of the Department of Banking and Monetary Regulation, Financial University under the Government of the Russian Federation

EDITORIAL TEAM

Sokolinskaya Natalia Evaldovna (deputy editor-in-chief), Ph.D. economy sciences, prof., prof. Department of Banking and Monetary Regulation, Financial University under the Government of the Russian Federation

Avis Oleg Usherovich, Ph.D. economy Sciences, Assoc. Department of Banking and Monetary Regulation, Financial University under the Government of the Russian Federation

Alpidovskaya Marina Leonidovna, Doctor of Economics sciences, prof. Department of Economic Theory, Financial University under the Government of the Russian Federation

Amosova Natalya Anatolyevna, Doctor of Economics sciences, prof., prof. Department of Banking and Financial Markets, Financial University under the Government of the Russian Federation
Andryushin Sergey Anatolievich, Doctor of Economics. Sci., Prof., Chief Researcher, Center for Evolutionary Economics, Russian Academy of Sciences

Bezsmertnaya Ekaterina Removna, Ph.D. economy Sciences, Associate Professor, Dean of the Faculty of Financial Markets named after Professor V.S. Gerashchenko, Financial University under the Government of the Russian Federation

Valinurova Liliya Sabikhovna, Doctor of Economics Sciences, Professor, Head of the Department of Innovative Economics, Bashkir State University

Vakhrushev Dmitry Stanislavovich, Doctor of Economics. sciences, prof., prof. Department of Finance and Credit, Yaroslavl State University, P.G. Demidov"

Galazova Svetlana Sergeevna, Doctor of Economics, Professor, Professor of the Department of Economics, North Ossetian State University named after K.L. Khetagurova

Gamza Vladimir Andreevich, Ph.D. economy Sciences, Cand. legal Sciences, Chairman of the Committee on Financial Markets and Credit Organizations, Chamber of Commerce and Industry of the Russian Federation

Egorov Vladimir Georgievich, Doctor of Economics. Sciences, prof., first deputy, director, Institute of CIS countries

Zubkova Svetlana Valerievna, Ph.D. economy Sciences, Assoc. Department of Banking and Monetary Regulation, Financial University under the Government of the Russian Federation

Ilyina Larisa Vladimirovna, Doctor of Economics sciences, prof., prof. Saratov Socio-Economic Institute of the Russian Economic University named after G.V. Plekhanov

Komov Nikolai Vasilyevich, Academician of the Russian Academy of Sciences, Doctor of Economics, Professor, Honored Land Surveyor of the Russian Federation, Head, Department of Cadastre of Real Estate and Land Use of FSBEI HE «State University for Land Management»

Korobov Yury Ivanovich, Doctor of Economics Sci., Head of the Department of Banking, Money and Credit, Saratov Socio-Economic Institute of the Plekhanov Russian University of Economics

Krinichansky Konstantin Vladimirovich, Doctor of Economics sciences, prof. Department of Banking and Monetary Regulation, Financial University under the Government of the Russian Federation

Larionov Arkady Nikolaevich, Doctor of Economics sciences, prof., prof. Department of Economics and Management in Construction, Moscow State University of Civil Engineering (National Research University)

Larionova Irina Vladimirovna, Doctor of Economics sciences, prof. Department of Banking and Monetary Regulation, Financial University under the Government of the Russian Federation

Levin Yury Anatolievich, Doctor of Economics. Sciences, Prof., MGIMO

Mazur Natalya Zinovievna, Doctor of Economics sciences, prof., prof. Department of Innovative Economics, Bashkir State University

Meshkova Elena Ivanovna, Ph.D. economy Sciences, Assoc. Department of Banking and Monetary Regulation, Financial University under the Government of the Russian Federation

Morozova Irina Anatolyevna, Doctor of Economics Sciences, Professor, Head of the Department of Economics and Entrepreneurship, Volgograd State Technical University

Popova Elena Vladimirovna, Doctor of Economics sciences, prof., prof. Department of Management Theory and Business Technologies, Russian University of Economics. G.V. Plekhanov

Rubtsov Boris Borisovich, Doctor of Economics. sciences, prof. Department of Banking and Monetary Regulation, Financial University under the Government of the Russian Federation

Rudakova Olga Stepanovna, Doctor of Economics sciences, prof., prof. Department of Banking and Monetary Regulation, Financial University under the Government of the Russian Federation

Silvestrov Sergey Nikolaevich, Doctor of Economics. Sci., Prof., Department of World Economy and World Finance, Institute for Economic Policy and Economic Security Problems, Financial University under the Government of the Russian Federation

Travkina Elena Vladimirovna, Doctor of Economics sciences, prof. Department of Banking and Monetary Regulation, Financial University under the Government of the Russian Federation

Turgel Irina Dmitrievna, Doctor of Economics sciences, prof., deputy. Director for Science, Higher School of Economics and Management, Ural Federal University. The first President of Russia B.N. Yeltsin

Ushanov Alexander Evgenievich, Ph.D. economy Sciences, Assoc. Department of Banking and Monetary Regulation, Financial University under the Government of the Russian Federation

Fiapshev Alim Borisovich, Doctor of Economics sciences, prof. Department of Banking and Monetary Regulation, Financial University under the Government of the Russian Federation

Khalilova Milyausha Khamitovna, Doctor of Economics sciences, prof. Department of Banking and Monetary Regulation, Financial University

INTERNATIONAL EDITORIAL BOARD

Salnikova Nina Nikolaevna, director of SIA Finance universitate, chairman of the board of SIA MKC VERTSPAPIRI (Latvia)

Butikov Igor Leonidovich, Doctor of Economics Sciences, Prof., Director of the Research Center of the State Assets Management Agency of the Republic of Uzbekistan (Uzbekistan)

Hummel Detlev, Dr. of Economics. Sciences, Professor at the University of Potsdam (Germany)

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

Circulation 300 copies. A4 format. Signed to print: 30/10/2023

Free price

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

The publication is not subject to labeling in accordance with paragraph 2 of Art. 1 of the Federal Law of December 29, 2010 No. 436-FZ "On the Protection of Children from Information Harmful to Their Health and Development"

ECONOMY OF INDUSTRIES AND REGIONS

Narysheva A.V., Pekisheva D.D., Sidorova E.D., Khudyakov M.S., Shvaley R.S. Increasing operational efficiency of Russian companies 117

Narysheva A.V., Pekisheva D.D., Sidorova E.D., Khudyakov M.S., Shvaley R.S. Formation of approaches to stimulate the implementation of the green finance paradigm: infrastructural and institutional limitations..... 121

Vasilyeva O.S., Latysheva L.A. Development of intellectual capital as a direction of the commercial organization's financial strategy 125

Формирование алгоритма реализации инструментов конкурентной разведки: аспекты принятия решений на основании информации

Красилюк Георгий Павлович,

аспирант кафедры «Предпринимательство и конкуренция», негосударственное образовательное учреждение высшего образования «Московский финансово-промышленный университет «Синергия»»
E-mail: georgie.krasilyuk@mail.ru

Атякшева Дарья Александровна,

преподаватель Департамента английского языка и профессиональной коммуникации, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации
E-mail: daatyaksheva@fa.ru

В статье рассмотрен подход к конкурентной разведке, как сбору и анализу информации о внешней среде бизнеса, с учетом развития digital среды, а также источнику сбора информации и технологическому инструменту для подавления конкурента. Автором выделены правовые нормы получения информации при помощи конкурентной разведки (в отличие от промышленного шпионажа конкурентная разведка опирается на международный кодекс МТП (Международная торговая палата) и ЕСОМАР (Европейское общество по изучению общественного мнения и маркетинга). В качестве вывода автор приходит к заключению о том, что современная digital среда в своем комплексе представлена интегрированными коммуникационными технологиями, в глобальном масштабе представляющими достаточно актуальную и легальную основу для получения и использования информации в конкурентной разведке для подавления конкурента. Среди таких технологий – проведение расследования деятельности конкурента и публикация такой информации в открытых источниках, что указывает на формирование репутационных рисков конкурента, подавления его преимущественных позиций. Автором представлен алгоритм использования полученной информации при помощи средств конкурентной разведки, для эффективного и легального подавления конкурента в цифровой среде.

Ключевые слова: конкурентная разведка, конкурент, digital среда, информация, анализ информации.

Актуальность исследования обусловлено тем, что с развитием технологий и распространением интернета все больше компаний переходят в digital-среду, где конкуренция становится еще более жесткой, что влияет не только на экономическое развитие, но и на успех организации и на деловую репутацию организации на рынке и в обществе. От репутационных рисков не застраховано ни одно предприятие, при этом существуют и риски информационного характера, которые при соответствующих факторах могут негативно отразиться на репутации компании или ее руководителей, что снижает деловую активность, инвестирование и конкурентоспособность и в целом развитие организации. В качестве примера, стоит вспомнить нашумевшую историю между давними конкурентами: PepsiCo и Coca-cola, когда в 1990-х годах PepsiCo запустила кампанию «Crystal Pepsi». Узнав, что конкурент Coca-Cola планирует выпустить новый продукт, который был очень похож на их, PepsiCo в ответ на это ускорила выпуск своего, рекламируя его как инновационный и уникальный. Когда Cola-Coca выпустила продукт на рынок, он не получил такого успеха, как «Crystal Pepsi», и был снят с производства всего через несколько месяцев. Таким образом, PepsiCo использовала конкурентную разведку, чтобы предотвратить успех своего конкурента и получить большую долю рынка [3].

Раньше конкурентная разведка вызывала сложности и это был долгий процесс поиска информации, но сегодня всемирная паутина открыла перед конкурентной разведкой огромные возможности. Поисковые алгоритмы и машины позволили не собирать информацию по крупицам, ориентируясь на публикации в СМИ, научные статьи и патенты, а обрабатывать большой поток данных от самих компаний.

Целью данного исследования является анализ эффективности использования информации, полученной при помощи конкурентной разведки, для подавления конкурента в digital среде. Данная цель повлекла за собой следующие **задачи**:

- рассмотрение возможностей и задач конкурентной разведки и ее технологий для получения информации о конкуренте;
- изучение основ проведения расследования деятельности конкурента в digital среде по определению конкурентных преимуществ;
- описание алгоритма использования полученной информации при помощи средств конку-

рентной разведки, для эффективного и легального подавления конкурента в цифровой среде.

Новизна исследования обусловлена применением организационно-структурного подхода, который предполагает разработку и внедрения в деятельность организации структурного IT-отдела, который не только проводит конкурентную разведку, но и использует информацию, полученную в ходе такой разведки для повышения конкурентного преимущества организации, формирует некоторые стратегии использования информации легально в digital среде.

Теоретическая основа исследования представлена преимущественно исследованиями зарубежных и отечественных авторов относительно сущности и содержания конкурентной разведки, а также ее роли в изучении тщательно скрываемых стратегий развития того или иного конкурента организации.

Последнее десятилетие может характеризоваться как стремительный процесс цифровизации, который приводит к улучшению всех сфер человеческой жизни и предоставляет больше возможностей, так и рисков для бизнеса. Такое динамичное улучшение способов развития информационного пространства и стабильное увеличение в нем различной информации напрямую влияет на репутацию различных организаций [1].

По сравнению с прошлыми годами, изменились и способы получения информации при помощи конкурентной разведки. Так, сейчас многие данные находятся в открытом доступе или представляются агентствами. Данная информация не является закрытой, а наоборот она находится в общем доступе. Например, используя такой ресурс как SimilarWeb мы можем получить информацию о количестве трафика на сайт, откуда идет трафик и многое другое [6]. В связи с этим наблюдается возрастающий интерес к конкурентной разведке в цифровой среде. Под конкурентной разведкой подразумевается «одно из направлений работы специалистов, обеспечивающих экономическую безопасность предприятия (организации) путём постоянного сбора, анализа и актуализации информации, позволяющей определить конкурентные преимущества и конкурентные недостатки хозяйствующих субъектов: партнёров, контрагентов, конкурентов» [4]. Где основными целями являются разработка мероприятий по своевременному получению информации о конкуренте для максимизации прибыли организации и для создания новых стратегий по развитию бренда в интернете, с целью получения львиной доли рынка.

Выше представленная задача конкурентной разведки предполагают разработку подзадач, которые в организации предлагается выделить в единую структурную направленную деятельность организации. В частности, задачные блоки такой деятельности можно обозначить в несколько направлений:

– изучение информации в digital среде о бизнесе и экономическом секторе, в который входит

данный бизнес, прогнозирование состояния информационной безопасности такого бизнеса;

- исследование конкурентоспособности и конкурентных преимуществ конкретных предприятий на деловом рынке;
- добыча информации о клиентах, покупателях, партнерах и пр. сведений, которые могут быть использованы с целью повышения собственных конкурентных преимуществ;
- распространение в digital среде выгодной для собственных маркетинговых стратегий информации (часто зашифрованной под «конфиденциальность»);
- разоблачение необъективной информации относительно собственной организации, и информации, наносящей удар по репутации компании или ее руководства, сотрудников;
- разработка мер, предотвращающих утечку информации, в том числе и конфиденциальной;
- применение технологий использования полученной информации при помощи средств конкурентной разведки для легального подавления конкурента в digital среде [6].

Функционально выше приведенные задачи можно реализовать в digital среде с помощью следующих действий: информационный мониторинг контента СМИ, форумов, блогов и сайтов компаний; сравнительный мониторинг конкурентоспособных услуг или товаров, по показателям сходных с производимыми/продаваемыми организацией; информационная аналитика официальных государственных сайтов, предоставляющих значимую коммерческую информацию (реестры, патенты, лицензии, судебная практика и пр.); мониторинг официальных отчетов компаний и аналитиков интересующей экономической сферы; целенаправленный и регламентированный сбор информации с сайтов конкурентов, регулярный поиск информации, которая может скомпрометировать конкурента [3, 5].

Для того, чтобы оценить эффективность полученного пласта информации, необходимо использовать инструменты и приложения, которые уже специально разработаны для сбора, обработки и анализа данных. В большей мере для организации принципиально только быстро и систематически собирать данную информацию, предоставлять своевременно к доступу данной информации лиц компании, которые принимают те или иные решения, которые могут повлиять на рост собственных конкурентных преимуществ и подавление конкурентов. Отметим, что на всех этапах конкурентной разведки необходимо при сборе информации маскировать свой разведывательный интерес и скрывать признаки активной разведывательности.

Одним из подходов к использованию конкурентной разведки в digital среде является выявление исключений и странностей (аномалий), которые могут указывать на новые тенденции до их появления. Во многих случаях эти аномалии являются «слабыми сигналами», к которым нужно очень внимательно прислушиваться и актуально интер-

претировать. Аномалия может быть предвестником «черного лебедя» [7]. То есть может быть статистическим выбросом (крайне маловероятным событием), или ожидаемыми, но с некоторыми неопределенными атрибутами. Они могут указывать на то, что конкурент «пробует» рынок, проверяя, действительно ли существует возможность выиграть конкурентное преимущество, достаточно ли хорошо развит конкурентная контрразведка и какова будет реакция. В digital среде гораздо проще улавливать даже самые слабые сигналы, однако, как было выделено выше, объем информации очень велик, и среди нужной информации много «вбросов», необходимо выделить на фоне миллионов возможных релевантных фактов и слухов наиболее значимую информацию. Однако точно так же, как информационные технологии digital среды создают проблему, они же создают и решение. Например, технологии сбора данных в различных социальных сетях (например, анализ настроений, чтобы выяснить, что говорят о компании положительно или отрицательно, или анализ мнений, чтобы узнать в более общем плане, что говорят люди) могут выявить ранние признаки того, что клиенты отвернулись от компании.

Информационные аномалии – это исключения из нормальных паттернов, но может не быть единого мнения относительно того, что является нормальным. Информация об аномалиях может поступать из любого источника: СМИ, слухов, подслушанных сплетен на выставках, отзывов сотрудников отдела продаж, правительственных отчетов, новых патентов и этот список бесконечен. Опасная форма конкуренции существует на других уровнях собственной цепочки создания ценности или внутри организационной экосистемы, а также со стороны компаний за пределами того, что традиционно определяется как деловая отрасль. Понимание того, что ваши поставщики или клиенты могут стать вашими конкурентами, занимает центральное место в конкурентном анализе. Факты также не говорят сами за себя. Они должны быть сопоставлены, проанализированы, снабжены перекрестными ссылками, триангулированы и в итоге оценена их важность.

На сегодняшний день можно выделить следующие способы получения информации в digital среде:

1. анализ трафика, используя систему similarweb;
2. анализ сайтов с отзывами и упоминаний в СМИ;
3. анализ семантического ядра конкурентов;
4. анализ контекстной рекламы конкурентов;
5. анализ соц. сетей конкурентов;
6. также новый, не до конца изученный способ при помощи искусственного интеллекта.

Удачным примером конкурентной разведки может выступать анализ трех школ (две школы – лидеры на рынке, третья школа – новая частная школа, которая появилась совершенно нелавно), с применением данных способов. Для сбора информации были использованы такие ресурсы, как: SimilarWeb и TargetHunter.

Школа 1 и Школа 2 для своего позиционирования на рынке и увеличения уровня узнаваемости у потребителей, а также лидогенерации используют различные источники трафика а именно: органический поиск и соцсети, где первый способ занимает первое место:

Школа 1–58.7%, использует только Яндекс поиск.

Школа 2–69.5%, где большая часть рекламы запускается в поисковой системе Яндекса.

Школа 3 – нет данных, так как сайт посещает недостаточное количество людей для сбора и анализа сайта.

Это может говорить о том, что большинство рекламного бюджета выделяется именно на запуск рекламных объявлений в поисковых системах, поскольку при поиске места, потенциальный потребитель первым делом будет использовать именно данные ресурсы.

Также в своих соцсетях, Школа 1 и Школа 2, часто делают промо анонсы для записи на курсы, либо активно ведут коммуникацию со своими потенциальными клиентами через посты и видеоконтент.

Таким образом, оценивая теоретическую и практическую значимость проводимого исследования, можно прийти к выводу, что использование новых инструментов и методов конкурентной разведки в digital среде, а также процесс сбора, анализа, распространения и интерпретации данных из конкурентной среды является важным для получения как тактической, так и стратегической разведки, с целью лишения конкурентов ведущих позиций на рынке. Поскольку в digital среде как интегрированном коммуникационном пространстве предлагаются более широкие направления конкурентной разведки. Так, например, Школа 1 может подавить Школу 2 при помощи своей верно сформулированной маркетинговой стратегии, также усовершенствовать свои показатели по вовлеченности подписчиков – улучшив свой контент, взяв за пример контент Школы 2. Либо Школа 3, которая может скорректировать свой маркетинговый план и мероприятия по привлечению людей на примере ведущих школ.

В заключение мы можем утверждать, что конкурентная разведка в digital среде может считаться эффективностью при условии сбора корректной информации о конкуренте, используя только законные способы, которые были упомянуты в статье выше. Рассмотренные параметры целей, задач и функций конкурентной разведки в digital среде могут быть использованы компанией как для выстраивания стратегий собственной информационной безопасности, так и для разработки тактики подавления конкурента и лишения его конкурентных преимуществ. Корректно собранная информация может поспособствовать даже начинающей компании для выхода на рынок и занять определенную нишу.

На базовом уровне алгоритм конкурентной разведки можно разделить на определенные направ-

ления: тактическая конкурентная разведка – краткосрочная и направленная на то, чтобы внести свой вклад в такие вопросы, как захват доли рынка или увеличение доходов компании; и, стратегическая конкурентная разведка, которая фокусируется на более долгосрочных вопросах, таких как основные риски и возможности, с которыми сталкивается бизнес, преодоление их посредством подавления конкурента в информационном секторе digital среды.

Использование новых инструментов и методов конкурентной разведки в digital среде, а также процесс сбора, анализа, распространения и интерпретации данных из конкурентной среды является важным для получения как тактической, так и стратегической разведки, на которую можно воздействовать, лишая конкурентов видимого и скрытого преимущества [2].

Перспективной исследования является анализ уже адаптированных и интегрированных в digital среду инструментов конкурентной разведки, таких как сбор информации о проблемах производства или продажи услуг/товаров, и, создание масштабной информационной ловушки при помощи аккумулированной стратегии одномоментного распространения данной информации на различных платформах digital среды и разработки методологии оценки эффективности использования данных инструментов.

Литература

1. Бегичев М.М., Потапов С.А., Власов А.В. Корпоративная разведка как инструмент конкурентной борьбы. Путеводитель предпринимателя. 2021. Т. 14, 4: 136–141.
2. Абдикеев Н.М., Богачев Ю.С., Лосев А.А., Мельничук М.В., Толкачев С.А., Тютюнник И.Г., Шаркова А.В. Конкурентоспособность социально-экономических систем в условиях цифровой трансформации российской экономики. Москва, 2019.
3. Абдикеев Н.М., Мельничук М.В. Формирование конкурентных преимуществ социально-экономических систем в условиях цифровой экономики (опыт зарубежных стран). Проблемы экономики и юридической практики. 2018. № 5. С. 25–28.
4. Calof J. Competitive Intelligence through the Eyes of the Professionals. Форсайт, 2020. vol. 14, no. 3 (eng): 6–13.
5. Du Toit A. Competitive intelligence research: An investigation of trends in the literature. Journal of Intelligence Studies in Business. 2015. vol. 5, no 2: 14–21.
6. Одинцова М.А. Обзор инструментов конкурентной разведки. Тенденции развития науки и образования. 2021. 73–7: 35–38.
7. Плешакова М.В., Гонин А.А. Конкурентная разведка и промышленный шпионаж как источники информации предприятия. Экономика: теория и практика. 2020. 4(60). 65–71.

FORMATION OF AN ALGORITHM FOR THE IMPLEMENTATION OF COMPETITIVE INTELLIGENCE TOOLS: ASPECTS OF DECISION-MAKING BASED ON INFORMATION

Krasilyuk G.P., Atyaksheva D.A.

Moscow Financial and Industrial University “Synergy”, Financial University under the Government of the Russian Federation

The article considers the approach to competitive intelligence as the collection and analysis of information about the external business environment, taking into account the development of the digital environment, as well as the source of information collection and a technological tool for suppressing a competitor. The author highlights the legal norms for obtaining information using competitive intelligence (in contrast to industrial espionage, competitive intelligence is based on the international Code of the ICC (International Chamber of Commerce) and ESOMAR (European Society for the Study of Public Opinion and Marketing)). The author comes to the conclusion that the modern digital environment is represented by integrated communication technologies, which on a global scale represent a sufficiently relevant and legal basis for obtaining and using information in competitive intelligence to suppress a competitor. Among such technologies is the investigation of a competitor’s activities and the publication of such information in open sources, which indicates the formation of reputational risks of a competitor, the suppression of its preferential positions. The author presents an algorithm for using the information obtained with the help of competitive intelligence tools for effective and legal suppression of a competitor in the digital environment.

Keywords: competitive intelligence, competitor, digital environment, information, information analysis.

References

1. Begichev M.M., Potapov S.A., Vlasov A.V. Corporate intelligence as a competitive tool. Entrepreneur’s Guide. 2021. Т. 14, 4: 136–141.
2. Abdikeev N.M., Bogachev Yu.S., Losev A.A., Melnichuk M.V., Tolkachev S.A., Tyutyunnik I.G., Sharkova A.V. Competitiveness of socio-economic systems in the context of digital transformation of the Russian economy. Moscow, 2019.
3. Abdikeev N.M., Melnichuk M.V. Formation of competitive advantages of socio-economic systems in the digital economy (experience of foreign countries). Problems of economics and legal practice. 2018. No. 5. P. 25–28.
4. Calof J. Competitive Intelligence through the Eyes of the Professionals. Forsyth, 2020. vol. 14, no. 3 (eng): 6–13.
5. Du Toit A. Competitive intelligence research: An investigation of trends in the literature. Journal of Intelligence Studies in Business. 2015. vol. 5, no 2: 14–21.
6. Odintsova M.A. Review of competitive intelligence tools. Trends in the development of science and education. 2021. 73–7: 35–38.
7. Pleshakova M.V., Gonin A.A. Competitive intelligence and industrial espionage as sources of enterprise information. Economics: theory and practice. 2020. 4(60). 65–71

Амосова Наталия Анатольевна,

д.э.н., профессор, профессор Департамента банковского дела и монетарного регулирования Финансового университета при Правительстве Российской Федерации
E-mail: NAAmosova@fa.ru

Радикальные изменения, происходящие в мире в последние годы, ставят перед финансовыми институтами развития (ФИР) принципиально новые задачи, требуют оптимизации их деятельности. Изменение системы ценностей и ценностных ориентаций финансового развития, политизация принятия экономических решений, пандемия, санкционное давление, разрывы цепочек поставок, дефицит трудовых ресурсов, необходимость обеспечения технологического суверенитета страны изменили требования к институтам развития. Осуществленная в РФ реформа институтов развития начала мощный процесс их трансформации. В статье анализируются основные результаты этой реформы и направления дальнейшего развития ФИР, обозначаются методологические подходы к оценке эффективности их деятельности. Главные результаты предпринятого исследования состоят в развитии представлений о функциях, современном состоянии, проблемах функционирования и перспективах деятельности финансовых институтов развития Российской Федерации.

Ключевые слова: финансовые институты развития, функции финансовых институтов развития, оценка эффективности финансовых институтов развития, реформа институтов развития; ВЭБ.РФ.

Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета

Понятие, классификация и ключевые направления деятельности финансовых институтов развития

Понятие ФИР и классификация ФИР

Понятийный аппарат темы находится в стадии становления, общепринятого *научно обоснованного* понятия «институт развития», насколько нам известно, в русскоязычной, в англоязычной экономической литературе отсутствует. Это в полной мере относится и к финансовым институтам развития. Вместе с тем, общее понимание того, что под этим следует подразумевать, сформировано, по большей части, юристами и нашло отражение в международных, зарубежных и отечественных сводах законов и подзаконной нормативной базе.

В первом приближении, институционально-функциональный подход позволяет выделить следующие виды ФИР:

- а) глобальные международные, межрегиональные институты;
- б) институты, поддерживающие модель социально-экономического развития страны;
- в) институты, поддерживающие бизнес-структуры и домохозяйства;
- г) институты адресной поддержки перспективных отраслей, бизнес-направлений, высокотехнологичных рынков, территорий.

Роль финансовых институтов развития определяется основными направлениями и результативностью их деятельности.

Ключевые направления деятельности финансовых институтов развития:

- финансирование обеспечения технологического лидерства или стимулирование технологического развития;
- развитие малого и среднего предпринимательства, содействие самозанятости, укрепление домохозяйств, повышение благосостояния населения;
- нивелирование социально-экономического неравенства;
- стимулирование принятия инновационных решений государственно-административными и бизнес-структурами;
- поддержка экспортно-импортных операций и оздоровления платежного баланса страны;
- развитие инфраструктуры;
- содействие пространственно-территориальному и региональному развитию страны;
- поддержка отдельных направлений, отраслей и секторов экономики.

К числу *главных задач* деятельности финансовых институтов развития обычно относят: активизацию процесса привлечения инвесторов; экспертную оценку фактической и потенциальной эффективности и отбор социально значимых, технологически приоритетных и экономически выгодных проектов; финансовое сопровождение значимых для страны инвестиционных проектов; поддержку отраслей и бизнес-структур, вовлеченных в реализацию национальных государственных программ и проектов; помощь по преодолению кризисных явлений и внешних шоков.

Меняющиеся глобальные и национальные условия ведения бизнеса требуют пересмотра функций и моделей ФИР. Иногда весьма радикальных. Так, недавняя реформа институтов развития в России глубоко трансформировала их деятельность. Готовившаяся несколько лет реформа была завершена в общих чертах в 2021 году и затронула так или иначе все прежние институты развития (рис. 1).

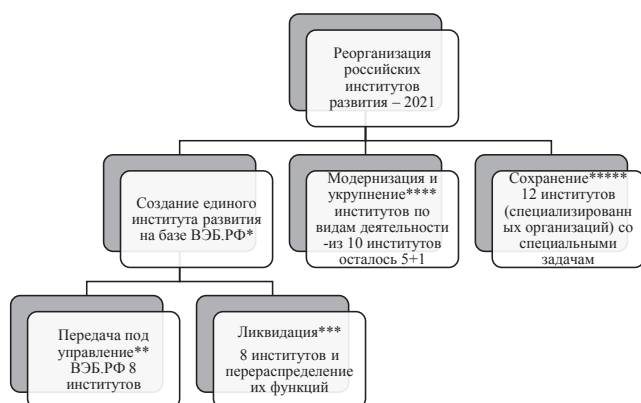


Рис. 1. Реорганизация институтов развития РФ (2021)

Источник: законодательство РФ; составлено автором.

Реорганизация российских институтов развития была вызвана рядом обстоятельств, среди которых наиболее важными оказались:

- наличие в РФ к концу 2020 года более 40 институтов развития, которые создавались для решения конкретных задач, были плохо согласованы друг с другом, не составляли собой единую систему и были неоправданно затратны;
- отрыв их деятельности от новых национальных целей развития;
- громоздкая и неэффективная система оказания финансовой поддержки бизнесу;
- отсутствие единых механизмов управления и наличие значительного количества дублирующих функций с федеральными органами исполнительной власти и коммерческими организациями;
- проблемное качество управления в финансовых институтах развития;
- недостаточная эффективность использования бюджетных средств;
- сокращение доходов бюджета государства.

Основные институциональные результаты проведенной реформы институтов развития РФ отражены на рисунках 2–5.



Рис. 2. Передача под управление ВЭБ.РФ 8 институтов **

Источник: законодательство РФ; составлено автором.

Под управление ВЭБ.РФ переданы восемь институтов, которые поддержат установку на концентрацию функций и централизацию управления институтами развития.

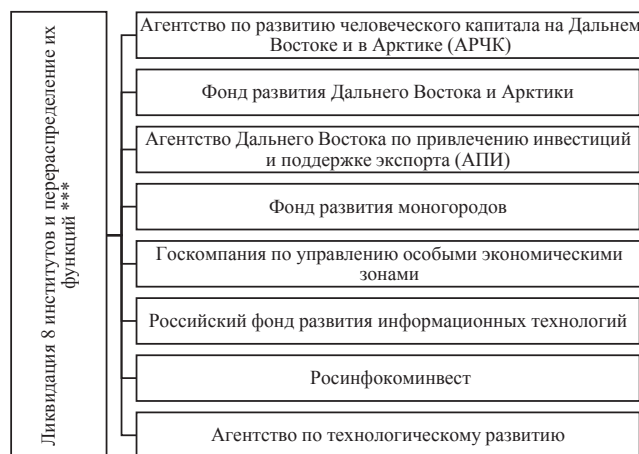


Рис. 3. Ликвидация 8 институтов и перераспределение их функций ***

Источник: законодательство РФ; составлено автором.

Функции восьми ликвидированных институтов перераспределены между ВЭБ.РФ и федеральными органами власти.

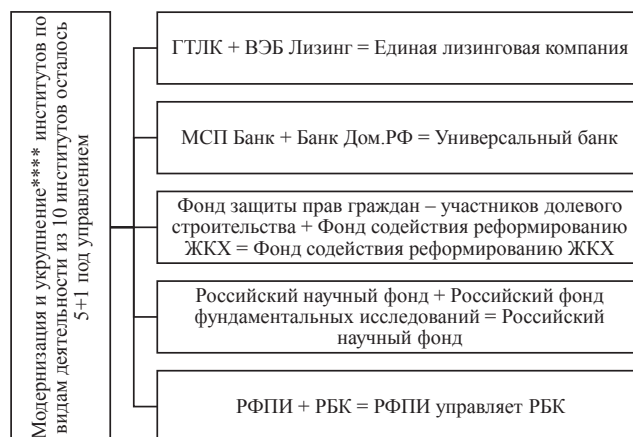


Рис. 4. Модернизация и укрупнение**** институтов по видам деятельности (из 10 институтов осталось 5 + 1 под управлением)

Источник: законодательство РФ; составлено автором.

Укрупнению и модернизации подверглись десять институтов. В результате реорганизации остались пять укрупненных и один под управлением укрупненного института.



Рис. 5. Сохранение***** 12 институтов (специализированных организаций со специальными задачами)

Источник: законодательство РФ; составлено автором.

Сохранены двенадцать институтов, каждый из которых представляет собой специализированную организацию с особой миссией.

Непростым является вопрос о том, какие из российских институтов развития после реформы можно отнести к финансовым институтам развития. На наш взгляд, это, как минимум, следующие (рис. 6).



Рис. 6. Основные финансовые институты развития РФ после реформы 2021 года

Источник: законодательство РФ; составлено автором.

Для обоснования необходимости повышения эффективности деятельности институтов развития часто в качестве негативного примера приводят удручающую статистику по РОСНАНО: анализ инвестиционной деятельности показал, что «количество поступивших заявок с 2010 по 30 сентября

2015 года сократилось с 439 до 11, или в 40 раз, количество одобренных по заявкам проектов – с 44 до 3, или в 15 раз»; активы компании составляют 2,8 миллиарда рублей, капитал – 1,8 миллиарда рублей, доход – 4,5 миллиарда рублей, прибыль – 700 миллионов рублей; при активах в 150 миллиардов рублей и капитале в 54 миллиарда рублей накопленный убыток – 51 миллиард рублей и убыток – 17,3 миллиарда рублей» [21].

Подконтрольность ФИР – важный вопрос сам по себе и архиважный в период новых вызовов, санкционного давления, продолжающейся реформы институтов развития.

Главным органом государственного контроля за деятельностью финансовых институтов развития в России является Счетная Палата РФ. Главным объектом государственного контроля после реформы институтов развития стал ВЭБ.РФ [6].

Не углубляясь в проблему, отметим, что по сравнению с аналогичными зарубежными контрольными органами Счетная Палата РФ имеет меньшее влияние и относительно более скромный статус, поскольку, в соответствии с законодательством, по результатам проверки апеллирует не к гражданскому обществу, а к законодателю и президенту, что не позволяет осуществлять действенное давление на исполнительную власть с целью принятия необходимых мер с опорой на общественное мнение.

Полагаем, внедрение на систематической основе механизмов общественного контроля за деятельностью институтов развития способствовало бы повышению эффективности их деятельности. В этих целях представляется важной гармонизация отдельных положений Федерального закона от 04.04.2005 № 32-ФЗ «Об Общественной палате Российской Федерации» 19 и Федерального закона от 21.07.2014 № 212-ФЗ «Об основах общественного контроля в Российской Федерации»...

Функции и модели финансовых институтов развития

Анализ экономической литературы [1; 5; 10; 15; 24; 26] позволяет вычлениить функции ФИР. Не претендуя на исчерпывающую версию, предлагаем следующую классификацию функций финансовых институтов развития (табл. 1).

В соответствии с российским законодательством, целями главного финансового института страны ВЭБ.РФ являются:

- содействие в обеспечении долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации;
- повышение качества жизни граждан Российской Федерации;
- создание условий для устойчивого экономического роста;
- повышение эффективности инвестиционной деятельности, привлечения частных инвестиций в реализацию проектов на территории Российской Федерации и их защиты;

- расширение инвестирования средств в национальную экономику посредством реализации проектов в Российской Федерации и за рубежом, в том числе с участием иностранного капитала, направленных на: а) развитие инфраструктуры, б) промышленности, в) инноваций, г) особых экономических зон, д) защиту окружающей среды, е) повышение энергоэффективности, ж) поддержку экспорта и расширение доступа российской промышленной продукции (товаров, работ, услуг) на зарубежные рынки, а также з) иных проектов и (или) сделок в рамках осуществления инвестиционной, внешнеэкономической, консультационной и иной предусмотренной деятельности (в ред. Федеральных законов от 28.11.2018 № 452-ФЗ, от 02.07.2021 № 332-ФЗ).

Таблица 1. Классификация функций ФИР

Классификационный признак	Функции финансовых институтов развития
Влияние на экономику	Координационная, распределительная, информационная, контрольная

Классификационный признак	Функции финансовых институтов развития
Характер оказываемых финансовых услуг	Обслуживание трансакций в экономике; мобилизация сбережений; распределение инвестиционных ресурсов; обеспечение страхования; разделение и диверсификация рисков; укрепление корпоративного контроля
Характер участия в процессе трансформаций сбережений в инвестиции	Передача ресурсов (капитала) от сберегающих агентов к заемщикам и инвесторам; размещение капитала; отбор проектов; мониторинг использования средств по проекту; обеспечение выполнения контрактов (возврата); передача, разделение, агрегирование, диверсификация рисков
Вид финансового института, реализующего функции ФИР	Функции, реализуемые: кредитными организациями; страховыми организациями; инвестиционными посредниками; биржевыми институтами

Источник: составлено автором.

Законодатель закрепил за ВЭБ.РФ реализацию 2-х групп функций: основных и иных (табл. 2).

Таблица 2. Группы функций ВЭБ.РФ как института развития, закрепленные законодательно

Группы функций ВЭБ.РФ как института развития, закрепленные законодательно			
№	группа основных функций	№	группа иных функций
1	осуществляет финансирование проектов ВЭБ.РФ, в том числе в форме предоставления кредитов, приобретения облигаций и участия в уставных (складочных) капиталах коммерческих организаций, выдает гарантии и поручительства за третьих лиц (за исключением физических лиц, в том числе индивидуальных предпринимателей)	1	приобретает доли (акции, паи) в уставном капитале хозяйственных обществ, а также инвестиционных и паевых инвестиционных фондов
2	участвует в проектах ВЭБ.РФ, связанных с предоставлением и (или) организацией предоставления кредита заемщику совместно несколькими кредиторами, представляет интересы кредиторов в отношениях с заемщиком и третьими лицами	2	организует привлечение финансирования (включая займы и кредиты) и привлекает финансирование (включая займы и кредиты, в том числе субординированные), в том числе на финансовых рынках
3	участвует в проектах ВЭБ.РФ, основанных на принципах партнерства, совместного участия в распределении прибыли и убытков, недопустимости взимания процентов и недопустимости неясности условий договора	3	выпускает облигации и иные ценные бумаги в соответствии с законодательством Российской Федерации и применимым законодательством иностранного государства
4	участвует в финансировании проектов ВЭБ.РФ, предусматривающих право приобретения долей (акций) в уставном капитале заемщика или иной участвующей в реализации проектов ВЭБ.РФ организации...	4	приобретает у третьих лиц права требования исполнения обязательств в денежной форме и выпускает эмиссионные ценные бумаги, обеспеченные указанными требованиями
5	участвует в реализации проектов ВЭБ.РФ, направленных на повышение конкурентоспособности экономики Российской Федерации, в том числе в сфере высокотехнологичных производств и продукции	5	участвует в сделках, предусматривающих обязательства сторон уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен на товары и ценные бумаги, курса соответствующей валюты, величины процентной ставки и уровня инфляции
6	осуществляет поддержку реализации проектов в рамках утверждаемой Правительством Российской Федерации программы мер, обеспечивающей ускоренную разработку и внедрение перспективных промышленных технологий...	6	осуществляет права и исполняет обязанности, установленные валютным законодательством Российской Федерации для уполномоченных банков, включая права и обязанности агента валютного контроля
7	осуществляет финансовую и гарантийную и координационную поддержку экспорта российской промышленной продукции (товаров, работ, услуг)	7	участвует в реализации государственных программ, федеральных целевых программ, проектов, включая внешнеэкономические, в том числе по государственной поддержке экспорта российской промышленной продукции ...

Группы функций ВЭБ.РФ как института развития, закрепленные законодательно			
№	группа основных функций	№	группа иных функций
8	участвует в обеспечении финансовой и гарантийной поддержки реализации промышленной продукции..., произведенной на территориях иностранных государств, при условии, что доля российских компонентов в указанной продукции ... составляет не менее 30 процентов ее себестоимости	8	участвует в реализации проектов, направленных на развитие особых экономических зон, свободных экономических зон и иных территорий...
9	осуществляет лизинговые операции	9	участвует в проектах, реализуемых Российской Федерацией в рамках содействия международному развитию и интеграционным процессам
10	выдает поручительства, предусматривающие исполнение обязательств в денежной форме, за третьих лиц (за исключением физических лиц, в том числе индивидуальных предпринимателей), участвующих в реализации проектов ВЭБ.РФ, за кредитные организации...	10	взаимодействует с международными организациями развития, корпорациями и институтами развития иностранных государств и принимает участие в реализации международными организациями развития, корпорациями и институтами развития иностранных государств проектов на территории Российской Федерации и за рубежом
11	осуществляет предоставление банковских гарантий по уплате налогов, сборов, страховых взносов, пеней, штрафов с учетом положений Налогового кодекса Российской Федерации, банковских гарантий в обеспечение исполнения обязательств третьих лиц	11	участвует в ассоциациях, союзах и иных некоммерческих организациях, которые создаются (созданы) в соответствии с законодательством Российской Федерации и иностранных государств ...
12	участвует в реализации проектов ВЭБ.РФ, связанных с поддержкой производства организациями оборонно-промышленного комплекса продукции гражданского и двойного назначения	12	создает филиалы и открывает представительства, а также создает юридические лица в соответствии с законодательством Российской Федерации и иностранных государств
13	организует мониторинг и контроль соблюдения лицами, участвующими в проектах ВЭБ.РФ, требований, предусмотренных условиями проектов ВЭБ.РФ, а также осуществляет банковское сопровождение проектов ВЭБ.РФ	13	осуществляет корпоративные (членские) права и несет обязанности в отношении юридических лиц, участником (членом) которых является, осуществляет права учредителя в отношении созданных им юридических лиц ...
14	осуществляет банковское обслуживание бюджетных кредитов в случае, если эти кредиты предоставляются в целях поддержки экспорта российской промышленной продукции (товаров, работ, услуг)	14	осуществляет управление временно свободными денежными средствами (ликвидностью) ВЭБ.РФ, а также реализует мероприятия, направленные на увеличение ресурсной базы и улучшение финансового состояния организаций ВЭБ.РФ
15	организует и проводит экспертизу проектов ВЭБ.РФ, включая организацию анализа финансовых, экономических, социальных и иных показателей развития отраслей экономики, в которых реализуются проекты ВЭБ.РФ ...	15	осуществляет экспертно-аналитическую деятельность в целях выявления факторов, обеспечивающих рост экономики Российской Федерации, поиск и отбор соответствующих этим факторам проектов ...
16	осуществляет на возмездной основе деятельность в качестве инвестиционного и финансового консультанта при реализации проектов ВЭБ.РФ, в том числе структурирование финансирования проектов ВЭБ.РФ, поиск и привлечение инвесторов	16	взаимодействует с федеральными органами государственной власти, органами государственной власти субъектов Российской Федерации и органами местного самоуправления, а также с органами государственной власти, организациями иностранных государств и международными организациями...
17	участвует в реализации проектов ВЭБ.РФ, направленных на поддержку и развитие социального предпринимательства в Российской Федерации	17	в целях реализации проектов ВЭБ.РФ осуществляет доверительное управление денежными средствами и иным имуществом, находящимся в том числе в государственной собственности...
18	-	18	осуществляет в установленном порядке работы, связанные с использованием информации, составляющей государственную тайну...

Источник: составлено автором по: Федеральный закон от 17.05.2007 № 82-ФЗ «О государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ» (ред. от 14.07.2022).

Обобщение опыта и определение проблемных вопросов деятельности российских финансовых институтов развития

Приходится констатировать тот факт, что в России отсутствует устойчивая успешная научно-обоснованная практика оценки, мониторинга и конт-

роля показателей эффективности реализации проектов, финансируемых институтами развития, и показателей эффективности их деятельности.

Это – важнейший проблемный методологический и методический вопрос деятельности финансовых институтов развития, имеющий прямой и непосредственный выход на практику, поскольку

ку его нерешенность не позволяет создать систему управления их эффективностью. На этот факт давно обращают внимание отечественные ученые [18, 22, 23].

Полагаем, решение этого проблемного вопроса кроется прежде всего в разработке национальной методологии оценки эффективности деятельности финансовых институтов развития.

Все развитые страны стали таковыми только после того, как им удалось запустить инновационную модель своего развития и завоевать новые высокотехнологичные рынки. Старый, но красноречивый пример Всемирного банка: в 2016 г. доход от экспорта высокотехнологичной продукции в Китае составил 496 млрд долл., в США – 153, Германии – 189, Франции – 103 млрд долл. (URL: <https://data.worldbank.org/indicator/TX.VAL.TECH.CD>). Именно технологический фактор уже довольно давно играет определяющую роль в обеспечении конкурентоспособности экономики страны.

Анализ институционального и функционального среза функционирования российских институтов развития даёт удивительный результат – перечень институтов полный, функционал удовлетворительный, а главный проблемный вопрос экономического роста – построения модели инновационного развития – не решен. Этот тезис подтверждается значительным количеством исследований [7, 12, 14, 17, 19, 20, 23].

Корнями эта проблема уходит в 90-е годы, когда был взят курс на рекомендованный МВФ и Всемирным банком путь трансформации плановой экономики в рыночную на базе так называемого «Вашингтонского консенсуса», свода принципов экономической политики, предусматривавшего минимальный дефицит бюджета, снижение предельных ставок налогов, либерализация финансовых рынков, свободный обменный курс национальной валюты, либерализация внешней торговли, снижение ограничен. Это путь не предполагал наличие важных социальных эффектов и технологического прорыва, хотя идеологи этого пути для России хорошо понимали его значимость¹.

Отсюда вытекает целый блок проблемных вопросов, которые предстоит решить постреформенным финансовым институтам развития в очень сложных условиях: как уйти от экспортно-сырьевой модели развития, как свернуть деиндустриализацию страны и угасание реального сектора экономики, как сделать технологический рывок, победить нищету, остановить отток людей и капиталов и достойно ответить на все новые шоки и вызовы?

Все сказанное выше относится к внутренним институтам развития.

¹ «Стране, которая полностью сосредоточится на инновациях сегодня, будет принадлежать глобальная экономика завтра» (A STRATEGY FOR AMERICAN INNOVATION. Securing Our Economic Growth and Prosperity. National Economic Council, Council of Economic Advisers, and Office of Science and Technology Policy / URL: <https://obamawhitehouse.archives.gov/sites/default/files/uploads/InnovationStrategy.pdf>).

Но Россия принимает активное участие и в международных институтах развития (рис. 7).

Группа Всемирного банка (с 1944 г)
Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР, с 1991 г)
Азиатский банк инфраструктурных инвестиций (АБИИ)
Черноморский банк торговли и развития (ЧБТР, с 1999 г)
Международный инвестиционный банк
Международный инвестиционный банк
Международный банк экономического сотрудничества (МБЭС)
Российско-Кыргызский фонд развития (РКФР)
Международный фонд технологического развития (МФТР)
Межгосударственный банк
Новый банк развития

Рис. 7. Международные (многосторонние) институты развития с участием РФ

Источник: составлено автором по: Министерство финансов РФ. – Институты развития с участием Российской Федерации / URL: https://minfin.gov.ru/ru/performance/international/development_institutions_participation_rf/

Здесь тоже накопилось много проблем, связанных с шоками широкого плана. Можно предположить, что в нынешних условиях приведенный перечень международных институтов развития с участием Российской Федерации может довольно динамично меняться.

Заключение

Условия, в которых сегодня осуществляют свою деятельность ФИР, определяют эвристический режим их функционирования и требуют учета следующих факторов:

- глобальные условия функционирования ФИР описываются новым термином «поликризис», введенным в научный оборот документами Всемирного экономического форума в январе 2023 года;
- условия функционирования ФИР в Российской Федерации имеют существенную доминанту – санкционное давление и ответные действия;
- в системах ценностей общества, отдельных индивидов произошли существенные изменения;
- ФИР функционируют в условиях параллельного развития централизованных и децентрализованных финансов;
- политизация процессов принятия экономических решений оказывает значительное негативное влияние на результаты деятельности ФИР.

К сожалению, приходится констатировать, что практика деятельности российских ФИР не в полной мере учитывает указанные факторы и не может быть признана оптимальной.

Вместе с тем, трансформация институтов развития России, произведенная в результате их реформы и шаги, предпринимаемые ВЭБ.РФ и некоторыми другими институтами развития, вселяют надежду на успешную адаптацию российских ФИР

к новым условиям и повышение эффективности их деятельности.

Литература

1. Аюрзанайн А. Б., Сотнич П.М. Функции финансовых институтов в формировании транзакционного сектора экономики / Экономические науки. – 2016. – № 2 (135). – С. 15–18. – URL: https://ecsn.ru/wp-content/uploads/201602_15.pdf
2. Банк России. Годовой отчет Банка России за 2022 год. – URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/43872/ar_2022.pdf
3. Банк России. Децентрализованные финансы. – М. – ноябрь 2022. – URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/141992/report_07112022.pdf
4. Банк России. Модельная методология ESG-рейтингов. Доклад для общественных консультаций. – Москва. – 2023. – С. 5. – URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/144085/Consultation_Paper_17012023.pdf
5. Ботороева Е. Эффективность институтов развития оценят по 10 показателям / Парламентская газета. – 29.12.2020. – URL: <https://www.pnp.ru/economics/effektivnost-institutov-razvitiya-oceniyat-po-10-pokazatelyam.html>
6. Брыкин К.И. Внешний контроль деятельности финансовых институтов развития: финансово-правовой аспект // Ученые труды Российской академии адвокатуры и нотариата. 2020. № 2 (57). С. 123–129. – URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=43800826>
7. Вологова Ю.В. Финансовые институты инновационного развития в стратегии перехода России к технологическому лидерству / Вестник Института экономики Российской академии наук. – 2019. – № 3. – С. 168–181. – URL: <file:///Users/natalia/Desktop/finansovye-instituty-innovatsionnogo-razvitiya-v-strategii-perehoda-rossii-k-tehnologicheskomu-liderstvu.pdf>
8. В «Сколково» составили рейтинг инновационности банков. – 24.05.2022. – URL: <https://plusworld.ru/daily/banki-i-mfo/v-skolkovo-sostavili-rejting-innovatsionnosti-bankov/>
9. Доклад PWC: Управление рисками и кибербезопасность [Электронный ресурс]. – URL: <http://files.runet-id.com/2017/csf17/07feb.csf17-3.2-chaplygin.pdf>
10. Доржиева В.В., Ильина С.А. Институты развития как инструменты поддержки малого и среднего предпринимательства // Вестник Института экономики Российской академии наук. 2020. № 4. С. 58–72. DOI: 10.24411/2073-6487-2020-10042
11. Доржиева В.В., Ильина С.А. Интеграция механизма «инвестиционный лифт» в систему консолидированных программ поддержки российских институтов развития // Креативная экономика. 2020. Том 14. № 11.
12. Доржиева В.В., Ильина С.А. Финансовые институты развития как фактор структурной модернизации экономики: Научный доклад. М.: Институт экономики РАН, 2020. – 65 с. – URL: https://www.inecon.org/docs/2021/Dorzheva_Iljina_paper_2020.pdf
13. Заболоцкая В.В., Шистко Н.Е. Сравнительный анализ деятельности финансовых институтов развития в контексте активизации участия России (на примере региональных банков развития) / International Journal of Humanities and Natural Sciences, vol.5–3; – pp. 124–129. – URL: <file:///Users/natalia/Desktop/sravnitelnyy-analiz-deyatelnosti-finansovyh-institutov-razvitiya-v-kontekste-aktivizatsii-uchastiya-rossii-na-primere-regionalnyh-bankov-razvitiya.pdf>
14. Иванова Л. Институты развития как органичный элемент управления экономическими процессами // Общество и экономика. 2019. № 9. С. 20–31. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/instituty-razvitiya-kak-faktor-povysheniya-kachestva-institutsionalnoy-sredy>
15. Институты развития как инструмент региональной политики: научный доклад / А.В. Виленский, А.П. Бахтизин, О.Н. Валентик [и др.]. – М.: Институт экономики РАН, 2015. – 45 с.
16. Катренко В.С. Институты развития в современной России // Государственный аудит. Право. Экономика. 2017. № 1. С. 98–102.
17. Кудрин Д.А. Оценка влияния деятельности институтов развития на экономический рост / Инновации. Наука. Образование. – 2021. – № 37. – С. 71–86. – URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=46399861>
18. Кузенкова В.М. Концепции институтов развития: ретроспективный анализ / Вестник РЭУ им. Г.В. Плеханова – 2020. – Том 17. – № 1 (109). – С. 39–47. – URL: <https://vest.rea.ru/jour/article/viewFile/814/654>
19. Ленчук Е.Б. Эффективна ли работа российских финансовых институтов инновационного развития? // Аудит и финансовый анализ. 2014. № 4. С. 362–367; Приоритеты и институциональные факторы модернизации российской экономики: Сборник / Под ред. Н.Ю. Ахапкина. – М.: ИЭ РАН, 2019.
20. Мельников Р.М. Результативность и эффективность российских финансовых институтов развития: подходы к оценке и пути повышения // Финансы и кредит – 2012. – № 21 (501). – С. 2–10. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/rezultativnost-i-effektivnost-rossijskih-finansovyh-institutov-razvitiya-podhody-k-otsenke-i-puti-povysheniya>
21. Неэффективные институты развития будут упразднены / Парламентская газета. – 29.12.2020. – URL: <https://www.pnp.ru/politics/neeffectivnye-instituty-razvitiya-budut-uprazdneny.html>
22. Никонова И.А. Эффективность и результативность финансовых институтов развития: оценка и управления // Финансы. – 2015. – № 4. –

- C. 54–56. – URL: <http://elib.fa.ru/art2015/bv968.pdf/info>
23. Оценка эффективности деятельности российских и зарубежных институтов развития. Научный доклад НИФИ // Под редакцией Рыковой И.Н. – М.: Научно-исследовательский финансовый институт, 2016. – 204 с. – URL: https://www.nifi.ru/images/FILES/Reports/doklad_DI.pdf
 24. Правительство изменит модель управления институтами развития. Подробнее на РБК: Финансы, 06 апреля 2022. – URL: <https://www.rbc.ru/finances/06/04/2022/624d99249a794758a514af7c>
 25. Россия и мир: 2023. Экономика и внешняя политика. Ежегодный прогноз / рук. проекта: А.А. Дынкин, В.Г. Барановский; отв. ред.: Г.И. Мачавариани, И.Я. Кобринская. – Москва: ИМЭМО РАН, 2022. – 130 с. – ISBN 978–5–9535–0568–0. – DOI 10.20542/978–5–9535–0568–0. – URL: <https://www.imemo.ru/files/File/ru/publ/2022/Russia-World-2023.pdf>
 26. Симачев Ю.В., Кузык М.Г. Влияние государственных институтов развития на инновационное поведение фирм: качественные эффекты / *Вопросы экономики*. 2017; (2): 109–135. – URL: <https://doi.org/10.32609/0042–8736–2017–2–109–135>; <https://www.vopreco.ru/jour/article/view/280>
 27. Симачев Ю.В., Кузык М.Г. Государственная поддержка предприятий: бенефициары и эффекты // *Вопросы экономики*. 2020. № 3. С. 63–83. – URL: <https://www.vopreco.ru/jour/article/view/2742>
 28. Солнцев О.Г., Хромов М.Ю., Волков Р.Г. Институты развития: анализ и оценка мирового опыта // *Проблемы прогнозирования*. – 2009. – № 2. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/instituty-razvitiya-analiz-i-otsenka-mirovogo-opyta>
 29. Ткачев И., Полякова Ю. Проблема в \$20 млрд как Банк развития превратился в черную дыру. РБК. – URL: <https://www.rbc.ru/finances/18/02/2016/56c4a49a9a79475ba1d428f9>
 30. Федеральный закон от 17.05.2007 № 82-ФЗ (ред. от 14.07.2022) «О государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ». – URL: <https://xn-90ab5f.xn--p1ai/files/?file=8d-21d86246ac6bb17d1282b75986cc2b.pdf>
 31. ЦБ предложил ввести автоматическую докапитализацию институтов развития. Интерфакс. Экономика. 4 августа 2022. – URL: <https://www.interfax.ru/business/855263>
 32. Communication from the commission to the European Parliament and the council. Working together for jobs and growth: The role of National Promotional Banks (NPBs) in supporting the Investment Plan for Europe / European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs. Directorate-General for Economic and Financial Affairs, ECFIN. – URL: <https://eur-lex.europa.eu/legalcontent/en/ALL/?uri=CELEX:52015DC0361>
 33. Dan Costin NIȚESCU6 Valentin MURGU. Development banks – promoters of economic development? – URL: <http://store.ectap.ro/articole/1620.pdf>
 34. Deloitte Central Europe. Digital Banking Maturity – 2020. – URL: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ce/Documents/financial-services/ce-digital-banking-maturity-2020.pdf>
 35. Engen, L. and Prizzon, A., 2018. A Guide to Multilateral Development Banks: 2018 Edition. London: Overseas Development Institute. – URL: <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/c1eb2caa-en/index.html?itemId=/content/component/c1eb2caa-en>
 36. Fernández-Arias, Eduardo, Ricardo Hausmann, and Ugo Panizza. «Smart Development Banks». CID Working Paper Series 2019.350, Harvard University, Cambridge, MA, April 2019. – URL: <https://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/37366387/350.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
 37. Ferraz, 2017. João Carlos Ferraz. Uncertainty, investment, and financing: the strategic role of national development banks. – URL: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13563467.2019.1613353?journalCode=cnpe20>
 38. Guide to the Program Assessment Rating Tool (PART). Washington, D.C.: Office of Management and Budget, January 2008. – URL: https://georgewbush-whitehouse.archives.gov/omb/performance/fy2008/part_guid_2008.pdf
 39. Herrera F. The Inter-American Development Bank and the Latin American Integration Movement // *JCMS: Journal of Common Market Studies*. – 1966. – Vol. 5. – Issue 2. – URL: <https://doi.org/10.1111/j.1468–5965.1966.tb01143.x>
 40. Hi-Tech Crime Trends 2019/2020 [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.group-ib.ru/resources/threat-research/2019-report.html>
 41. José de Luna-Martínez, Carlos Leonardo Vicente. Global Survey of Development Banks. Policy Research Working Paper 5969. The World Bank Financial and Private Sector Development Financial Systems Practice. – February 2012. – URL: <file:///Users/natalia/Desktop/Luna-Martinez,%20Jose%20%20Vicente,%20Carlos%20Leonardo,%202012.%20Global%20survey%20o.pdf>
 42. McDonald W. The Role of the Development Bank in Rural Credit // *Australian Journal of Agricultural Economics*. – 1960. – Vol. 4. – Issue 2. – URL: <https://econpapers.repec.org/article/agsajaeau/22774.htm>
 43. Marta Degl'Innocenti, Marco Frigerio, Si Zhou. Development banks and the syndicate structure: Evidence from a world sample / *Journal of Empirical Finance*. Volume 66, March 2022, Pages 99–120. – URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S092753982200010X>
 44. Muiyung Chen, 2020. State Actors, Market Games: Credit Guarantees and the Funding of China Development Bank. – *New Political Economy*. – Taylor & Francis Journals, vol. 25(3), pages 453–468,

April / DOI: 10.1080/13563467.2019.1613353.
– URL: <https://www.scopus.com/record/display.uri?eid=2-s2.0-85065782810&origin=inward&tx-Gid=0d9f90f352c0e13381d5556f2e74f4e9>

45. Sergio G. Lazzarini, Aldo Musacchio, Rodrigo Bandeira-de Mello, Rosilene Marcon. What do state-owned development banks do? Evidence from BNDES. *World Dev.*, 66 (February) (2015), pp. 237–253. – URL: <https://www.scopus.com/record/display.uri?eid=2-s2.0-84907760425&origin=inward&txGid=7f3aea6eb25c32e-a441437c1261134>
46. The top 10 op risks. Risk.net. April 2022. Supported by Baker McKenzie. – URL: <https://www.bakermckenzie.com/-/media/files/insight/guides/2022/baker-mckenzie-top-10-op-risks-2022.pdf>
47. World Economic Forum The Global Risks Report 2023 18th Edition INSIGHT REPORT. – URL: https://www3.weforum.org/docs/WEF_Global_Risks_Report_2023.pdf

TRANSFORMATION OF FINANCIAL INSTITUTIONS FOR DEVELOPMENT OF THE RUSSIAN FEDERATION

Amosova N.A.

Financial University under the Government of the Russian Federation

The radical changes taking place in the world in recent years pose fundamentally new tasks for financial development institutions and require optimization of their activities. Changes in the value system and value orientations of financial development, politicization of economic decision-making, pandemic, sanctions pressure, supply chain breaks, labor shortages, and the need to ensure the country's technological sovereignty have changed the requirements for development institutions. The reform of development institutions carried out in the Russian Federation began a powerful process of their transformation. The article analyzes the main results of this reform and directions for further development of private investment organizations, and identifies methodological approaches to assessing the effectiveness of their activities. The main results of the undertaken research consist in the development of ideas about the functions, current state, problems of functioning and prospects for the activities of financial development institutions of the Russian Federation.

Keywords: financial development institutions, functions of financial development institutions, assessment of the effectiveness of financial development institutions, reform of development institutions; VEB.RF.

References

1. Ayurzanain A. B., Sotnich P.M. Functions of financial institutions in the formation of the transaction sector of the economy / *Economic Sciences*. – 2016. – No. 2 (135). – pp. 15–18. – URL: https://ecsn.ru/wp-content/uploads/201602_15.pdf
2. Bank of Russia. Annual report of the Bank of Russia for 2022. – URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/43872/ar_2022.pdf
3. Bank of Russia. Decentralized finance. – M. – November 2022. – URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/141992/report_07112022.pdf
4. Bank of Russia. Model methodology for ESG ratings. Report for public consultation. – Moscow. – 2023. – P. 5. – URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/144085/Consultation_Paper_17012023.pdf
5. Botoroeva E. The effectiveness of development institutions will be assessed by 10 indicators / *Parliamentary newspaper*. – December 29, 2020. – URL: <https://www.pnp.ru/economics/effektivnost-institutov-razvitiya-oceniyat-po-10-pokazatelyam.html>
6. Brykin K.I. External control of the activities of financial development institutions: financial and legal aspect // *Scientific proceedings of the Russian Academy of Advocacy and Notariat*. 2020. No. 2 (57). pp. 123–129. – URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=43800826>
7. Vologova Yu.V. Financial institutions of innovative development in the strategy of Russia's transition to technological leadership / *Bulletin of the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences*. – 2019. – No. 3. – P. 168–181. – URL: <file:///Users/natalia/Desktop/finansovye-instituty-innovatsionnogo-razvitiya-v-strategii-perehoda-rossii-k-tehnologicheskomu-liderstvu.pdf>
8. Skolkovo compiled a rating of innovativeness of banks. – 05.24.2022. – URL: <https://plusworld.ru/daily/banki-i-mfo/vskolkovo-sostavili-rejting-innovatsionnosti-bankov/>
9. PWC report: Risk management and cybersecurity [Electronic resource]. – URL: <http://files.rundet-id.com/2017/csf17/07feb.csf17-3.2-chaplygin.pdf>
10. Dorzhieva V.V., Ilyina S.A. Development institutions as tools for supporting small and medium-sized businesses // *Bulletin of the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences*. 2020. No. 4. pp. 58–72. DOI: 10.24411/2073-6487-2020-10042
11. Dorzhieva V.V., Ilyina S.A. Integration of the “investment elevator” mechanism into the system of consolidated programs to support Russian development institutions // *Creative Economy*. 2020. Vol. 14. No. 11.
12. Dorzhieva V.V., Ilyina S.A. Financial development institutions as a factor in the structural modernization of the economy: Scientific report. M.: Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences, 2020. – 65 p. – URL: https://www.inecon.org/docs/2021/Dorzhieva_Ilyina_paper_2020.pdf
13. Zabolotskaya V.V., Shistko N.E. Comparative analysis of the activities of financial development institutions in the context of enhancing Russia's participation (using the example of regional development banks) / *International Journal of Humanities and Natural Sciences*, vol.5–3; – pp. 124–129. – URL: <file:///Users/natalia/Desktop/sravnitelnyy-analiz-deyatelnosti-finansovyh-institutov-razvitiya-v-kontekste-aktivizatsii-uchastiya-rossii-na-primerе-regionalnyh-bankov-razvitiya.pdf>
14. Ivanova L. Development institutions as an organic element of economic processes management // *Society and Economics*. 2019. No. 9. pp. 20–31. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/instituty-razvitiya-kak-faktor-povysheniya-kachestva-institutsionalnoy-sredy>
15. Development institutions as an instrument of regional policy: scientific report / A.V. Vilensky, A.R. Bakhtizin, O.N. Valentik [idr.]. – M.: Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences, 2015. – 45 p.
16. Katrenko V.S. Development institutions in modern Russia // *State Audit. Right. Economy*. 2017. No. 1. pp. 98–102.
17. Kudrin D.A. Assessing the impact of the activities of development institutions on economic growth / *Innovations. The science. Education*. – 2021. – No. 37. – P. 71–86. – URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=46399861>
18. Kuzenkova V.M. Concepts of development institutions: retrospective analysis / *Vestnik REU im. G.V. Plekhanov* – 2020. – Volume 17. – No. 1 (109). – pp. 39–47. – URL: <https://vest.rea.ru/jour/article/viewFile/814/654>
19. Lenchuk E.B. Is the work of Russian financial institutions for innovative development effective? // *Audit and financial analysis*. 2014. No. 4. P. 362–367; Priorities and institutional factors in the modernization of the Russian economy: Collection / Ed.N. Yu. Akhapkina. – M.: Institute of Economics RAS, 2019.
20. Melnikov R.M. Productivity and efficiency of Russian financial development institutions: approaches to assessment and ways to improve // *Finance and Credit* – 2012. – No. 21 (501). – P. 2–10. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/rezultativnost-i-effektivnost-rossijskih-finansovyh-institutov-razvitiya-podhodyk-otsenke-i-puti-povysheniya>
21. Ineffective development institutions will be abolished / *Parliamentary newspaper*. – December 29, 2020. – URL: <https://www.pnp.ru/politics/neeffectivnye-instituty-razvitiya-budut-uprazhdeny.html>
22. Nikonova I.A. Efficiency and effectiveness of financial development institutions: assessment and management // *Finance*. – 2015. – No. 4. – P. 54–56. – URL: <http://elib.fa.ru/art2015/bv968.pdf/info>
23. Assessing the effectiveness of Russian and foreign development institutions. Scientific report of NIFI // Edited by Rykova I.N. – M.: Scientific Research Financial Institute, 2016. – 204

- p. – URL: https://www.nifi.ru/images/FILES/Reports/doklad_DI.pdf
24. The government will change the model for managing development institutions. More details on RBC: Finance, April 06, 2022. – URL: <https://www.rbc.ru/finances/06/04/2022/624d99249a794758a514af7c>
 25. Russia and the world: 2023. Economy and foreign policy. Annual forecast / hand. project: A.A. Dynkin, V.G. Baranovsky; resp. ed.: G.I. Machavariani, I. Ya. Kobrinskaya. – Moscow: IMEMO RAS, 2022. – 130 p. – ISBN 978–5–9535–0568–0. – DOI 10.20542/978–5–9535–0568–0. – URL: <https://www.imemo.ru/files/File/ru/publ/2022/Russia-World-2023.pdf>
 26. Simachev Yu.V., Kuzyk M.G. The influence of state development institutions on the innovative behavior of firms: qualitative effects / Questions of Economics. 2017; (2): 109–135. – URL: <https://doi.org/10.32609/0042–8736–2017–2–109–135>; <https://www.vopreco.ru/jour/article/view/280>
 27. Simachev Yu.V., Kuzyk M.G. State support for enterprises: beneficiaries and effects // Questions of Economics. 2020. No. 3. pp. 63–83. – URL: <https://www.vopreco.ru/jour/article/view/2742>
 28. Solntsev O.G., Khromov M. Yu., Volkov R.G. Development institutions: analysis and assessment of world experience // Problems of forecasting. – 2009. – No. 2. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/instituty-razvitiya-analiz-i-otsenka-mirovogo-opyta>
 29. Tkachev I., Polyakova Y. The \$20 billion problem: how the Development Bank turned into a black hole. RBC. – URL: <https://www.rbc.ru/finances/18/02/2016/56c4a49a9a79475ba1d428f9>
 30. Federal Law No. 82-FZ dated May 17, 2007 (as amended on July 14, 2022) “On the State Development Corporation “VEB.RF”. – URL: <https://xn-90ab5f.xn--p1ai/files/?file=8d-21d86246ac6bb17d1282b75986cc2b.pdf>
 31. The Central Bank proposed introducing automatic additional capitalization of development institutions. Interfax. Economy. August 4, 2022. – URL: <https://www.interfax.ru/business/855263>
 32. Communication from the commission to the European Parliament and the council. Working together for jobs and growth: The role of National Promotional Banks (NPBs) in supporting the Investment Plan for Europe / European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs. Directorate-General for Economic and Financial Affairs, ECFIN. – URL: <https://eur-lex.europa.eu/legalcontent/en/ALL/?uri=CELEX:52015DC0361>
 33. Dan Costin NIȚESCU6 Valentin MURGU. Development banks – promoters of economic development? – URL: <http://store.ectap.ro/articole/1620.pdf>
 34. Deloitte Central Europe. Digital Banking Maturity – 2020. – URL: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ce/Documents/financial-services/ce-digital-banking-maturity-2020.pdf>
 35. Engen, L. and Prizzon, A., 2018. A Guide to Multilateral Development Banks: 2018 Edition. London: Overseas Development Institute. – URL: <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/c1eb-2caa-en/index.html?itemId=/content/component/c1eb2caa-en>
 36. Fernández-Arias, Eduardo, Ricardo Hausmann, and Ugo Panizza. “Smart Development Banks”. CID Working Paper Series 2019.350, Harvard University, Cambridge, MA, April 2019. – URL: <https://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/37366387/350.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
 37. Ferraz, 2017. João Carlos Ferraz. Uncertainty, investment, and financing: the strategic role of national development banks. – URL: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13563467.2019.1613353?journalCode=cnpe20>
 38. Guide to the Program Assessment Rating Tool (PART). Washington, D.C.: Office of Management and Budget, January 2008. – URL: https://georgewbush-whitehouse.archives.gov/omb/performance/fy2008/part_guid_2008.pdf
 39. Herrera F. The Inter-American Development Bank and the Latin American Integration Movement // JCMS: Journal of Common Market Studies. – 1966. – Vol. 5. – Issue 2. – URL: <https://doi.org/10.1111/j.1468–5965.1966.tb01143.x>
 40. Hi-Tech Crime Trends 2019/2020 [Electronic resource]. – URL: <https://www.group-ib.ru/resources/threat-research/2019-report.html>
 41. José de Luna-Martínez, Carlos Leonardo Vicente. Global Survey of Development Banks. Policy Research Working Paper 5969. The World Bank Financial and Private Sector Development Financial Systems Practice. – February 2012. – URL: <file:///Users/natalia/Desktop/Luna-Martinez,%20Jose%20%20Vicente,%20Carlos%20Leonardo,%202012.%20Global%20survey%20o.pdf>
 42. McDonald W. The Role of the Development Bank in Rural Credit // Australian Journal of Agricultural Economics. – 1960. – Vol. 4. – Issue 2. – URL: <https://econpapers.repec.org/article/agsajaeau/27774.htm>
 43. Marta Degl’Innocenti, Marco Frigerio, Si Zhou. Development banks and the syndicate structure: Evidence from a world sample / Journal of Empirical Finance. Volume 66, March 2022, Pages 99–120. – URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S092753982200010X>
 44. Muyang Chen, 2020. State Actors, Market Games: Credit Guarantees and the Funding of China Development Bank. – New Political Economy. – Taylor & Francis Journals, vol. 25(3), pages 453–468, April / DOI: 10.1080/13563467.2019.1613353. – URL: <https://www.scopus.com/record/display.uri?eid=2-s2.0-85065782810&origin=inward&txGid=0d9f90f-352c0e13381d5556f2e74f4e9>
 45. SergioG. Lazzarini, Aldo Musacchio, Rodrigo Bandeira-de Melo, Rosilene Marcon. What do state-owned development banks do? Evidence from BNDES. World Dev., 66 (February) (2015), pp. 237–253. – URL: <https://www.scopus.com/record/display.uri?eid=2-s2.0-84907760425&origin=inward&txGid=7f3ae-a6eb25cce32ea441437c1261134>
 46. The top 10 op risks. Risk.net. April 2022. Supported by Baker McKenzie. – URL: https://www.bakermckenzie.com/-/media/files/insight/guides/2022/baker-mckenzie_top-10-op-risks-2022.pdf
 47. World Economic Forum The Global Risks Report 2023 18th Edition INSIGHT REPORT. – URL: https://www3.weforum.org/docs/WEF_Global_Risks_Report_2023.pdf

Хеджирование потенциальных рисков инвестиционного портфеля розничных инвесторов

Степанян Ирина Кимовна,

к.п.н., доцент Департамента математики Финансового университета при Правительстве Российской Федерации
E-mail: IKStepanyan@fa.ru

Аразгелдиев Гуйгелди,

студент Финансового университета при Правительстве Российской Федерации
E-mail: 208877@edu.fa.ru

Степень взаимосвязи в определенном промежутке времени между объектами или событиями, представленными в виде числовых данных, определяется с помощью формулы корреляции Пирсона. Таким образом с помощью формулы корреляции Пирсона можно определить и степень взаимосвязи между двумя финансовыми активами в определенном промежутке. Однако, если данные имеют коэффициент корреляции близкий к максимуму, то это еще не гарантирует корреляцию финансовых активов и в будущем, что в свою очередь может привести рядового инвестора к большим убыткам.

Таким образом для успешной инвестиционной деятельности розничных инвесторов необходимо разработать инструмент, который сможет высчитывать степень взаимосвязи между финансовыми активами в будущем.

В статье описывается уникальный инструмент хеджирования потенциальных рисков инвестиционного портфеля на финансовых рынках, разработанный в MS EXCEL, который показывает уровень взаимосвязи между активами на данный момент и позволяет делать выводы об их уровне взаимосвязи в будущем. Инструмент строится на принципах, которые являются финансовыми первопричинами.

Ключевые слова: экономическое развитие, финансовый рынок, хеджирование рисков, диверсификация портфеля, покрытие убытков коэффициент корреляции Пирсона, финансовые активы, инструмент страхования рисков.

Экономика государства требует постоянного использования всех имеющихся ресурсов и экономических инструментов для динамичного развития. Одним из основных аспектов, способствующих высоким темпам развития экономики, является целенаправленное улучшение финансовых рынков. В настоящее время ключевым звеном финансового рынка любого государства является фондовый рынок [12], который обеспечивает возможность эффективного и организованного перераспределения имеющихся свободных денежных ресурсов в наиболее перспективные отрасли экономики. Основной функцией фондового рынка является привлечение капитала в экономику страны путем установления связи между теми, кто нуждается в дополнительном финансировании, и теми, кто хотел бы инвестировать свои денежные средства с целью получения прибыли [13]. И тех, и других оказывается немало несмотря на то, что фондовый рынок, как и любая другая часть финансового рынка, связан с рисками потери капитала.

Согласно проведенным исследованиям [15], количество физических лиц, участвующих на фондовом рынке растёт [8], что свидетельствует о желании части населения самостоятельно участвовать на торгах фондового рынка. Эта тенденция положительно сказывается на развитии экономики, так как привлечение населения в качестве целевого сегмента увеличивает объем «зеркала экономики» (фондового рынка), и, в свою очередь, положительно влияет на финансовый рынок страны [9]. Однако у этого фактора есть и отрицательная сторона: большинство рядовых инвесторов не умеют защищать свой портфель от возможных рисков и, вследствие этого, теряют свои деньги. Далее мы будем называть часть населения, которая занимается инвестиционной деятельностью в собственных интересах, рядовыми или розничными инвесторами. В обзоре 2023 года Центральный банк РФ не выявил свидетельств скоординированных действий розничных инвесторов, которые участвовали на торгах второго и третьего эшелона в конце 2022 – начале 2023 годов, а также аномально хороших финансовых результатов, а распределение финансовых результатов по счетам носило в целом случайный характер [14].

Очевидно, что розничным инвесторам необходим надежный инструмент, с помощью которого они смогли бы правильно диверсифицировать инвестиционный портфель, хеджировать потенциальные риски и покрывать убытки, если таковые будут. *Целью исследования* стала разработка такого инструмента на основе MS EXCEL. Для достижения

этой цели были сформулированы следующие задачи:

- изучить существующие на данный момент способы и механизмы хеджирования рисков на фондовом, срочном и валютном рынках, а также выявить причины низкой эффективности данных способов и механизмов для рядового инвестора;
- выявить оптимальные принципы разработки инструмента хеджирования;
- разработать эффективный и простой в эксплуатации инструмент, с помощью которого рядовой инвестор правильно сможет хеджировать потенциальные риски и покрывать убытки;
- проверить эффективность инструмента на исторических данных цен закрытия акций российских компаний.

Согласно экспертам банка «Тинькофф», хеджирование – это страхование финансовых рисков с помощью различных инструментов [4]. В практике фондового рынка сложилось три вида хеджирования:

- полное хеджирование – хеджирующая позиция покрывает полный объем основной сделки;
- частичное хеджирование – хеджирующая позиция покрывает часть объема основной сделки;
- превосходящее хеджирование – хеджирующая позиция открывается прежде основной сделки.

В свою очередь хеджирование в основном производится с помощью производных ценных бумаг, которые активно используются профессиональными участниками сегментов финансового рынка, и представляют собой договор, устанавливающий право продажи или покупки базового актива через определенный срок в будущем.

Основными производными ценными бумагами являются:

- опционы;
- фьючерсы;
- форвардные контракты;
- свопы.

Несмотря на большие возможности, положительные результаты на больших временных промежутках и огромные преимущества производных ценных бумаг, их использование требует опыта и фундаментальных знаний в сфере различных сегментов финансового рынка. Не менее важным аспектом является тот факт, что производные ценные бумаги подходят для краткосрочной и среднесрочной торговли. Застраховать свои риски на большие дистанции по ним не получится, так как рынки долгосрочных производных ценных бумаг для финансовых активов являются неликвидным, следовательно, для рядового инвестора не подходят.

Если экономический агент не занимается биржевой торговлей на профессиональной основе, то ему необходимо ориентироваться на среднесрочное и долгосрочное инвестирование, а не на краткосрочную торговлю, где большинство активных трейдеров теряют свой капитал в течение первых двух лет [2]. Рядовому инвестору для долгосрочной биржевой торговли не требуется какое-либо профессиональное финансовое образование, много времени и большой психологической нагрузки, чтобы преуспеть в сфере инвестиций. Однако для ориентированных на среднесрочную и долгосрочную биржевую торговлю рядовым инвесторам крайне необходим инструмент с помощью, которого они смогли бы хеджировать свой портфель от потенциальных рисков.

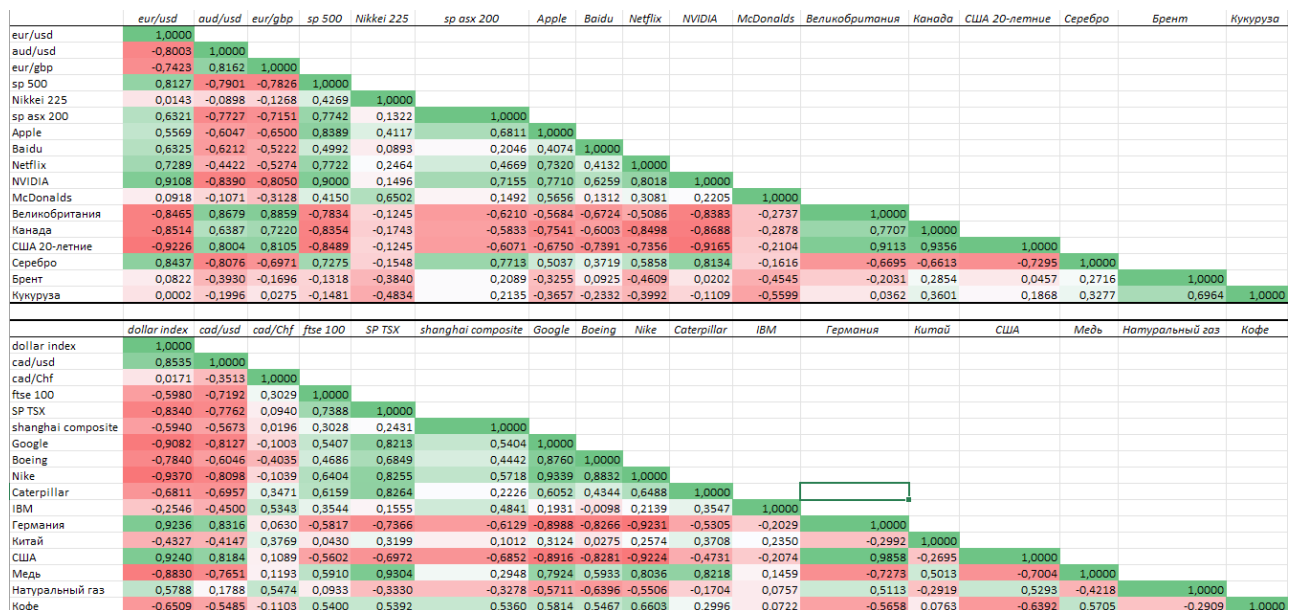


Рис. 1. Корреляция цен закрытия ведущих мировых активов в период 03.01.2022–03.01.2023

Источник: составлено авторами.

Одной из стратегий хеджирования является диверсификация портфеля, а также открытие противоположных сделок на активах, которые

положительно коррелируют с базовым активом и открытие идентичных сделок на активах, которые отрицательно коррелируют с базовым

активом. Смысл данной стратегии заключается в том, чтобы при формировании инвестиционного портфеля покупать финансовые активы, которые имеют между собой минимальное взаимовлияние, и как следствие причина роста или падения цены одного актива в портфеле не отразится на цене других активов. В случае, если цена какого-либо актива в портфеле будет падать, то для возмещения части убытков можно продать те активы, которые положительно коррелируют с базовым.

Данная стратегия, по-нашему мнению, хорошо подходит для розничных инвесторов, так как она проста в использовании, избавляет портфель от сильной волатильности, снижает риски понятным и простым путем диверсификации. В качестве примера рассмотрим корреляцию ведущих акций, валютных пар, облигаций, энергоресурсов, индексов, металлов и товаров активов в период 03.01.2022–03.01.2023. Здесь и далее данные котировок финансовых активов были взяты с ведущего финансового портала «investing.com» и обработаны авторами.

	Биткоин	usd/jpy	chf/usd	gbp/Nzd	iBovespa	msci singapore	Amazon	Facebook	Disney	Oracle	Starbucks	Cisco	Ганконг	Россия	Япония	Платинум	Сахар
Биткоин	1,0000																
usd/jpy	-0,8882	1,0000															
chf/usd	-0,7731	0,8636	1,0000														
gbp/Nzd	0,2716	-0,4175	-0,2757	1,0000													
iBovespa	0,3269	-0,0580	-0,1196	-0,0219	1,0000												
msci singapore	0,8249	-0,8691	-0,8637	0,2439	0,1374	1,0000											
Amazon	0,8206	-0,7222	-0,8417	0,1338	0,3829	0,8155	1,0000										
Facebook	0,7751	-0,8579	-0,7648	0,4173	-0,0380	0,8763	0,6851	1,0000									
Disney	0,8630	-0,8560	-0,8772	0,3809	0,3389	0,8469	0,9146	0,7999	1,0000								
Oracle	0,7338	-0,7248	-0,7959	0,1423	0,1349	0,8028	0,8647	0,7716	0,8387	1,0000							
Starbucks	0,4018	-0,4197	-0,5983	0,4827	0,1942	0,5620	0,6640	0,5826	0,7192	0,5927	1,0000						
Cisco	0,9072	-0,9006	-0,8353	0,3609	0,2129	0,8874	0,8560	0,8753	0,9426	0,8565	0,6056	1,0000					
Ганконг	-0,8078	0,9552	0,9045	-0,3772	0,0242	-0,8861	-0,7646	-0,8503	-0,8633	-0,7782	-0,5368	-0,8731	1,0000				
Россия	0,4284	-0,2846	-0,2628	-0,1655	0,4662	0,3308	0,3468	0,0484	0,3302	0,1331	0,0337	0,3187	-0,2164	1,0000			
Япония	-0,4567	0,6567	0,7015	-0,3947	0,1963	-0,7157	-0,5597	-0,7449	-0,6449	-0,6719	-0,6732	-0,6617	0,7599	0,0310	1,0000		
Платинум	0,7775	-0,7787	-0,6810	0,4654	0,3865	0,6531	0,5927	0,5769	0,7260	0,4842	0,3536	0,7146	-0,6830	0,4369	-0,3966	1,0000	
Сахар	0,4310	-0,2471	-0,0779	-0,2359	0,2724	0,2125	0,1166	0,1989	0,0811	0,0545	-0,3602	0,1945	-0,0816	0,3600	0,2087	0,2889	1,0000

	Эфириум	gbp/usd	aud/jpy	dax 30	Hang Seng	tadawul	Tesla	Alibaba	Exxon mobil	Visa	Morgan stanley	Goldman Sachs	Италия	Синагур	Золото	Палладий	Пшеница
Эфириум	1,0000																
gbp/usd	0,8508	1,0000															
aud/jpy	-0,6195	-0,7697	1,0000														
dax 30	0,7827	0,8816	-0,7536	1,0000													
Hang Seng	0,6227	0,8665	-0,7152	0,7931	1,0000												
tadawul	0,6349	0,5182	-0,1405	0,4505	0,2893	1,0000											
Tesla	0,7951	0,5717	-0,3159	0,5684	0,4679	0,4098	1,0000										
Alibaba	0,5084	0,7586	-0,6129	0,6724	0,8963	0,0559	0,4386	1,0000									
Exxon mobil	-0,6634	-0,7442	0,7638	-0,6601	-0,7940	-0,1366	-0,5971	-0,7540	1,0000								
Visa	0,7335	0,7930	-0,4702	0,7103	0,6951	0,4694	0,6083	0,6363	-0,5094	1,0000							
Morgan stanley	0,7161	0,7023	-0,7209	0,7787	0,6371	0,2246	0,6704	0,5711	-0,6118	0,6716	1,0000						
Goldman Sachs	0,6599	0,5940	-0,5673	0,7069	0,4642	0,2086	0,6688	0,4423	-0,4728	0,6540	0,9151	1,0000					
Италия	-0,8493	-0,9573	0,8006	-0,8504	-0,8545	-0,4618	-0,6511	-0,7461	0,8298	-0,7861	-0,7408	-0,6431	1,0000				
Синагур	-0,8059	-0,9330	0,8377	-0,8478	-0,8794	-0,3903	-0,6196	-0,7616	0,8279	-0,7888	-0,7957	-0,6858	0,9780	1,0000			
Золото	0,7273	0,7882	-0,3537	0,5619	0,6151	0,7632	0,4634	0,4620	-0,4495	0,5930	0,2880	0,1881	-0,7063	-0,6280	1,0000		
Палладий	0,5031	0,3643	-0,2895	0,1158	0,1985	0,3733	0,4088	0,0559	-0,2342	0,3217	0,3714	0,2358	-0,3952	-0,3943	0,4704	1,0000	
Пшеница	0,1728	0,1190	0,1638	-0,0633	-0,0915	0,5625	-0,0954	-0,2198	0,1665	-0,1025	-0,3546	-0,4176	-0,0275	0,0780	0,5684	0,2229	1,0000

Рис. 2. Корреляция цен закрытия ведущих мировых активов в период 03.01.2022–03.01.2023

Источник: составлено авторами.

На рисунках 1 и 2 представлены корреляции инвестиционных портфелей. Таблицы не определяют корреляцию всех 68-ми активов между собой, они показывают корреляцию 4-х портфелей по 17 активов. Диаграмма корреляции 68 основных мировых активов показана на рисунке 3.

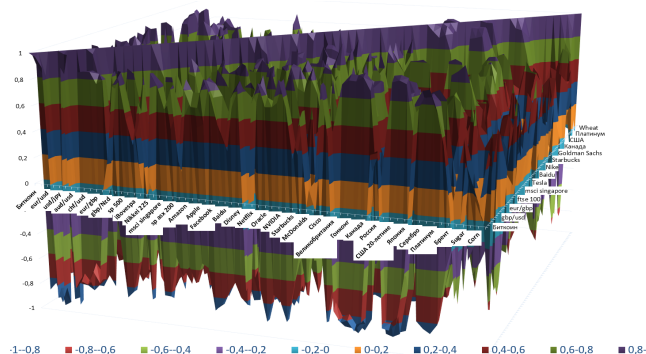


Рис. 3. Корреляция цен закрытия ведущих мировых финансовых активов в период 03.01.2022–03.01.2023

Источник: составлено авторами.

На рисунке 3 хорошо видно, что активы из различных сегментов финансового рынка (валюта, акция, облигация, индекс, металл или даже сельскохозяйственный товар) имеют высокий уровень кор-

реляции, что в свою очередь можно использовать в качестве покрытия убытков, если таковые будут, базового актива инвестиционного портфеля.

Наш пример иллюстрирует взаимную связь всех сегментов финансового рынка: если один актив теряет свою цену, то это цена будет «перетекать» в другой актив. Таким образом все активы одновременно не могут обесцениваться: когда какой-либо актив дешевеет, то найдется актив, который будет дорожать. Именно это экономическое положение стало *первым базовым принципом* для нашего инструмента хеджирования инвестиционных портфелей на среднесрочный или долгосрочный период.

Как уже говорилось выше, все финансовые активы взаимосвязаны, однако не следует забывать, что эта связь неодинакова и динамична. Кроме того, финансовых активов очень много, и отследить взаимосвязи между всеми активами просто невозможно, так как сегменты финансового рынка крайне близки рынку совершенной конкуренции. А на рынке совершенной конкуренции никто не обладает, и не может обладать, полной информацией обо всех активах.

Фондовые, валютные, товарные, срочные долговые рынки и активы взаимосвязаны друг с другом. В некоторых случаях они могут влиять друг

на друга, однако необходимо упомянуть, что сила этого взаимовлияния также постоянно меняется. Случайное синхронное поведение цен активов нередко может быть рассмотрена как взаимосвязь, однако в будущем такое поведение этих активов может угаснуть.

Конечно, розничные инвесторы могли бы рассчитывать корреляцию за определенный период

времени, например, за один год, и пользоваться подобной стратегией в течение следующего года. Однако, этот подход не работает. На рисунках 4, 5, и 6 показана корреляция на разных промежутках времени между ценами закрытия обыкновенных акций компаний «МТС» и «Сбербанк».

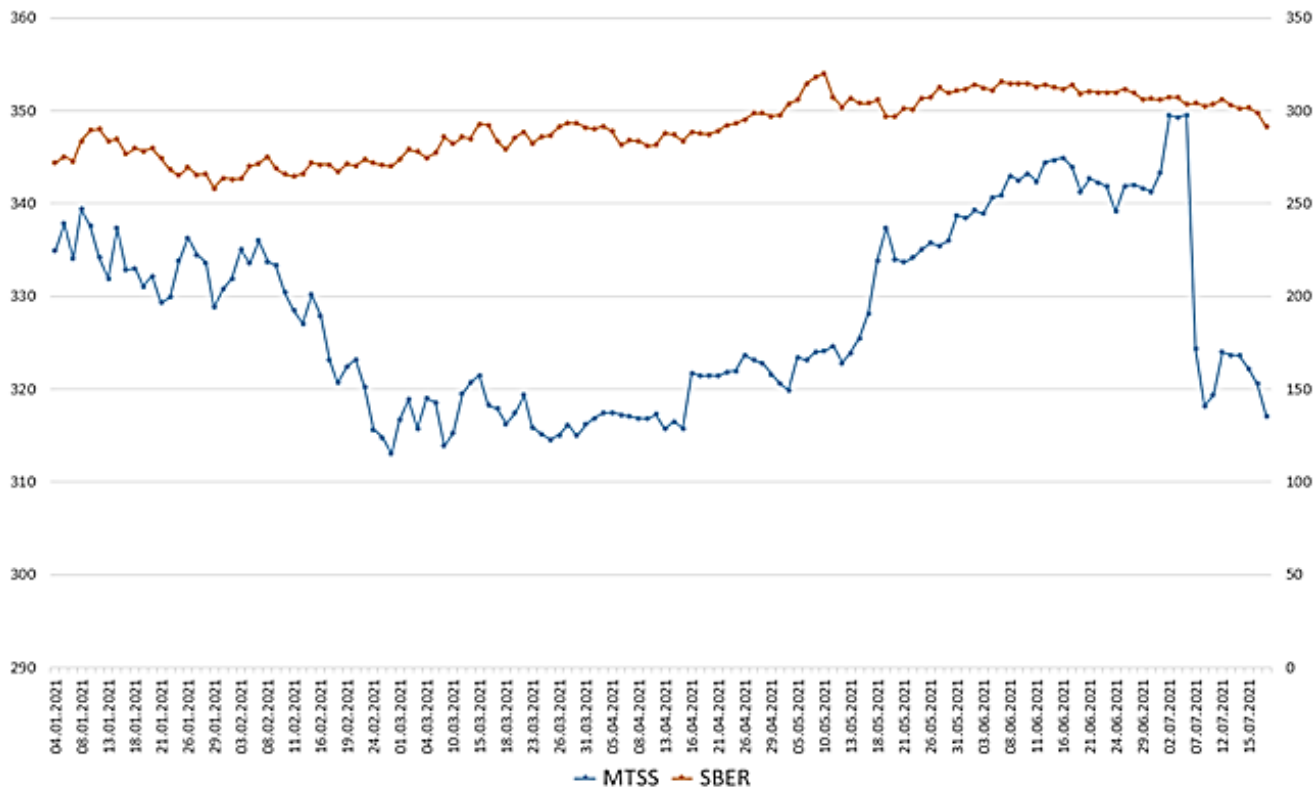


Рис. 4. Цена обыкновенных акций компаний «МТС» и «Сбербанк» в период 04.01.2021–19.07.2021

Источник: составлено авторами.

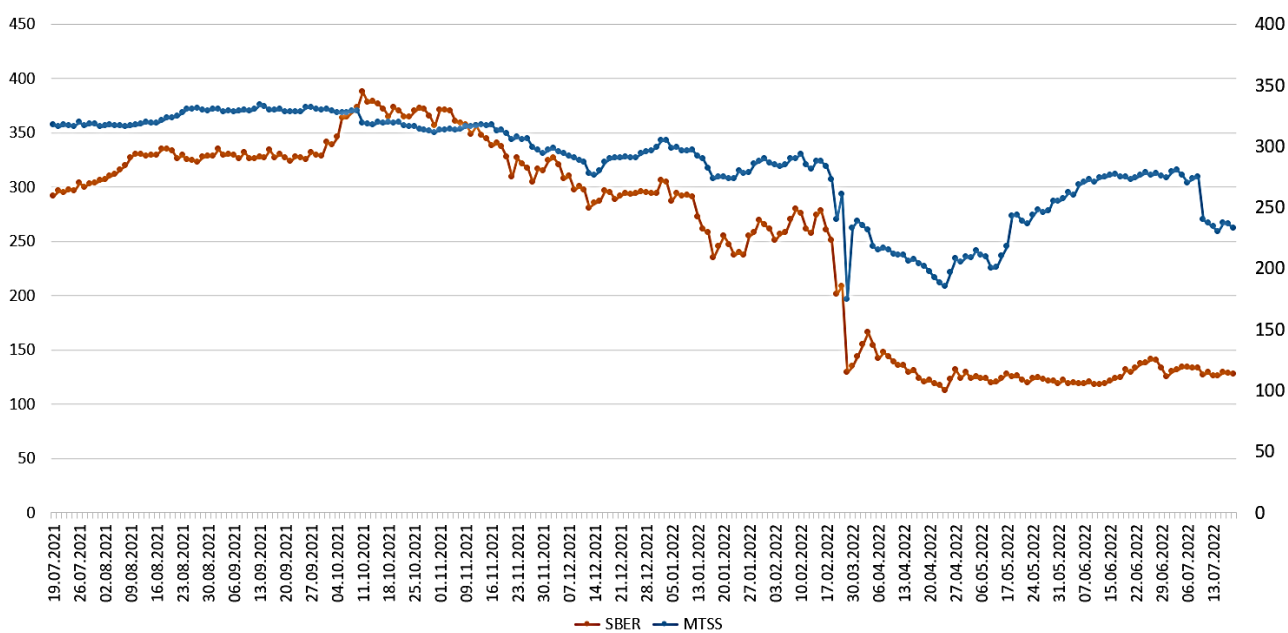


Рис. 5. Цена закрытия обыкновенных акций компаний «МТС» и «Сбербанк» в период 19.07.2021–19.07.2022

Источник: составлено авторами.

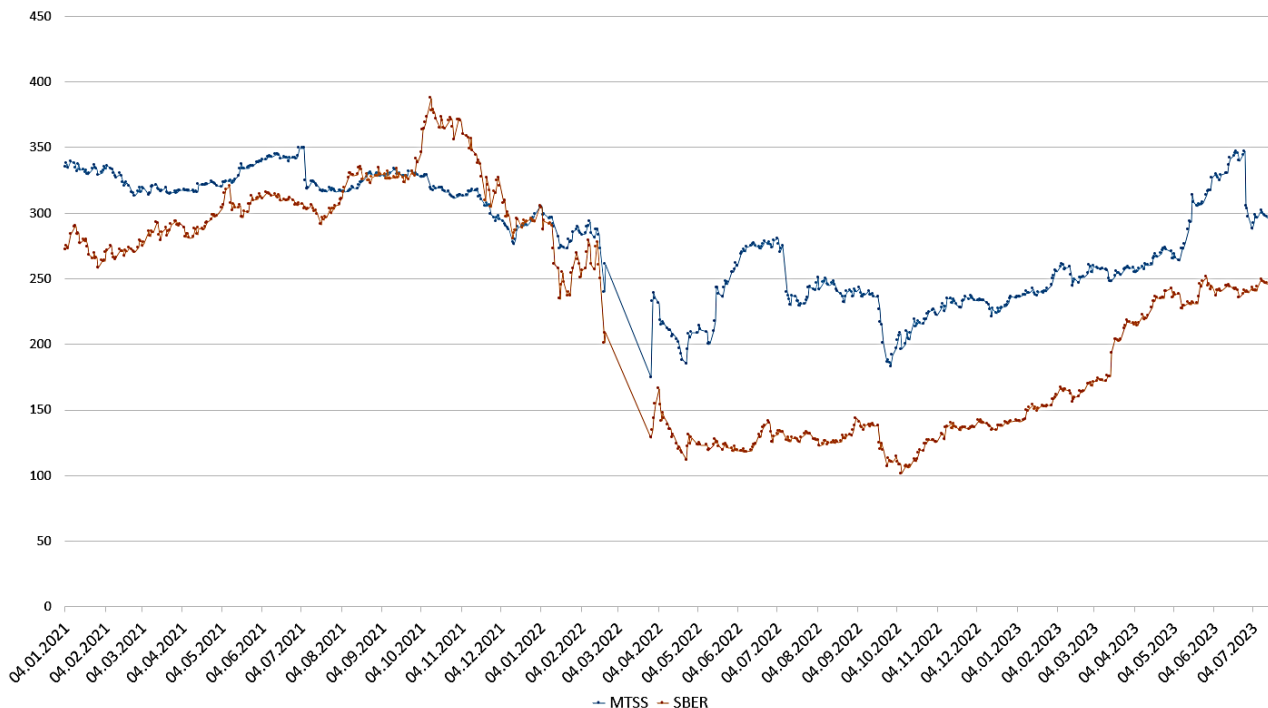


Рис. 6. Цена закрытия обыкновенных акций компаний «МТС» и «Сбербанк» в период 04.01.2021–19.07.2023

Источник: составлено авторами.

Коэффициент корреляции Пирсона для цен этих двух акций в период с 04 января 2021 года и 19 июля 2023 года (см. рис. 6), то есть за 2,5 года, составляет 0,88. Такой уровень корреляции можно считать высоким, и если цена на одну акцию падает, то можно будет продать коррелированную акцию, а прибыль, полученная путем продажи, покроет часть убытков по базисному активу. Возникает вопрос: почему нельзя продать сам актив, который падает в цене, чтобы точно знать какую именно часть убытков покроет хеджирующая сделка, ведь если продать коррелированный актив в момент падения базового, то появляется риск того, что падение может быть неодинаковым. Однако, учитывая корреляцию между активами и комиссионные брокера за короткую позицию, разумнее будет принять этот риск, так как в случае, если падение хеджирующей акции будет сильнее базового актива, то инвестор сможет покрыть больше убытков с меньшим риском.

Как уже говорилось выше, коэффициент корреляции – величина динамическая и она может меняться! Так коэффициент между рассматриваемыми акциями в период с 04 января по 19 июля 2021 года (см. рис. 4), то есть за полгода, составляет 0,37. Начиная инвестор мог бы вступить на этот нелегкий путь в середине 2021 года (немаловажно упомянуть о том, что многие так и поступили) и купить акции этих двух компаний ориентируясь на низкий коэффициент корреляции. Однако, за весь следующий год, то есть с 19 июля 2021 года по 19 июля 2022 года (см. рис. 5), коэффициент корреляции поменялся значительно, и составил 0,86. А это значит, что обе акции двигались в течение этого года почти синхронно, что в свою очередь увеличивает риск потери капитала, так как сводит на нет диверсификацию портфеля.

Заметим, что корреляция между активами увеличивается во время экономических кризисов и паник, так как обычно в таких ситуациях большая часть инвесторов продают все ценные бумаги какого-либо сектора или страны одновременно. Как правило, полученные путем продажи денежные средства, инвесторы всегда вкладывают в другие активы. Это могут быть драгоценные металлы, государственные облигации или акции компаний. Даже если инвесторы никуда не вкладывают свой капитал и оставляют в валюте какой-либо страны, то это в свою очередь тоже означает инвестиции в валюту. Кроме того, не только экономические кризисы и биржевые паники увеличивают или уменьшают корреляцию цен финансовых активов, причина может быть вызвана может быть вызвана любыми другими событиями или факторами. Во время массовых продаж ценных бумаг возникает отрицательная корреляция между тем активом, который продают, и тем, который покупают.

Но рассчитать корреляцию между ценами в будущем практически невозможно, так как для этого необходимо предугадывать будущую цену каждого актива. Тем не менее, мы поставили задачу улучшить возможность видения дальнейшей синхронности между двумя финансовыми активами. Это явилось *вторым базовым принципом* для создания инструмента хеджирования рисков.

Следующее утверждение легло в основу *третьего базового принципа* создания инструмента хеджирования для рядового инвестора: если два актива взаимосвязаны, то влияние какого-либо фактора на цену одного из них должно отражаться и на цене другого. Другими словами, если по некоторой причине какая-либо акция начала двигаться в цене, то этот фактор должен отразиться на цене

другой акции и привести её в движение в этом же направлении. Далее мы рассматриваем 2 финансовых актива, один из которых будем считать базовым.

Исходя из базовых принципов, введем дополняющий коэффициент корреляции, вычисляющий отношение количества дней, когда финансовые активы двигаются однонаправленно, к общему количеству дней изучаемого периода:

$$a_{x,y} = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{(x_i - x_{i-1})(y_i - y_{i-1})}{|(x_i - x_{i-1})(y_i - y_{i-1})|} + n - \sum_{i=1}^n \frac{(x_i - x_{i-1})(y_i - y_{i-1})}{|(x_i - x_{i-1})(y_i - y_{i-1})|}}{2n} = \frac{1}{2n} \sum_{i=1}^n \frac{(x_i - x_{i-1})(y_i - y_{i-1})}{|(x_i - x_{i-1})(y_i - y_{i-1})|} + \frac{1}{2},$$

где x_i – цена закрытия определенного дня первого финансового актива;

x_{i-1} – цена закрытия предыдущего дня первого финансового актива;

– цена закрытия определенного дня второго финансового актива;

y_{i-1} – цена закрытия предыдущего дня второго финансового актива;

n – количество дней изучаемого периода.

Периоды с равными значениями цены активов исключаются из рассмотрения.

Диапазон значений дополняющего коэффициента $a_{x,y}$ есть промежуток от 0 до 1. Очевидно, что чем ближе значение коэффициента к 1, тем больше связь между финансовыми активами.

Дополняющий корреляции коэффициент $a_{x,y}$ интерпретируется только в паре с коэффициентом корреляции Пирсона: если значения обоих коэффициентов стремятся к единице, то активы на данном промежутке времени сильно взаимосвязаны и их можно использовать лишь для покрытия убытка базовой позиции. Если коэффициенты близки к 0, то эти активы можно использовать для диверсификации портфеля. Расхождение между коэффициентами означает, что корреляция может измениться в ближайшее время, и тут решение за инвестором: принимать ли ему риск или нет.

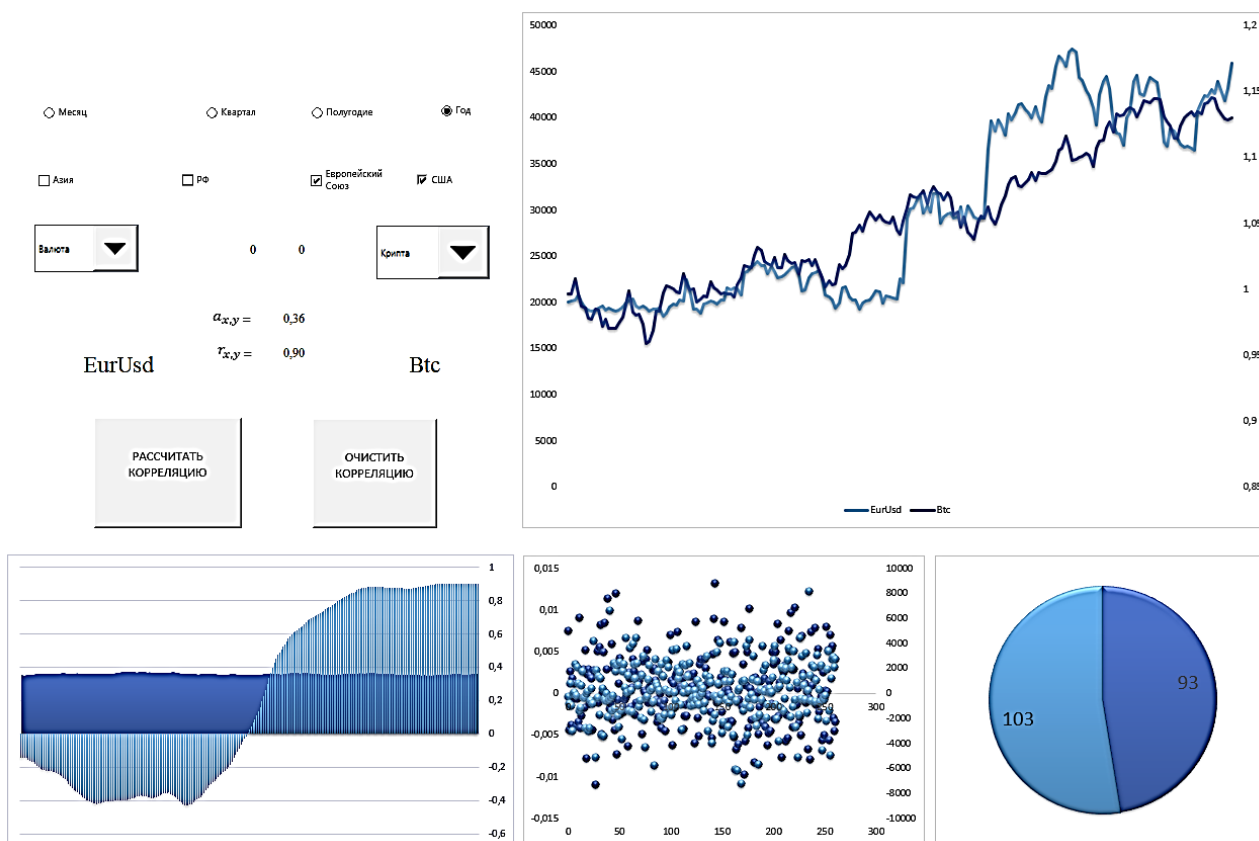


Рис. 7. Интерактивный дашборд инструмента хеджирования в Microsoft excel

Источник: составлено авторами.

Таким образом, алгоритм, в основе которого заложено сравнение динамики обоих коэффициентов, сможет более точно определять взаимосвязь между двумя финансовыми активами.

В качестве среды для разработки инструмента был использован Microsoft Excel в силу доступности

в настоящее время и наличие аналогичных ПО в Российской Федерации. Кроме того, при необходимости, инвестор сам может внести дополнительные функции в программу. Инструмент вычисляет коэффициенты корреляции Пирсона и дополняющий коэффициент корреляции $a_{x,y}$ анализирует

поведение цен двух активов в выбранный период времени, что дает пользователю возможность прогнозировать и выбирать инвестиционную стратегию.

Если портфель инвестора содержит три и более финансовых активов, то пользователю необходимо будет вычислить взаимосвязь активов по принципу «каждого с каждым», и на основе полученной информации совершать свои торговые операции.

Интерфейс главного экрана инструмента показан на рисунке 7. Интерактивная форма анализирует поведение криптовалюты Bitcoin и одну валютную пары Eur/Usd. Для тестового периода был выбран период с октября 2021 года по октябрь 2022 года.

При выборе значения 1 год на панели дашборд показывает график цен закрытия активов, коли-

чество дней с одинаковым направлением и с разным направлением изменения цен, диаграмму распределения разности значений двух соседних дней по каждому активу, коэффициент корреляции Пирсона и дополняющий коэффициент корреляции вычисленные за последний год.

Инструмент может вычислять значение выражения двух формул за последние 30, 90, 180 и 365 дней. Данные инструмента структурировано хранятся на отдельных листах (рис. 8) и обновляются ежедневно с помощью функции Microsoft Excel импорт данных с веб-страницы. Данные отбираются с финансовой платформы ru.investing.com.

Рис. 8. Вкладки данных инструмента хеджирования в Microsoft Excel

Источник: составлено авторами.

На данный момент инструмент ориентирован на мировой рынок и включается в себя ведущие акции, облигации, индексы, фьючерсы, и валютные пары. Всего инструмент включает в себя 68

активов, однако предельного количества нет и количество финансовых активов, которые может анализировать инструмент можно увеличить (рис. 9).

Рис. 9. Вкладки интерактивного дашборда инструмента хеджирования в Microsoft Excel

Источник: составлено авторами.

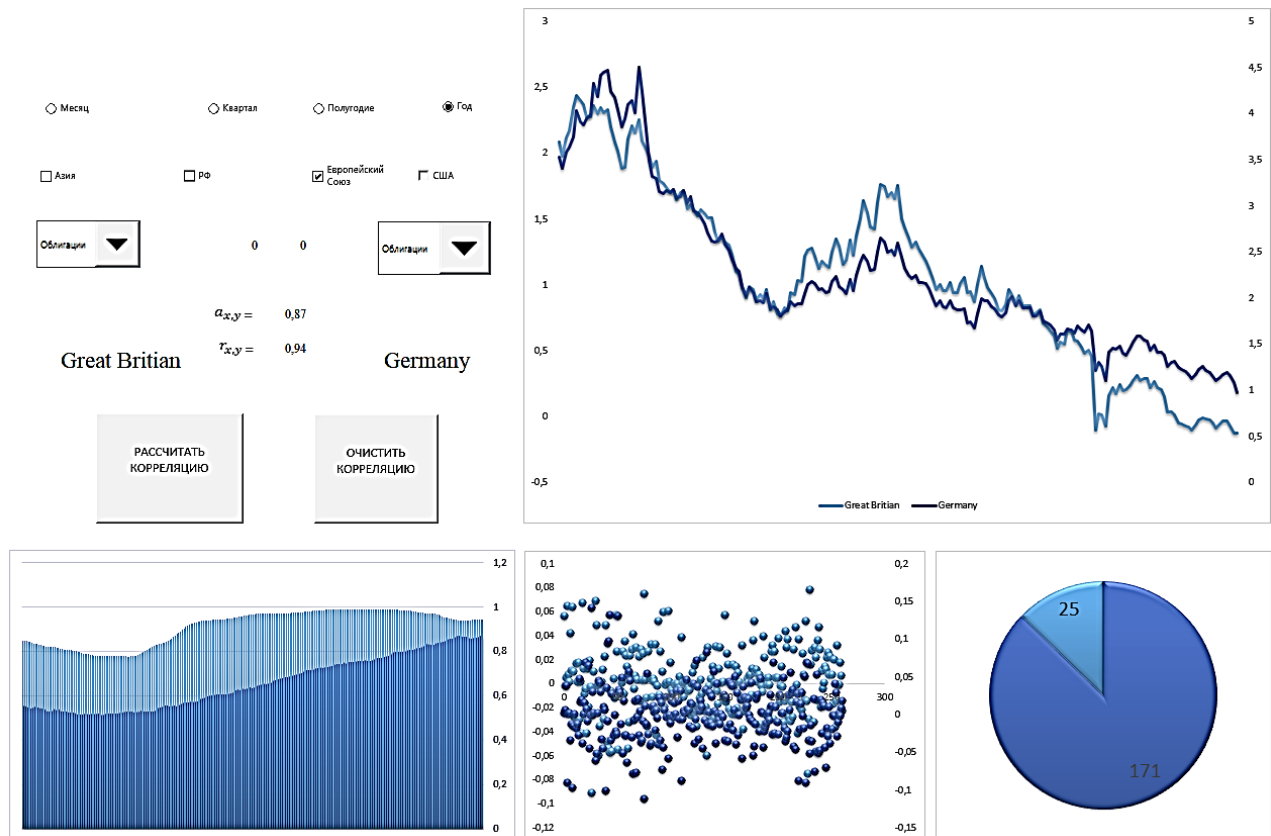


Рис. 10. Проверка на уровень взаимосвязи государственных облигаций Великобритании и Германии за 2022 год с помощью инструмента хеджирования

Источник: составлено авторами.

Мы проверили корректность работы инструмента на исторических данных. Известно, что Великобритания и Германия являются одними из крупнейших торговых партнеров, ведут согласованную внешнюю политику, географически также являются соседями и, вследствие этого, можно считать, что бонды этих стран также взаимосвязаны, так как влияние какого-либо фактора или события на экономическую ситуацию одной страны отразится и на экономической ситуации другой страны. На рисунке 10 показано, данные инструмента хеджирования о взаимосвязи доходности по десятилетним облигациям Великобритании и Германии за 2022 год. Цены облигаций этих стран за изучаемый период, соответственно графику (см. рис. 10), двигались фактически одинаково, коэффициент корреляции Пирсона находится на уровне 0,94. Значение дополняющего коэффициента корреляции $a_{x,y}$ равен 0,87. Как видно на диаграмме, 171 день из последних 196 эти финансовые активы двигались в одинаковом направлении, а 25 дней были разнонаправлены. Таким образом, согласно данным дашборда, облигации этих стран имеют тесную взаимосвязь. Анализ уровня взаимосвязи других видов государственных облигаций Великобритании и Германии с помощью инструмента хеджирования дает сходные результаты, что соответствует реальному положению дел в этих странах. Безусловно, достоверность работы инструмента требует более тщательного и длительного изуче-

ния, но очевидно, что инструмент можно рекомендовать к использованию рядовым инвесторам для оптимальной разработки своих стратегий.

Таким образом, умение правильно хеджировать свои позиции остается одной из важнейших задач рядового инвестора. Данный инструмент способствует решению этой задачи. С помощью него можно вычислять взаимосвязь между финансовыми активами разных категорий: акции, облигации, фьючерсы, валютные пары, криптовалюты и облигации. Инструмент подходит для рядовых инвесторов из-за своей простоты в использовании и доступности программного обеспечения.

Литература

1. Алексис С. Технический анализ от А до Я. – М.: Омега-Л, 2010. – 376 с.
2. В чем разница между инвестором и трейдером? [Электронный ресурс] – URL: <https://dokhodchivo.ru/invest-vs-trade> (дата обращения: 30.08.2022).
3. Грэм Б. Разумный инвестор. Полное руководство по стоимостному инвестированию. – М.: Альпина Паблишер, 2015. – 568 с.
4. Джин В. Что такое хеджирование и как правильно застраховать активы от падения [Электронный ресурс] – URL: <https://journal.tinkoff.ru/guide/hedging/> (дата обращения 11.01.2023).
5. Иванов М.Е., Гилязова А.А. Управление инвестиционным портфелем: сравнительная харак-

теристика методологических подходов прогнозирования рынка ценных бумаг // Вестник Казанского технологического университета. 2013. Т. 16. № 24. С. 188–191.

6. Мерфи Д. Межрыночный анализ. Принципы взаимодействия финансовых рынков. – М.: Альпина Паблишер 2012. – 350 с.
7. Мельникова Е.В. Привлечение населения в качестве целевого сегмента на фондовый рынок России // Вестник АГТУ. Сер.: Экономика. 2011. № 1. С. 51–56.
8. Мигунов Д. Уйти в актив: россияне массово вышли на фондовый рынок. Поток денег от частных инвесторов может обеспечить рост российских акций сам по себе [Электронный ресурс] – URL: <https://iz.ru/1524544/dmitrii-migunov/uiti-v-aktiv-rossiiane-massovo-vyshli-na-fondovyi-rynok> (дата обращения: 08.06.2023).
9. Мельникова Е.В. Привлечение населения в качестве целевого сегмента на фондовый рынок России. // Вестник АГТУ. Серия: экономика. 2011. № 1. С. 51–53. DOI.
10. Розанова Н.М. Фондовый рынок как фактор экономического роста // Экономический вестник Ростовского государственного университета Y. 2006. Том 4. № 3. С. 71–83.
11. Руднева Е. Хеджирование//banki.ru [Электронный ресурс] – URL: <https://www.banki.ru/wikibank/hedjirovanie/> (дата обращения: 06.04.2018).
12. Федотова Е.А., Мусиенко С.О., Афанасьев Д.О. Влияние российского фондового рынка на экономический рост // Финансы: теория и практика. 2020; 24(3): 161–173. DOI: 10.26794/2587–5671–2020–24–3–161–173.
13. Филатова Т. В., Дунаева А.И., Удачин Н.О. Фондовый рынок его роль в финансировании экономики РФ // Науковедение. 2014. С. 3–5.
14. Хеджирование рисков на фондовом рынке с использованием структурированных финансовых продуктов на основе фьючерсных контрактов // Вестник Самарского государственного университета. 2015. № 5. С. 75–79.
15. ЦБ РФ, Май 2023 обзор финансовых рисков финансовых рынков // Информационно-аналитический материал. Москва. 2023. С. 1–6. – URL: <https://www.cbr.ru/analytics/finstab/orfr/> (дата обращения: 13.05.2023).
16. Bergin P.R., Pyun J.H. International portfolio diversification and multilateral effects of correlations. *Journal of International Money and Finance*, 2016, vol. 62, pp. 52–71.
17. Ogunc K. Behavioral currency hedging for international portfolios. *International Review of Financial Analysis*, 2008, vol. 17, iss. 4, pp. 716–727.

HEDGING POTENTIAL RISKS INVESTMENT PORTFOLIO OF RETAIL INVESTORS

Stepanyan I.K., Arazgeldiyev G.

Financial University under the Government of the Russian Federation

The degree of interrelation in a certain period of time between objects or events presented as numerical data is determined using the Pearson correlation formula. Thus, using the Pearson correlation

formula, one can also determine the degree of relationship between two financial assets in a certain interval. However, if the data has a correlation coefficient close to the maximum, then this does not guarantee the correlation of financial assets in the future, which in turn can lead an ordinary investor to large losses.

Thus, for the successful investment activity of retail investors, it is necessary to develop a tool that could calculate the degree of interconnection between financial assets in the future.

The article describes a unique tool for hedging potential risks of an investment portfolio in financial markets, developed in MS EXCEL, which shows the level of relationship between assets at the moment and allows drawing conclusions about their level of relationship in the future. The tool is built on principles that are financial root causes.

Keywords: economic development, financial market, risk hedging, portfolio diversification, loss coverage, Pearson's correlation coefficient, financial assets, risk insurance instrument.

References

1. Alexis S. Technical analysis from A to Z. – М.: Omega-L, 2010. – 376 p.
2. What is the difference between an investor and a trader? [Electronic resource] – URL: <https://dokhodchivo.ru/invest-vs-trade> (accessed: 08.30.2022).
3. Graham B. Reasonable investor. The Complete Guide to Value Investing. – Moscow: Alpina Publisher, 2015. – 568 p.
4. Jean V. What is hedging and how to properly insure assets against falling [Electronic resource] – URL: <https://journal.tinkoff.ru/guide/hedging/> (accessed: 01.11.2023).
5. Ivanov M.E., Gilyazova A.A. Investment Portfolio Management: Comparative Characteristics of Methodological Approaches to Forecasting the Securities Market // Bulletin of the Kazan Technological University. – 2013. – V. 16. – No. 24. – pp. 188–191.
6. Murphy D. Intermarket analysis. Principles of interaction of financial markets. – М.: Alpina Publisher, 2012. – 350 p.
7. Melnikova E.V. Attracting the population as a target segment to the Russian stock market // Vestnik ASTU. Ser.: Economics. – 2011. – No. 1. -pp. 51–56.
8. Migunov D. Go to the asset: the Russians massively entered the stock market. The flow of money from private investors can ensure the growth of Russian shares by itself [Electronic resource] – URL: <https://iz.ru/1524544/dmitrii-migunov/uiti-v-aktiv-rossiiane-massovo-vyshli-na-fondovyi-rynok> (accessed: 06.08.2023).
9. Melnikova E.V. Attracting the population as a target segment to the Russian stock market. // Vestnik ASTU. Series: economics. – 2011. – No. 1 – pp. 51–53. DOI.
10. Rozanova N.M. The stock market as a factor in economic growth // Economic Bulletin of the Rostov State University Y. – 2006. – V. 4 – No. 3 – pp. 71–83.
11. Rudneva E. Hedging//banki.ru [Electronic resource] – URL: <https://www.banki.ru/wikibank/hedjirovanie/> (accessed: 04.06.2018).
12. Fedotova E.A., Musienko S.O., Afanasiev D.O. Influence of the Russian stock market on economic growth // Finance: theory and practice. – 2020;24(3): – 161–173. DOI: 10.26794/2587–5671–2020–24–3–161–173.
13. Filatova T. V., Dunaeva A.I., Udachin N.O. The stock market and its role in financing the Russian economy // Naukovedenie. – 2014. – pp. 3–5.
14. Risk hedging in the stock market using structured financial products based on futures contracts // Bulletin of the Samara State University. – 2015. – No. 5. –pp. 75–79.
15. Central Bank of the Russian Federation, May 2023 review of financial risks of financial markets // Information-analytical material. – Moscow. – 2023. – pp. 1–6. <https://www.cbr.ru/analytics/finstab/orfr/> (accessed: 05.13.2023).
16. Bergin P.R., Pyun J.H. International portfolio diversification and multilateral effects of correlations. *Journal of International Money and Finance*, 2016, vol. 62, pp. 52–71.
17. Ogunc K. Behavioral currency hedging for international portfolios. *International Review of Financial Analysis*, 2008, vol. 17, iss. 4, pp. 716–727.

Расчёт рыночной стоимости компании методом дисконтирования денежных потоков

Лялькова Евгения Евгеньевна,

к.э.н., доцент, доцент Департамента бизнес-аналитики, заместитель заведующего кафедрой «Современные технологии сбора и обработки отчетности» (МШБ) Финансового университета при Правительстве Российской Федерации
E-mail: eelyalkova@fa.ru

Чрагян Кристина Жирайровна,

студент Финансового университета при Правительстве Российской Федерации

Современные экономические структуры подвержены множеству рисков и вынуждены адаптироваться под изменения экономической среды. Чтобы отследить, насколько эффективно компании справляются с данной задачей, необходимо периодически отслеживать такой показатель как стоимость бизнеса. В данной статье проведен анализ финансовой устойчивости бизнеса и дальнейшая оценка стоимости компании. Рассмотрено применение доходного подхода при определении стоимости бизнеса, а именно метода дисконтированных денежных потоков, также применена модель Гордона для определения терминальной стоимости компании и метод экстраполяции. Изучена методология прогнозирования финансовых показателей, произведен расчёт стоимости компании и интерпретация результатов. Результат является практически-значимым.

Ключевые слова: оценка стоимости, методы оценки, доходный подход, метод дисконтированных денежных потоков, модель Гордона, прогнозирование, терминальная стоимость, экстраполяция.

Когда рынки непредсказуемы и изменчивы, владельцы и инвесторы должны иметь четкое представление о том, какую ценность представляет из себя бизнес и какую выгоду он способен принести в будущем.

Одной из ключевых причин оценки стоимости бизнеса во время экономического кризиса является выявление сильных и слабых сторон. Анализируя финансовые отчеты и другие соответствующие данные, владельцы бизнеса могут получить более четкое представление о финансовом состоянии своей компании, выявляя потенциальные области улучшения и возможности для роста. Это может помочь им принимать обоснованные решения о том, как распределять ресурсы и улучшать свое общее финансовое положение.

Оценка стоимости бизнеса – это целенаправленный и структурированный процесс установления экспертом-оценщиком стоимости объектов, направленный на оценку действующей организации, владеющей промышленным, финансовым, человеческим и интеллектуальным капиталом и реализующей предпринимательские инициативы управленческого аппарата компании или группы компаний [3, с. 32].

Основной целью оценки стоимости бизнеса можно назвать повышение эффективности использования имеющегося капитала и принятия управленческих и финансовых решений, а также определение целесообразности инвестиционных решений.

Правовая база оценки бизнеса в России основывается, прежде всего, на Гражданском кодексе Российской Федерации и Федеральном законе № 135 «Об оценочной деятельности в Российской Федерации». Оценка бизнеса в России в основном проводится лицензированными оценочными компаниями, а результаты оценки используются в различных правовых и деловых контекстах.

Существует несколько подходов и методов, используемых для оценки стоимости бизнеса, в том числе [5, с. 551].

1. Доходный подход. Этот подход включает оценку приведенной стоимости будущих денежных потоков, генерируемых бизнесом. Это наиболее распространенный метод, который включает в себя различные методы, такие как метод дисконтированных денежных потоков (Discount Cash Flow), метод капитализации доходов и метод чистой приведенной стоимости.

К плюсам данного метода можно отнести то, что благодаря использованию при расчёте ставки дисконтирования происходит учёт уровня риска и эко-

номического устаревания, также данный метод учитывает будущие ожидания, доходы и расходы, является наиболее показательным для инвесторов.

К недостаткам данного метода можно отнести трудоёмкость составления прогнозов, сложность процесса определения ставки дисконта и учёта внешних рыночных условий, трудности, возникающие при оценке гудвилла.

2. Рыночный или сравнительный подход. Этот подход предполагает сравнение бизнеса с аналогичными компаниями, которые недавно были проданы или торгуются на бирже. Этот метод включает в себя такие методы, как анализ сопоставимых компаний (Comparable Companies Analysis) и анализ прецедентных сделок (Precedent Transactions Analysis).

Плюсами данного подхода является то, что он основан на реальном рыночном опыте и данных, отражает современную ситуацию и практику, учитывает влияние страновых, отраслевых факторов, а также, факторов, зависящих от размеров оцениваемого бизнеса.

К недостаткам данного метода можно отнести использование ретроспективной информации, не ориентированной на будущее, необходимость внесения множества допущений и поправок в процессе анализа, сложность нахождения компании-аналога по всем параметрам.

3. Затратный или имущественный подход. Этот подход включает оценку стоимости активов компании, включая материальные и нематериальные активы. Метод включает в себя такие методы, как метод скорректированной стоимости чистых активов (Adjusted Net Asset Value) и метод ликвидационной стоимости.

К плюсам данного подхода можно отнести надёжность при использовании для оценки новых объектов, а также объектов, подготавливаемых к ликвидации. Данный подход базируется на реальной стоимости активов организации.

Главным минусом затратного подхода является то, что он не ориентирован на будущее и не учитывает перспективы развития компании. Кроме этого, при использовании данного подхода возникают сложности при оценке нематериальных активов, например, гудвилла.

4. Гибридный подход. Этот подход предполагает объединение двух или более методов для оценки стоимости бизнеса.

Следовательно, каждый подход имеет сильные и слабые стороны, однако целью данной работы является изучение методологии использования доходного подхода, а именно метода дисконтированных денежных потоков, а также модели Гордона для определения терминальной стоимости компании в постпрогнозный период.

Объектом исследования является ПАО «ГМК «Норильский никель» — одна из крупнейших компаний России, к основным видам деятельности которой относится разведка, добыча, производство и продажа цветных и драгоценных металлов (золото, серебро, палладий и т.д.) [10].

Прежде чем приступить к оценке стоимости бизнеса, необходимо ознакомиться с общей экономической характеристикой организации. Во-первых, Норникель — это крупный холдинг, включающий ряд дочерних компаний [10]: «Кольская горно-металлургическая компания», ООО «ГРК Быстринское» — горно-обогатительный комбинат и другие.

Во-вторых, компания уже давно функционирует на рынке, следовательно, если говорить о жизненном цикле организации, то Норникель находится на стадии «зрелость».

В-третьих, для данной компании характерен высокий уровень использования заёмного капитала, поэтому для того, чтобы понять, способна ли компания отвечать по своим обязательствам в долгосрочной перспективе, применим модель Таффлера-Тишоу для оценки риска банкротства. Для этого необходимо воспользоваться следующей формулой: $Z = 0,53 * x1 + 0,13 * x2 + 0,18 * x3 + 0,16 * x4$ [7, с. 388]. Подробные расчёты представлены в табл. 1.

Таблица 1. Оценка вероятности банкротства ПАО «ГМК «Норильский никель»

	2022 г.	2021 г.	2020 г.
1. Операционная прибыль	7581	9536	6400
2. Краткосрочные обязательства	7689	8083	5412
x1 (п. 1/п.2)	0,986	1,180	1,183
3. Оборотные активы	8403	9870	8559
4. Сумма обязательств	17228	18647	16031
x2 (п. 3/п.4)	0,488	0,529	0,534
5. Краткосрочные обязательства	7689	8083	5412
6. Сумма активов	25795	23435	20706
x3 (п. 5/п.6)	0,298	0,345	0,261
7. Выручка	16876	17852	15545
8. Сумма активов	25795	23435	20706
x4 (п. 7/п.8)	0,654	0,762	0,751
Z	0,74	0,88	0,86

Принято считать, что если значение показателя $Z > 0,3$, то вероятность банкротства компании низкая [7, с. 388]. Соответственно, данный показатель для ПАО «ГМК «Норильский никель» находится на уровне выше 0,3, вероятность банкротства маловероятна, имеются перспективы развития организации.

Таким образом, положение Норникеля на рынке относительно стабильно, однако важно учитывать влияние введённых санкций и кризисную ситуацию, особенно в логистическом секторе, и оптимизировать возникающие риски.

Принимая во внимание вышеупомянутые факты, воспользуемся методом дисконтирования денежных потоков.

Перед началом проведения расчётов необходимо упомянуть о следующих допущениях.

1. Соблюдается принцип «going concern», то есть предприятие не планирует смену основного вида деятельности, не готовится к ликвидации или продаже бизнеса.
2. При расчёте будет использоваться и прогнозироваться свободный денежный поток предприятия.
3. В качестве ставки дисконтирования будет принят WACC (Weighted Average Cost of Capital). При оценке стоимости собственного капитала для расчёта WACC будет использована модель CAPM.
4. Период прогнозирования – 5 лет.

Итоговая будет содержать две составляющие: приведенную стоимость чистых денежных потоков в прогнозном периоде и терминальную стоимость в постпрогнозном периоде [8, с. 250]. Важность учёта терминальной стоимости обусловлена тем, что предприятие продолжит функционировать и генерировать денежные и доходы и после окончания прогнозного периода.

Для начала следует рассчитать ставку дисконтирования, в данном случае WACC, используя следующие формулы:

$$WACC = w_d * r_d * (1 - T) + w_e * r_e \quad [2, \text{с.126}]$$

$$r_e = CAPM = r_f + b * (r_m - r_f) + \text{страновой риск} \quad [4, \text{с.178}]$$

Используя финансовую отчётность ПАО «ГМК «Норильский никель» за 2022 год [11], были произведены расчёты, результаты которых представлены в табл. 2.

Таблица 2. Расчёт показателя WACC для компании ПАО «ГМК «Норильский никель»

Показатель	Значение	Комментарий
Доля долга (w_d)	0,67	Рассчитывается как отношение заёмных средств к пассивам компании
Доля собственного капитала (w_e)	0,33	Рассчитывается как отношение собственного капитала к пассивам компании
Стоимость заёмного капитала (r_d)	0,035 (3,5%)	Рассчитывается как проценты уплаченные по кредиту к долгу
Безрисковая ставка (r_f), %	4,1%	Безрисковая ставка – это ставки, показывающие доходность по инструментам с минимальным уровнем риска. При расчёте взята ставка US Treasuries в США [12], поскольку компания является транснациональной и расчёт произведен в долларах США
Общая премия за риск ($r_m - r_f$), %	8,4%	Данный показатель отражает, насколько выгодны инвестиции в бумаги компании относительно активов с наименьшим уровнем риска [13]
Коэффициент beta	1,2	Показатель, отражающий волатильность акций компании по сравнению с фондовым рынком в целом [13]

Показатель	Значение	Комментарий
Страновой риск, %	12,94%	Учитывая сложившуюся экономическую и политическую ситуацию, необходимо учесть данный фактор. На данный момент страновой риск для России оценён Дамодараном [13] на достаточно высоком уровне
CAPM, %	27,2%	Показатель будет использован при расчёте WACC как стоимость собственного капитала
WACC, %	10,86%	Будет использован в качестве ставки дисконтирования при дальнейших расчётах

Следующим шагом при оценке стоимости бизнеса данным методом является прогнозирование свободного денежного потока.

На основе данных за 2018–2022 годы [11] используя метод экстраполяции тренда, построим прогноз выручки на 2023–2027 года.

Таблица 3. Выручка ПАО «ГМК «Норильский никель» за 2018–2022 гг., млн долл.

Показатель	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.
Выручка, млн долл. США	11670	13563	15545	17852	16876

На основе данных таблицы 3 и при использовании инструментов Excel было построено уравнение тренда (рис. 1), на основании которого будет проведено прогнозирование выручки. При этом коэффициент детерминации равен 99,2%, следовательно, прогноз можно считать достоверным и надёжным (табл. 4).

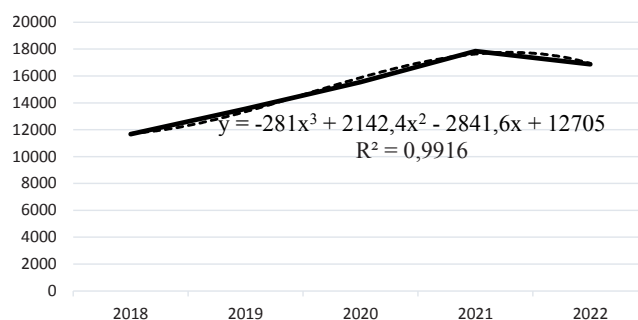


Рис. 1. Построение линии тренда выручки

Таблица 4. Прогноз выручки ПАО «ГМК «Норильский никель» на 2023–2027 гг., млн долл.

Показатель	2023 г.	2024 г.	2025 г.	2026 г.	2027 г.
Выручка, млн долл. США	19511,50	20637,90	21638,07	22703,31	24407,71

Следующий этап – это прогнозирование амортизации и капитальных затрат на следующие 5 лет.

Для этого найдём доли A&D и CAPEX относительно выручки в 2018–2022 годах, далее усредним полученные значения и исходя из них составим прогноз [8, с. 248]. При этом важно учитывать, что капи-

тальные затраты складываются из приобретения основных средств и приобретения нематериальных активов. Результаты расчёта представлены в Таблице 5 и 6.

Таблица 5. Расчёт среднего отношения амортизации и капитальных затрат к выручке, %

	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	Среднее
A&D, млн долл.	765	911	943	928	1026	
Доля к выручке	6,56%	6,72%	6,07%	5,20%	6,08%	6,12%
Приобретение ОС, млн долл.	1480	1262	1686	2683	4227	
Приобретение НМА, млн долл.	73	62	14	21	29	
CAPEX, млн долл.	1553	1324	1700	2704	4256	
Доля к выручке	13,31%	9,76%	10,94%	15,15%	25,22%	14,87%

Таблица 6. Прогноз уровня амортизации и капитальных затрат на 2023–2027 гг., млн долл.

Прогноз	2023 г.	2024 г.	2025 г.	2026 г.	2027 г.
A&D, млн долл.	1194,74	1263,71	1324,95	1390,18	1494,55
CAPEX, млн долл.	2902,20	3069,74	3218,51	3376,96	3630,48

Аналогично составим прогноз себестоимости, коммерческих и управленческих расходов, и на ос-

нове представленных данных посчитаем прогноз показателя EBIT по следующей формуле (табл. 7).

$$EBIT = \text{выручка} - \text{себестоимость} - \text{коммерческие и управленческие расходы}$$

Таблица 7. Прогноз показателя EBIT на 2023–2027 гг., млн долл.

Прогноз	2023 г.	2024 г.	2025 г.	2026 г.	2027 г.
Себестоимость, млн долл.	7349,29	7773,57	8150,30	8551,54	9193,52
Коммерческие расходы, млн долл.	205,91	217,80	228,35	239,59	257,58
Управленческие расходы, млн долл.	1314,68	1390,57	1457,96	1529,74	1644,58
EBIT, млн долл.	10641,62	11255,96	11801,46	12382,44	13312,03

Что касается ставки налогообложения, которую можно рассчитать, как отношение расходов по налогу на прибыль к прибыли до налогообложения, то показатель в течение 5 отчётных лет оставался примерно на одном уровне [11], а среднее значение составило 21,7%.

Последним шагом перед прогнозом свободного денежного потока является прогноз изменений чистого оборотного капитала. На основании спрогнозированной выручки и себестоимости проведём оценку изменения оборотного капитала в будущих периодах. Результаты представлены в Таблицах 8–12 [11].

Таблица 8. Расчёт средней доли статей оборотных активов к выручке

Показатель, млн долл.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	
Дебиторская задолженность	204	362	537	468	846	
Запасы	2280	2475	2192	3026	4945	
Расходы будущих периодов	75	74	79	111	192	
Прочие текущие активы	97	117	51	60	4	
ДОЛЯ К ВЫРУЧКЕ						Среднее
Дебиторская задолженность	1,75%	2,67%	3,45%	2,62%	5,01%	3,10%
Запасы	19,54%	18,25%	14,10%	16,95%	29,30%	19,63%
Расходы будущих периодов	0,64%	0,55%	0,51%	0,62%	1,14%	0,69%
Прочие текущие активы	0,83%	0,86%	0,33%	0,34%	0,02%	0,48%

Таблица 9. Прогнозирование оборотных активов на период 2023–2027 гг., млн долл.

Показатель, млн долл.	2023 г.	2024 г.	2025 г.	2026 г.	2027 г.
Дебиторская задолженность	605,10	640,03	671,05	704,08	756,94
Запасы	3829,67	4050,76	4247,07	4456,15	4790,69
Расходы будущих периодов	134,86	142,65	149,56	156,92	168,70
Прочие текущие активы	92,94	98,31	103,07	108,15	116,26

Таблица 10. Расчёт средней доли текущих обязательств к себестоимости

Показатель, млн долл.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	
Кредиторская задолженность	1551	1706	1427	2224	1381	
Накопленные обязательства	307	393	401	417	585	
Прочие текущие обязательства	0	0	428	0	0	
ДОЛЯ К СЕБЕСТОИМОСТИ						Среднее
Кредиторская задолженность	30,25%	32,85%	28,18%	38,33%	19,95%	29,91%
Накопленные обязательства	5,99%	7,57%	7,92%	7,19%	8,45%	7,42%
Прочие текущие обязательства	0,00%	0,00%	8,45%	0,00%	0,00%	1,69%

Таблица 11. Прогнозирование текущих обязательств на период 2023–2027 гг., млн долл.

Показатель, млн долл.	2023 г.	2024 г.	2025 г.	2026 г.	2027 г.
Кредиторская задолженность	2198,22	2325,12	2437,80	2557,81	2749,84
Накопленные обязательства	545,45	576,94	604,90	634,68	682,33
Прочие текущие обязательства	124,23	131,40	137,77	144,55	155,40

Таблица 12. Расчёт изменений оборотных активов и текущих обязательств за 2019–2027 гг., млн долл.

ИЗМЕНЕНИЯ, млн долл.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.	2026 г.	2027
Дебиторская задолженность	158	175	–69	378	–241	35	31	33	53
Запасы	195	–283	834	1919	–1115	221	196	209	335
Расходы будущих периодов	–1	5	32	81	–57	8	7	7	12
Прочие текущие активы	20	–66	9	–56	89	5	5	5	8
Кредиторская задолженность	155	–279	797	–843	817	127	113	120	192
Накопленные обязательства	86	8	16	168	–40	31	28	30	48
Прочие текущие обязательства	0	428	–428	0	124	7	6	7	11

Таким образом, используя данные, рассчитанные выше, получим следующие прогнозные значения (табл. 13).

Таблица 13. Прогноз изменений в чистом рабочем капитале на 2023–2027 гг., млн долл.

	2023 г.	2024 г.	2025 г.	2026 г.	2027 г.
delta NWC	–422,52	434,73	386,02	411,13	657,82

Для расчёта свободного денежного потока (табл. 14) в прогнозный период будет использована следующая формула.

$$FCFF = EBIT \cdot (1 - T) + A \& D - CAPEX - \text{delta NWC}$$

[9, с. 485]

Таблица 14. Прогноз свободного денежного потока на 2023–2027 гг., млн долл.

	2023 г.	2024 г.	2025 г.	2026 г.	2027 г.
FCFF, млн долл.	7047,34	6572,53	6960,84	7297,41	7629,43

Для оценки стоимости компании необходимо провести дисконтирование прогнозных денежных потоков за 5 лет, используя ставку WACC, а затем найти терминальную стоимость, используя модель Гордона.

Итак, на первом этапе продисконтируем значения прогнозного FCFF, используя функцию ЧПС в Excel, в качестве ставки используем полученное ранее значение WACC. Получено значение 26 199,86 миллионов долларов США.

На 2 этапе воспользуемся моделью Гордона [9] для определения терминальной стоимости.

$$TV = \frac{CF^*(1+g)}{r-g}$$

При этом необходимо принять во внимание, что согласно распоряжению Правительства РФ № 4260-р «О стратегии развития металлургической промышленности Российской Федерации на период до 2030 года», данная отрасль будет иметь рост в среднем 3% в год в постпрогнозный период [1].

Таким образом, терминальная стоимость [6, с. 37] ПАО «ГМК «Норильский никель» составляет:

$$TV = \frac{7629,43*(1+0,03)}{(0,1086-0,03)} = 99945,64 \text{ млн долл.}$$

Следовательно, чтобы получить итоговую стоимость компании в рамках данного метода необходимо суммировать значение дисконтированных прогнозных свободных денежных потоков и терминальную стоимость бизнеса, полученное значение составляет 126 145, 5 миллионов долларов США.

Таким образом, в ходе работы был получен практически-значимый результат стоимости бизнеса, а также изучена специфика и методология проведения расчёта и анализа с помощью метода дисконтированных денежных потоков.

Литература

1. Распоряжение Правительства РФ от 28.12.2022 № 4260-р «О Стратегии развития металлургической промышленности Российской Федерации на период до 2030 года» // СПС КонсультантПлюс.
2. Корпоративные финансы: учебник / Е.И. Шохин, Г.И. Хотинская, Т.В. Тазихина [и др.]; под ред. М. (. Эскиндарова, М.А. Федотовой. – Москва: КноРус, 2022. – 480 с.
3. Эскиндаров М. Оценка стоимости бизнеса: учебник / Эскиндаров М., Федотова М.А., Атабиева Н.А., Бакулина А.А., Григорьев В.В., Гусев А.А., Зимин В.С., Иванова Е.Н., Котлярова А.Ю., Никонова И.А., Петров В.И., Сагайдачная О.В., Сычева Е.А. Тазихина Т.В. – Москва: КноРус, 2023. – 320 с.
4. Войко Д. В., Войко А.В. Взаимосвязь структуры капитала и финансовой эффективности деятельности компании // Вестник ГУУ. –2021. – № 7. – С. 176–186.
5. Горбенко А.С. Современное состояние аналитико-методического инструментария оценки

стоимости бизнеса // Индустриальная экономика. – 2022. – № 5. – С. 547–553.

6. Захматов Д.Ю. Сбалансированная оценка приносящей доход недвижимости в составе предприятия // Имущественные отношения в РФ. – 2022. – № 6 (249). – С. 33–41.
7. Митрофанов Е. П., Кулагина А.Г., Антипова Т.В., Солодова Е.А. Формирование методологии интегральной оценки уровня финансовой устойчивости региональных субъектов экономики // Вестник РУДН. – 2022. – № 3. – С. 383–401.
8. Парфенова М.Д. Использование основных подходов оценки стоимости бизнеса на примере пао «ГМК «Норильский Никель» // Экономика и социум. – 2019. – № 2 (57). – С. 244–257.
9. Principles Of Corporate Finance, Eleventh Edition / Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Franklin Allen. – New York: McGraw-Hill, 2014. – 889 с.
10. Ключевые факты // Официальный сайт Норникель. – URL: <https://www.nornickel.ru/company/about/>
11. Финансовая отчётность // Официальный сайт Норникель. – URL: <https://www.nornickel.ru/investors/disclosure/financials/>
12. Daily Treasury Par Yield Curve Rates // U.S. Department Of The Treasury. – URL: https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/TextView?type=daily_treasury_long_term_rate&field_tdr_date_value=2022
13. Risk/Discount Rate // Damodaran Online. – URL: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

DETERMINATION OF THE COMPANY'S MARKET VALUE BY DISCOUNTING CASH FLOWS

Lyalkova E.E., Chragyan K. Zh.

Financial University under the Government of the Russian Federation

Modern economic structures are subject to many risks and are forced to adapt to changes in the economic environment. In order to track how effectively companies are coping with this issue, it is necessary to periodically monitor such an indicator as the cost of business. This article analyzes the financial stability of the business and further assesses the value of the company. The application of the revenue approach in determining the value of a business, namely the discounted cash flow method, is also considered, the Gordon model is also used to determine the terminal value of the company and the extrapolation method. The methodology of forecasting financial indicators was studied, the cost of the company was calculated and the results were interpreted. The result is practically significant.

Keywords: valuation, valuation methods, revenue approach, discounted cash flow method, Gordon model, forecasting, terminal cost, extrapolation.

References

1. Order of the Government of the Russian Federation dated December 28, 2022 No. 4260-r "On the Strategy for the Development of the Metallurgical Industry of the Russian Federation for the Period until 2030" // SPS ConsultantPlus.
2. Corporate finance: textbook / E.I. Shokhin, G.I. Khotinskaya, T.V. Tazikhina [etc.]; edited by M. (. Eskindarova, M.A. Fedotova. – Moscow: KnoRus, 2022. – 480 p.
3. Eskindarov M. Business valuation: textbook / Eskindarov M., Fedotova M.A., Atabieva N.A., Bakulina A.A., Grigoriev V.V., Gusev A.A., Zimin V.S., Ivanova E.N., Kotlyarova A. Yu., Nikono-

- va I.A., Petrov V.I., Sagaidachnaya O.V., Sycheva E.A. Tazikhina T.V. – Moscow: KnoRus, 2023. – 320 p.
4. Voiko D.V., Voiko A.V. Relationship between capital structure and financial performance of the company // Vestnik GUM. – 2021. – No. 7. – P. 176–186.
 5. Gorbenko A.S. Current state of analytical and methodological tools for assessing the value of business // Industrial Economics. – 2022. – No. 5. – P. 547–553.
 6. Zakhmatov D. Yu. Balanced assessment of income-generating real estate as part of an enterprise // Property relations in the Russian Federation. – 2022. – No. 6 (249). – pp. 33–41.
 7. Mitrofanov E.P., Kulagina A.G., Antipova T.V., Solodova E.A. Formation of a methodology for an integral assessment of the level of financial sustainability of regional economic entities // Vestnik RUDN. – 2022. – No. 3. – P. 383–401.
 8. Parfenova M.D. Using the main approaches to assessing the value of a business using the example of PJSC MMC Norilsk Nickel // Economics and Society. – 2019. – No. 2 (57). – P. 244–257.
 9. Principles Of Corporate Finance, Eleventh Edition / Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Franklin Allen. – New York: McGraw-Hill, 2014. – 889 p.
 10. Key facts // Official website of Norilsk Nickel. – URL: <https://www.nornickel.ru/company/about/>
 11. Financial reporting // Official website of Norilsk Nickel. – URL: <https://www.nornickel.ru/investors/disclosure/financials/>
 12. Daily Treasury Par Yield Curve Rates // U.S. Department Of The Treasury. – URL: https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/TextView?type=daily_treasury_long_term_rate&field_tdr_date_value=2022
 13. Risk/Discount Rate // Damodaran Online. – URL: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Значение миссии и ценностей для становления и развития адвокатского бюро, подходы к выработке программного заявления

Макаренко Наталья Николаевна,

докторант программы DBA «Управление адвокатским бизнесом»; Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»; Высшая школа юриспруденции и администрирования; адвокат Адвокатской палаты Московской области
E-mail: mail@advokat-makarenko.ru

Автор на основе зарубежного опыта исследует роль миссии и ценностей в организации и деятельности любой коммерческой компании, а также возможность применения данного опыта в работе юридических фирм и, в частности, адвокатского бюро. Хотя юридическая фирма отличается от обычной бизнес-компании по многим ключевым параметрам, и многие виды деятельности, которые будут весьма успешными для индустрии, никогда не будут эффективными и успешными для юридической фирмы, существует многое, что руководитель юридической фирмы может почерпнуть из опыта бизнес-компаний, в частности выработка заявления о миссии и ценностях. Подчеркивается важность наличия у адвокатского бюро программного заявления, как для внутренней организации бюро, так и для привлечения потенциальных клиентов и сотрудников, разделяющих заявленную миссию и ценности. Заявления о видении, миссии и ценностях бюро транслируют видение его руководства всем сотрудникам, а также клиентам и всем остальным, кто работает с бюро. Они являются ориентиром для всей последующей деятельности любой компании, в том числе адвокатского бюро, начиная от стратегического планирования, маркетинга, менеджмента и практики, и заканчивая подбором персонала, наймом и оценкой результатов работы. Дается ряд рекомендаций по выработке программного заявления – возможное содержание, порядок согласования внутри бюро.

Ключевые слова: адвокатское бюро, миссия, ценности, программное заявление, потенциальные клиенты, сотрудники, удовлетворенность работой.

Юридические фирмы традиционно используют бизнес-модель, которую можно назвать юридическим консультированием. В этой бизнес-модели, юристы удовлетворяют потребности клиентов, предоставляя индивидуальные (персонализированные) консультации в отношении конкретных юридических проблем клиентов. Юристы как «доверенные советники» чутко и гибко реагируют на разнообразные запросы клиентов. Идея индивидуального обслуживания отражена в нормативных актах, определяющих сферу профессиональной компетенции юристов: во многих юрисдикциях, когда только квалифицированные юристы-адвокаты могут давать «юридические консультации», что подразумевает применение правового суждения к конкретным обстоятельствам. [1] Бизнес-модель юридического консультирования поддерживается профессиональным партнерством. Оно имеет две ключевые характеристики управления: старшие профессиональные сотрудники являются владельцами (долевыми партнерами) фирмы, а решения, как правило, принимаются на основе консенсуса между партнерами.

Таким образом, юридическая фирма отличается от обычной бизнес-компании по многим ключевым параметрам, включая партнерство, корпоративную среду, направленную на формирование консенсуса, что во многом связано с этическими нормами, запрещающими определенное поведение (включая некоторые виды маркетинга и коммуникации). И многие виды деятельности, которые будут весьма успешными для индустрии, никогда не будут эффективными и успешными для юридической фирмы. В то же время, существует многое, что руководитель юридической фирмы может почерпнуть из опыта бизнес-компаний, включая маркетинговые функции, специфические маркетинговые инструменты и тактику, стратегии дифференциации и позиционирования, контроль качества и клиентские службы.

К полезным инструментам, широко используемым бизнес-компаниями, можно отнести и выработку видения, миссии и ценностей организации. Заявления о видении, миссии и ценностях компании транслируют видение руководства компании всем ее сотрудникам, а также клиентам и всем остальным, кто работает с этой компанией. Они являются ориентиром для всей последующей деятельности любой компании, в том числе адвокатского бюро, начиная от стратегического планирования, маркетинга, менеджмента и практики, и заканчивая подбором персонала, наймом и оценкой результатов работы. Эти заявления являются важными,

конкретными ориентирами и для будущего адвокатского бюро – они определяют цель его создания и направления дальнейшей деятельности. Как только заявление о видении и миссии положены на бумагу, распространены среди сотрудников бюро и усвоены, остальные виды деятельности, включая управление и маркетинг, получают конкретное направление. Сформулировав миссию, партнеры бюро получают руководящий принцип, с которым можно в дальнейшем соотносить каждое свое действие. Также, хорошо сформулированные заявления о видении и миссии позволяют бюро выявить и привлечь своих идеальных клиентов и идеальных кандидатов на работу, разделяющих видение бюро, его миссию и ценности. Выработка видения и миссии позволяет более четко определять те проекты, клиентов и направления деятельности, которые позволят воплотить ценности бюро. Четко сформулированные заявления о видении и миссии позволяют бюро сосредоточиться на наиболее важных проектах и клиентах и соответствующим образом распределять свои ресурсы. Можно начать более целенаправленно формировать свою практику и создавать бизнес-планы, которые приведут бюро к следующей цели – достижению заявленного видения.

Одной из важнейших функций руководителя любой компании, включая юридическую фирму, является умение вдохновить и мотивировать остальных сотрудников на выработку и достижение целей компании. Известный американский предприниматель Джек Уэлч, бывший генеральный директор компании General Electric, в одном из своих интервью газете Harvard Business Review указывал, что «хорошие лидеры в области бизнеса вырабатывают видение, доносят видение до персонала и клиентов, страстно воплощают видение и неустанно управляют им в конкурентной борьбе». [33, с. 14]

Стивен Кови, автор книги «Семь привычек высокоэффективных людей», среди прочего считает, что формулировка миссии необходима для успеха любой организации. «Для успеха любой организации необходимо заявление о миссии организации – то, которое действительно отражает глубокое общее видение и ценности всех членов организации, – создает великое единство и огромную приверженность. Оно создает в сердцах и умах людей систему координат, набор критериев или руководящих принципов, которыми они будут самостоятельно руководствоваться». [15, с. 143] Миссия обычно отражается в программном заявлении – предложении или коротком заявлении, в котором излагаются цели и задачи организации.

Прежде чем приступить к написанию заявления о видении и миссии необходимо прояснить ключевые ценности и приоритеты адвокатского бюро, которые станут драйвером для видения и миссии. Роберт Хаас, исполнительный директор компании Levi Strauss, еще в прошлом веке говорил, что «в следующем веке компании будут стоять или рушиться в зависимости от своих ценностей». [3, с. 43] Преподаватели Высшей школы бизнеса Стэн-

фордского университета Джеймс Коллинз и Джерри Поррас в своей нашумевшей книге 1994 года ««Построенные на века: успешные привычки компаний-визионеров» отмечали, что основной чертой, объединяющей компании-визионеры, является наличие у них «ключевой идеологии», которую авторы характеризовали как «набор основных заповедей, забивающих в землю прочные сваи». [14, с. 70] Ключевая идеология, с их точки зрения, состоит из «ключевых ценностей» – «неотъемлемых и непреходящих принципов организации», и цели – «основополагающей причины существования организации, помимо зарабатывания денег». [14, с. 73] Основные ценности – это несколько убеждений, руководящих принципов или постулатов, которые абсолютно не подлежат изменениям. Основная цель схожа с основными ценностями: она естественна и фундаментальна для организации, она глубоко укоренена и неизменна, она не обязательно должна быть уникальной, но ее нужно вычислить, а не придумать. У компаний, пользующихся неизменным успехом, есть основные ценности и основная цель, которые остаются неизменными, в то время как их бизнес-стратегии и практика бесконечно адаптируются к меняющемуся миру.

Как отмечали в своей работе 2004 года «Прибыль с принципами: семь стратегий для обеспечения стоимости с ценностями» директор Центра бизнеса и государственного управления при Школе государственного управления им. Кеннеди Гарвардского университета Айра Джексон и директор-основатель Инициативы по корпоративной ответственности при Школе государственного управления им. Кеннеди Джейн Нельсон, основная цель каждой компании – предоставление товаров и услуг, которые удовлетворяют потребности или чаяния клиентов и приносят прибыль. В великих компаниях цель выходит за рамки краткосрочной прибыли и создания дополнительной стоимости для акционеров. Она часто включает в себя более долгосрочное видение – способствовать улучшению жизни людей и быть движущей силой прогресса в мире. Вместе с принципами и ценностями цель – это то, за что выступает великая компания, и чего она будет придерживаться, даже если следование этим принципам приведет к конкурентным недостаткам, упущенным возможностям или увеличению затрат. Цель, принципы и ценности – это основа совершенства. То, как они сформулированы и реализованы, играет ключевую роль в определении стратегического направления деятельности компании, ее корпоративной культуры, а также политики и систем мотивации, с помощью которых она работает и влияет на мир. [21, с. 299]

Создание адвокатского бюро, основанного на профессиональных ценностях, требует глубокого понимания этих ценностей. Необходимо задать следующими вопросами. Какова характеристика бюро? Какого общественного блага бюро хотело бы достичь? Каковы те обязательные условия, на нарушение которых бюро не пойдет никогда? Эти ценности выступают ключевыми фак-

торами не только для формулировки заявления о видении и миссии, но и для принятия решений, причем речь идет не исключительно о каких-либо кардинальных изменениях в деятельности бюро, но и о каждодневных управленческих решениях. Ключевые ценности бюро определяют то, интересы каких клиентов бюро собирается представлять, какого поведения бюро ожидает и поощряет среди своих сотрудников, и то, как бюро организует свою деятельность и работает со своими клиентами.

Адвокатские бюро могут предпочитать описывать свои профессиональные ценности в открытых, привлекающих внимание выражениях, указывающих на стремления партнеров: «Мы будем стремиться всегда относиться к другим с вежливостью и уважением»; «Мы будем посвящать значительную часть своей профессиональной жизни и ресурсов совершенствованию профессии, участию в служении обществу и оказанию помощи тем, кто не может позволить себе юридические услуги»; «Мы будем стремиться представлять интересы клиентов в меру наших профессиональных способностей»; «Мы будем учитывать моральные последствия принимаемых нами решений и поощрять наших клиентов делать то же самое»; «Мы будем честными и будем держать свое слово»; «Мы будем стремиться к тому, чтобы способствовать уважению общества к закону и юридической профессии». [19, с. 729] Также бюро могут формулировать ценности, которые не вытекают из традиций юридической профессии, а отражают общечеловеческие моральные ценности.

Видение – это изложение того, что партнеры собираются строить. Они описывает идею бюро таким образом, чтобы передать страсть партнеров к своему делу и вдохновлять их и всех иных сотрудников на дальнейшую деятельность. Это картина того, чем бюро хочет стать через три-пять лет. Хотя некоторые рекомендуют формулировать видение на более длительный срок, при сегодняшнем темпе развития бизнеса и меняющемся правовом ландшафте создание более краткосрочного видения не устареет раньше, чем будет достигнуто. Видение должно быть конкретным и включать в себя такие пункты, как культура, «ощущение» и атмосфера бюро, нематериальные ценности, которых могут ожидать клиенты, а также более осязаемые аспекты практики, такие как количество клиентов, количество сотрудников, количество офисов (филиалов), количество и типы практики и т.д.

Видение описывает мечту об идеальной практике, поэтому специалисты рекомендуют не устанавливать каких-либо ограничений при первоначальном составлении заявления о видении – можно позволить себе описать видение в широком смысле. Это может помочь увидеть те перспективы, о которых, возможно, в других условиях партнеры даже не задумывались. Написав первоначальный вариант, необходимо потратить некоторое время на обдумывание, прежде чем редактировать его до той степени, которую можно посчитать более реалистичной или достижимой. Но необходимо помнить,

что при редактировании не должна исчезнуть первоначальная страсть – то, что заставляет с энтузиазмом относиться к достижению описанного видения. [32]

При разработке своего заявления о видении необходимо рассмотреть следующие вопросы:

- Кто идеальный клиент адвокатского бюро?
- Каковы финансовые цели адвокатского бюро?
- Чем будут известны партнеры или само бюро?
- Какие услуги будут предоставляться клиентам?
- Какова будет роль каждого партнера в практике?
- Где будет осуществляться практика?
- На каком этапе бюро понадобится больше места, другие информационные системы, больше технических сотрудников, больше адвокатов?
- Почему партнеры решили заниматься юридической практикой?
- Почему клиенты будут нанимать именно это бюро, а не конкурентов?
- Какой будет культура адвокатского бюро?
- Каковы убеждения и ценности партнеров и как они повлияют на практику?

Миссия – это общее, разделяемое всеми обязательство, имеющее направленность как внутрь, так и вовне организации. Внутри организации миссия определяет набор целей и ценностей, которыми руководствуется организация и ее члены при принятии решений и распределении ресурсов. Внешне миссия определяет организацию для общественности, обеспечивая оригинальность бренда, который привлекает соответствующих клиентов. Миссия представляет то, что определяет идентичность организации для всех заинтересованных сторон. Можно сказать, что это пересечение потребностей общества и возможностей организации. [34, с. 827]

С момента возникновения в ряде стран такой организационно-правовой формы, как «корпорация общественного блага», начали развиваться компании, имеющие социальную миссию, – с 2010 года в США, а также в Великобритании, Италии и с недавнего времени во Франции. В 2015 году в Италии была введена новая организационно-правовая форма – «корпорация блага» (*società benefit*), которая предоставляет юридический статус коммерческим компаниям, имеющим одну или несколько общих целей достижения общественного блага в дополнение к цели извлечения прибыли. Итальянские корпорации блага обязаны по закону осуществлять свою деятельность ответственным, устойчивым и прозрачным образом и учитывать интересы различных заинтересованных сторон в своей корпоративной стратегии. В 2021 году итальянские ученые Джорджио Мион, Кристиан Роналдо Лоза Адауи и Анджело Бонфанти провели исследование публичных заявлений о миссии таких корпораций общественного блага путем применения текстового статистического анализа, с использованием программного обеспечения IRaMuTeQ. Проведение иерархического кластерного анализа и анализа факторов соответствия, выявило концепцию «блага», формируемую заявлениями о миссии,

и влияющую на продвижение индивидуальных навыков, развитие новой бизнес-модели и служение обществу. [26]

В 2019 году во Франции был принят так называемый Закон РАСТЕ или Закон о росте и трансформации компаний, которыми впервые были введены понятия «миссии» или «причины существования» (*raison d'être*) компании, и «компания, имеющей миссию» (*société à mission*). [24] Прежде всего, согласно данному закону, компания, независимо от своей организационно-правовой формы (корпорация, кооператив и т.д.), может определить миссию («причину своего существования» или цель) и указать ее в своем уставе. В соответствии с законом, такая миссия должна «состоять из принципов, которые компания устанавливает для себя и согласно которым она намеревается выделять средства для осуществления своей деятельности». Во-вторых, закон позволяет любой компании стать «компанией, имеющей миссию», если в ее уставных документах указаны миссия и «одна или несколько социальных и экологических целей, поставленных компанией перед собой в качестве миссии, которую она должна выполнять в контексте своей деятельности». В уставных документах также должны быть указаны методы контроля за исполнением миссии через специальный или постоянный комитет, отличный от совета директоров, и, кроме того, достижение целей должно проверяться независимой третьей стороной (на условиях, сформулированных в уставе).

Компания, имеющая миссию, может изложить свои стратегические ориентиры в уставных документах, тем самым поставив миссию в центр управления, и взяв на себя обязательства по процессу изменений. Поступая таким образом, компании могут эффективно отделять вопросы стабильности от вопросов о долгосрочной перспективе развития компании. Миссия может установить временной горизонт, который не ограничивается только краткосрочными планами компании, но будет характеризовать ее отношение к своему будущему. [31]

Интересно, что многие миссии компаний были сформулированы в отношении не только того, что известно (область деятельности и т.д.), но и того, что является «желаемым неизвестным». [20] Например, фирма «Карл Цейс» с 1896 года имеет свою «конституцию», в которой изложена ее миссия по внесению вклада в прогресс оптики. [18; 30] Ее руководители взяли на себя миссию по приверженности исследованиям и инновациям для разработки оптических продуктов (таких как недорогие микроскопы), одновременно внося вклад в благосостояние местного региона и обеспечивая гарантии занятости и качественные рабочие места путем поддержки образования граждан. Компания Tesla широко рекламирует свою миссию «ускорить переход мира к устойчивой энергетике», а компания Philips продвигает свою миссию «сделать мир более здоровым и устойчивым». [27] В 2008 году исследователи из Университета Сейнт Бонавенчер в Нью-Йорке Дарвин Кинг, Карл Кейс и Кэтлин При-

мо провели анализ миссий 50 лучших фирм по версии журнала Fortune, перечисленных на сайте CNN Money. Исследование показало, что многие организации подчеркивают значимость международных или глобальных операций в своих миссиях. Сегодня даже небольшой фирме относительно легко создать веб-страницу и продавать товары по всему миру. Второй акцент в нынешних заявлениях о миссии связан с «экологизацией». Определение «экологичности» здесь включает в себя понятия этического поведения, социальной ответственности и защиты окружающей среды. [22, с. 27]

Тематическое исследование, проведенное Мохаммадом Пакнияттом, Монирехом Панахи и Джавадом Нури в ряде развивающихся стран показало, что подход компаний к разработке миссии связан с возможностями компании и последующей диверсификацией ее деятельности. Миссия, разработанная на основе стратегического подхода, ведет к развитию технологических/организационных возможностей, что делает более вероятной сопутствующую диверсификацию. Однако миссия, разработанная на основе философского подхода, в сочетании с контактными/общими возможностями фирмы способствует безотносительной диверсификации. [28]

Исследование работы «социальных предприятий», то есть коммерческих предприятий, имеющих социальную миссию, проведенное на Тайване в 2018 году, показало, что социальная миссия улучшает качество услуг и имидж бренда. Более того, социальная миссия социального предприятия является важным фактором с точки зрения поощрения потребителей к проявлению заботы (например об окружающей среде). Наконец, качество услуг является модератором фактором для социальной миссии в отношении имиджа бренда. [23]

Существуют миссии и у юридических фирм. К примеру, некоторые консервативные юридические фирмы в США, выступающие в защиту общественных интересов, характеризуют свою организационную миссию следующим образом: «юридическая фирма, защищающая традиционный брак» (описание Liberty Counsel); «юридическая фирма, защищающая общественные интересы, которая ведет судебные процессы против абортов» (описание Americans United for Life); «юридическая фирма общественных интересов, которая выступает за более широкое выражение религиозных и, в целом, христианских традиций» (описание Фонда Бекета за религиозную свободу); и «юридический и политический центр общественных интересов, который поддерживает смертную казнь» (описание Washington Legal Foundation). [35]

Заявления о миссии (программные заявления) были самым популярным инструментом управления в 1994 году [5] и оставались на первом месте до 1999 года, когда их заменила гораздо более широкая концепция стратегического планирования. [8] Несмотря на такую популярность, единого определения понятия «заявление о миссии» или «программное заявление» не существует, хотя в боль-

шинстве статей и книг встречаются такие фразы, как: письменный, официальный документ; попытка отразить уникальную и долгосрочную цель и практику организации; отличие от других рамочных заявлений организации по их долгосрочности; важность их эмоциональной привлекательности и отсутствие конкретных количественных целей; или причина существования. [7; 16] Кроме того, большинство авторов отмечают их важность в определении ценностей и философии организации. [5]

Однако в научной литературе существуют разногласия относительно полезности заявлений о миссии. Положительные аргументы в пользу того, почему организации следует разработать заявление о миссии, включают такие мнения, как: заявления о миссии формулируют цель организации, обеспечивают единство цели и согласовывают интересы различных заинтересованных сторон, например, сотрудников, профсоюзов, менеджеров и акционеров. Они дают «членам организации определенную уверенность в направлении... направляют их энергию в выбранные области» [4, с. 9]. Кроме того, они могут объединить организацию и разрешить разногласия, особенно во времена неопределенности или нестабильности.

Помимо определения направления деятельности организации, заявления о миссии, как предполагается, оказывают благотворное влияние на мотивацию сотрудников. Они описываются как «предназначенные для мотивации (и, таким образом, контроля) поведения членов организации для достижения общих целей организации». [9, с. 21] «В той степени, в какой программное заявление компании больше обращено к сердцам, чем к головам ее работников, будет расти приверженность сотрудников компании». [4, с. 11] Практически, формулировка миссии позволяет перевести цели в рабочие задачи, которые требуются от сотрудников. [16]

Еще одна положительная роль заявления о миссии заключается в том, что оно может выступать в качестве конечной точки отсчета при принятии решений о распределении ресурсов и обеспечивать их использование для поддержки соответствующих стратегических направлений. [9; 16] Как таковые, подобные заявления создают баланс между конкурирующими интересами различных заинтересованных сторон, таких как клиенты, общество, акционеры и сотрудники, [6; 7] и способствуют формированию чувства общих ожиданий, подтверждая приверженность организации ответственным действиям. [29] Следовательно, программное заявление обладает потенциалом для обеспечения здоровой рабочей среды путем влияния на поток ресурсов, необходимых для поддержки различных инициатив.

И наоборот, негативное восприятие заключается в том, что заявление о миссии стало бессмысленным термином или «эзотерическим и несколько неактуальным занятием, которое преследует старших менеджеров». [11, с. 10] Кроме того, проведенное в 2003 году в США исследование в трех от-

раслях (компьютерной, пищевой и банковской), показало, что заявления о миссии компаний во всех трех отраслях были «невероятно неполноценными». [17]

Более того, внедрение заявления о миссии может свидетельствовать о символическом менеджменте, или практике простого изображения отношения к компании таким образом, чтобы оно выглядело соответствующим социальным ценностям и ожиданиям, что заменяет необходимость инвестиций в ресурсы, сотрудников и новые технологии смелым заявлением, а не внесением необходимых изменений. Такая форма церемониального соответствия просто приводит к тому, что организации внедряют «весьма заметные и резонансные практики, которые соответствуют социальным ожиданиям, оставляя при этом нетронутым основной механизм деятельности организации». [2, с. 180] Другими словами, видимое принятие заявления о миссии может позволить организации отстаивать определенные ценности, такие как позитивное отношение к сотрудникам, но при этом на практике совершать менее желательные действия.

Как и любой инструмент, программное заявление имеет потенциал как для неправильного использования, так и для непреднамеренных негативных результатов. Оно может быть воспринято как эксплуататорское, в зависимости от манеры его использования. [4] Кроме того, заявление о миссии не должно противоречить или казаться противоречащим существующим организационным стратегиям. Кажется, что для такого конфликта появляются особые основания, когда сотрудники сопоставляют содержание заявления о миссии с фактическим распределением ресурсов внутри компании. Это может привести к ситуациям, когда сотрудники «сомневаются в компетентности высшего руководства» и «реагируют с замешательством, гневом или отвращением, когда сравнивают заявление с реальными инцидентами». [10, с. 26] Например, такие заявления, как «Мы высоко ценим сотрудников, поскольку они являются ключом к нашему успеху», могут не вызвать поддержки во время сокращения штата или увеличения рабочей нагрузки. [10] Это может привести к оправданной критике руководства или формированию впечатления, что оно оторвано от реальности.

В то же время, макроорганизационные особенности, такие как программное заявление, могут повлиять на то, как сотрудники оценивают качество своей трудовой жизни, поэтому организации могут послать важное сообщение, включив его в программное заявление. [36] «Если фирма не удовлетворяет потребности своих сотрудников, ее долгосрочное выживание может оказаться под вопросом. Хорошие сотрудники уйдут, а фирма приобретет репутацию, которая отпугнет квалифицированных кандидатов». [4, с. 10]

В прикладном и чисто практическом плане потенциальные сотрудники на основании программного заявления могут провести первоначальную оценку организации, чтобы определить, подхо-

дят ли они ей, [10] и хотят ли они быть частью организации. [17] Если они будут приняты на работу, их приверженность и энтузиазм должны проистекать из чувства личной привязанности к принципам, на которых работает компания. Именно «через ценности люди испытывают эмоциональное отношение к своим организациям». [11, с. 17] Это подтверждается результатами проведенного в 2021 году исследования среди студентов-магистрантов естественных и технических наук двух крупнейших технических университетов Нидерландов (N = 1498). Авторы проверяли гипотезу о том, считаются ли компании, ориентированные на инновации или на корпоративную социальную ответственность и устойчивое развитие, более привлекательными работодателями, и влияет ли миссия компании на состав рабочей силы в части просоциальных установок работников, их конкурентоспособности и среднего балла в университете. [27]

Полученные выводы можно резюмировать следующим образом. Во-первых, миссия организации имеет значение. При прочих равных условиях потенциальные соискатели предпочитают работать в коммерческих организациях, нацеленных на инновации, а также в организациях, проявляющих корпоративную социальную ответственность. В то же время, они не выражают явного предпочтения работе в некоммерческих организациях по сравнению с организациями, которые рассматривают получение прибыли как единственную цель своей деятельности. Во-вторых, миссия компании потенциально влияет на состав контингента кандидатов. Некоммерческие и коммерческие организации, преследующие социальные цели, привлекают больше женщин и соискателей, которые, как правило, менее конкурентоспособны и более просоциальны, чем организации, ориентированные исключительно на прибыль. Однако, не было найдено доказательств того, что это происходит за счет привлечения менее талантливых людей, если судить по среднему баллу или самооценке респондентов. Привлекательность работы зависит и от других признаков, помимо направленности деятельности компании. Потенциальные соискатели также высоко ценят самостоятельность и работу в многопрофильных командах. Это соответствует идее о том, что работникам важен воспринимаемый смысл работы: согласно работе 2018 года немецкой исследовательницы Леа Кассар из Университета Кёльна и сотрудника Федерального резервного банка Бостона, преподавателя Бизнес-школы Колумбийского университета Стефана Майера «Немонетарные стимулы и последствия работы как источника смысла» [13], восприятие смысла работы зависит от миссии организации, автономии в принятии решений, чувства компетентности и близости.

Несколько ранее, в 2015 году, доцент бизнес-школы Олина Вашингтонского университета в Сент-Луисе Сет Карнахан и его коллеги исследовали влияние инициатив юридических фирм в области корпоративной социальной ответственности

на адвокатскую профессию после терактов 11 сентября 2001 года. Идея заключается в том, что шокирующие события, такие как террористические атаки, усиливают желание действовать просоциально, побуждая людей пересмотреть свой выбор профессии. Они обнаружили, что адвокаты, родившиеся в Нью-Йорке, с большей вероятностью уходили из профессии после терактов, чем их коллеги, родившиеся за пределами Нью-Йорка, на которых теракты оказали меньшее психологическое воздействие. Важно отметить, что этот эффект ослаблялся благодаря политике юридических фирм по оказанию юридических услуг *pro bono*, что позволило авторам предположить, что просоциальная деятельность помогает снизить текучесть кадров среди тех адвокатов, которые заботятся о своем влиянии на общество. [12]

Наряду с практикой управления человеческими ресурсами, такой как отбор сотрудников, растет интерес к другим процессам в организации, связанным с формулировкой миссии. Эти другие процессы включают коммуникацию, распределение ресурсов и поведение руководства. Заявления о миссии не существуют сами по себе – они являются частью структуры организации. Следовательно, влияние заявлений о миссии необходимо рассматривать в контексте других организационных структур.

Как в популярной, так и в научной литературе существует множество положительных утверждений о заявлениях о миссии, их ценности и использовании. Некоторые из наиболее распространенных касаются их важной роли в определении направления и мотивации членов организации, определения философии и ценностей организации, а также их вклада в принятие соответствующих решений о распределении ограниченных ресурсов. Заявления о миссии являются критически важным элементом делового общения организации со всеми заинтересованными сторонами. Они должны постоянно пересматриваться и изменяться в ответ на изменения в организации и ее окружении. Если эти утверждения верны, то заявления о миссии являются мощным организационным инструментом.

Среди тех, кто поддерживает необходимость заявлений о миссии, существует два различных направления их использования: (1) в интересах стратегии, в рамках которой заявление о миссии рассматривается в первую очередь как стратегический инструмент, разработанный интеллектуально для определения коммерческого обоснования существования организации и ее целевого рынка; и (2) в интересах обеспечения культуры рабочего места, в рамках которой заявление о миссии рассматривается как обеспечение базовой философии и ценностей, которые позволяют организации функционировать единым образом. Оно обеспечивает структуру, которая помогает сотрудникам коллективно воспринимать и интерпретировать события. В первой роли оно является фундаментальной отправной точкой для определения направления деятельности организации и краеугольным камнем

формальной стратегии. Во второй роли заявление о миссии отражает некоторые эмоциональные аспекты создания и функционирования организации. [11] Обе роли содержат потенциал для развития и поддержания здоровой рабочей среды.

Заявление о миссии адвокатского бюро описывает текущую цель бюро, определяет его рынок, ценности и приоритеты. Оно иллюстрирует, как бюро намерено достичь своего видения и как оно осуществляет юридическую практику каждый день. Заявление отвечает на вопрос, почему клиенты будут нанимать именно это адвокатское бюро для представления их интересов. Имеет смысл потратить достаточно времени на создание формулировки миссии и получить обратную связь от других сотрудников бюро, поскольку это увеличивает «внутреннюю поддержку» миссии со стороны бюро, независимо от его размера, и устанавливает отправную точку для дальнейшего развития бюро. Программное заявление также будет полезно для клиентов – оно донесет до уже имеющих и потенциальных клиентов суть бюро и то, каким образом оно собирается вести дела. Программное заявление может быть мощным инструментом, как для укрепления инфраструктуры бюро, так и для привлечения и удержания тех клиентов, которые действительно нужны.

Существует три ключа к формулировке миссии – это цель, бизнес и ценности.

Цель

Какова основная цель бюро? Ответ на этот вопрос должен быть конкретным, и он действительно является основой всей юридической практики, и особенно планов по управлению и маркетингу. Следует потратить достаточное количество времени на размышления о том, зачем было создано адвокатское бюро, какую потребность оно стремится удовлетворить. Почему вообще партнеры стали заниматься юридической практикой? Чего они надеются достичь? Что они намерены предоставить своим клиентам?

В разделе «Цель» формулировки миссии также должна содержаться некоторая информация об основной философии управления бюро и стиле «внутренней работы» – хочет ли бюро оставаться маленькой, бутиковой юридической фирмой, либо развиваться в более крупное предприятие, будет стремиться к созданию непосредственной, семейной атмосферы в коллективе, либо к введению корпоративной культуры и т.д.

Бизнес

Программное заявление должно также касаться деловой стороны деятельности бюро – его клиентов, областей практики и предоставляемых услуг. Необходимо иметь в виду, что если бюро включает несколько направлений практики, возможно, имеет смысл сохранить общую миссию бюро более общей и разработать отдельные формулировки миссии для различных областей практики. У бюро уже есть или оно бы хотело развивать практику в нишевых областях? Кто является бенефициаром работы бюро? Как партнеры видят своего идеального

клиента? Каковы демографические характеристики потенциальных клиентов? Каковы их проблемы или потребности? Какие услуги готово предоставлять бюро для удовлетворения этих потребностей?

Ценности

В отличие от ключевых ценностей, формирующих программное заявление и миссию, ценности, отраженные в программном заявлении бюро, являются более узкими и подчеркивают то, к чему стремятся партнеры, каковы основные приоритеты деятельности бюро. По мнению профессора Гарвардской школы бизнеса Дэвида Майстера, каждая компания, оказывающая профессиональные услуги, позиционируя свою практику, выбирает из трех основных направлений – компания, имеющая высококвалифицированных экспертов, умеющих решать уникальные проблемы клиентов; компания, имеющая опытных экспертов, способных решать наиболее часто встречающиеся проблемы клиентов; и компания, способная эффективно и быстро реагировать на проблемы клиентов. От выбора направления зависит дальнейшая стратегия развития компании, управление ее человеческими и материальными ресурсами. [25] В связи с этим, формулируя ценности можно задаться следующими вопросами – делается ли в бюро больший акцент на быстрый отклик на запросы клиентов или на полноту исследования таких запросов? Является ли для бюро приоритетом альтернативное разрешение споров или судебное разбирательство? Будет ли в бюро делаться упор на сострадание, как клиентам, так и процессуальному противнику, либо проводиться агрессивная политика по отношению к процессуальному противнику? Что является наиболее важным для бюро, и о какой известности мечтают партнеры?

Чтобы быть эффективным, программное заявление должно быть уникальным именно для данного бюро и отражать его индивидуальность. Проблема многих существующих в настоящее время формулировок миссий юридических фирм, это та же самая проблема, которую адвокаты часто имеют с их маркетингом – вместо того, чтобы фокусироваться на том, кто является целевой аудиторией и каковы ее проблемы, внимание сосредотачивается только на самой фирме или конкретном адвокате – их образовании, навыках и т.д. Заявление о миссии, как и хорошее маркетинговое сообщение, должно быть сосредоточено на клиенте – на его проблемах и на том, как фирма решает или удовлетворяет их лучше или по-другому, чем это делают конкуренты. Речь идет не о партнерах или самом бюро, а о клиентах, и о том, как быть им полезным.

Есть еще один проверочный метод – если заменить в подготовленном программном заявлении название своего бюро на название другой юридической фирмы или адвоката, который практикует в той же области права, остается ли этот текст верным и для них? Если да, то миссия сформулирована слишком расплывчато. Например, «предоставлять качественные юридические услуги и практические, эффективные решения физическим и юри-

дическим лицам по справедливой цене с акцентом на удовлетворенность клиента» – это неэффективное и не вдохновляющее заявление о миссии. Оно не передает ощущение уникальности или культуры бюро. Оно не отражает виды услуг, которые бюро предоставляет, кому они предоставляются и каким образом. Это программное заявление устанавливает минимальный уровень услуг, который все клиенты ожидают от своих адвокатов – предоставление эффективных решений по справедливой цене.

Можно дать следующие рекомендации по написанию заявлений о видении и миссии:

- Будьте конкретны, но следите за тем, чтобы заявление о миссии не превратилось в стратегический план. Заявление о миссии должно быть долгосрочным заявлением, идентифицирующим бюро и определяющим его деятельность, и не должно содержать целей и задач. На сайте конкретные цели, задачи и действия, которые необходимо предпринять бюро, должны быть включены в план, но они должны быть отделены от заявления о миссии.
- Используйте слово «мы», чтобы подчеркнуть бюро в целом, и сосредоточьтесь на культуре и стратегии бюро.
- Убедитесь, что все сотрудники разделяют формулировку миссии, что она вдохновляет всех сотрудников быть лучшими и работать для достижения общей цели.
- Сделайте программное заявление простым для понимания – не используйте «юридический язык». Помните, что многие сотрудники бюро не являются юристами, а большинство (если не все) клиенты – это точно не юристы!
- Хорошее программное заявление способствует приверженности ценностям бюро, мотивации и вдохновению.
- Заручитесь поддержкой на всех уровнях организации – от делопроизводителей и секретарей, до помощников адвокатов и адвокатов. Это формирует приверженность заявлению со стороны всех сотрудников фирмы, дает им возможность почувствовать себя частью команды, а также обсудить различные точки зрения.
- После того, как предложения получены ото всех сотрудников, формулировка заявления о миссии может быть написана одним человеком или небольшим коллективом, состоящим из людей, которые учитывают точки зрения всех сотрудников бюро. В заявлении должны быть отражены те области, по которым достигнут консенсус. Но не надо позволять участвовать в написании концепции и миссии большой группе, так как этот подход часто превращается в мелкие придирки, например, относительно расстановки запятых и т.д., и ничего не достигает.
- Установите крайний срок для завершения формулировки миссии.
- Распространите проект заявления о миссии до его окончательной доработки среди сотрудников для рассмотрения и комментариев. При рассмотрении проекта задайтесь вопросом:

точно ли это отражает общее понимание целей бюро и его деятельности? Могут ли партнеры соответствовать этой миссии? Могут ли отдельные адвокаты соответствовать этой миссии? Может ли персонал соответствовать этой миссии? Можно ли работать в соответствии с изложенной миссией на ежедневной основе? Готовы ли сотрудники оценивать все, что делает бюро, по этому принципу? [32]

Само по себе написание заявлений о видении и миссии не приведет к изменениям и не уменьшит ощущение чрезмерной загрузки у адвокатов. Для обеспечения эффективности достойная реализация миссии является необходимым условием. Все в практике должно основываться на формулировке миссии и соотноситься с ней. Если клиент, проект, благотворительная акция, дело или метод практики не соответствуют программному заявлению бюро, бюро рискует размыть свою индивидуальность и сильные стороны. Как любой хороший адвокат при подготовке выступления в суде знает, что не стоит во вступительном слове давать обещания которые впоследствии он не сможет сдержать, так и каждая юридическая фирма должна остерегаться составления миссии, которую она не готова реализовать. Не следует создавать ожидания, которые невозможно или нежелательно оправдывать. Если партнеры не верят в свою миссию, почему клиент должен верить в нее? Если партнерство не верит в это, почему сотрудники должны верить?

Для того чтобы создать эффективные и вдохновляющие заявления о видении и миссии, очень важно убедиться в том, что лидеры бюро согласны с ними. Но все ли они действительно согласны с заявлением? Согласны ли партнеры с направлением развития бюро, типами клиентов, которых бюро представляет и будет представлять, и с тем, каким образом будут обслуживаться эти клиенты? Могут ли все партнеры сформулировать и согласовать, что отличает ваше бюро от конкурентов? [32]

Если необходимо выработать направления для будущего юридической практики и способ ведения бизнеса, которые вдохновляют руководство бюро, сотрудников бюро и клиентов, формулирование видения и миссии – хорошее начало. Как только появится четкое направление развития, добиться реального прогресса в достижении поставленных целей становится намного проще, и уменьшается чувство чрезмерной перегрузки. Формулирование видения и миссии способствует более рациональному планированию деятельности бюро, адекватному использованию и распределению имеющихся ресурсов. В любом случае должна быть разработана такая модель, которая позволит адвокатскому бюро реагировать на меняющиеся условия ведения бизнеса, но при этом сохранять и совершенствовать свои индивидуальность и профессионализм.

Литература

1. Armour, John and Sako, Mari, AI-Enabled Business Models in Legal Services: From Traditional

- Law Firms to Next-Generation Law Companies? (December 16, 2019). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3418810> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3418810>
2. Ashforth, B. E., & Gibbs, B. W. (1990). The double-edge sword of organizational legitimation. *Organization Science*, 1(2), 177–194.
 3. Barrett, Richard, *Liberating a Corporate Soul: Building a Visionary Organization*, 43 (1998).
 4. Bart, C.K. (1997). Sex, lies, and mission statements. *Business Horizons*, 40(6) 9–18
 5. Bart, C.K., & Baetz, M.R. (1998). The relationship between mission statements and firm performance: An exploratory study. *Journal of Management Studies*, 35(6), 823–853.
 6. Bart, C.K., & Tabone, J.C. (1998). Mission statement rationales and organizational alignment in the not-for-profit health. *Health Care Management Review*, 23(4), 54–70;
 7. Bart, C.K., & Tabone, J.C. (2000). Mission statements in Canadian not-for-profit hospitals: Does process matter? *Health Care Management Review*, 25(2), 45–63;
 8. Bart, C.K. (2001). Measuring the mission effect in human intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital*, 2(3), 320–331.
 9. Bart, C.K., Bontis, N., & Taggar, S. (2001). A model of the impact of mission statements on firm performance. *Management Decision*, 39(1), 19–35.
 10. Bartkus, B., Glassman, M., & McAfee, R. B. (2000). Mission statements: Are they smoke and mirrors? *Business Horizons*, 43(6), 26
 11. Campbell, A., & Yeung, S. (1991). Creating a sense of mission. *Long Range Planning*, 24(4), 10–20
 12. Carnahan, S., D. Kryscynski, D. Olson, How corporate social responsibility reduces employee turnover, *Academy of Management Proceedings*, 2015, p. 147–192
 13. Cassar, L., S. Meier, Nonmonetary incentives and the implications of work as a source of meaning. *J. Econ. Perspect.*, 32 (3) (2018), pp. 215–238
 14. Collins, Jim, Jerry I Porras, *Built to Last: Successful Habits of Visionary Companies*, Harper Business; 3rd ed. edition (1994).
 15. Covey, Stephen, *The Seven Habits of Highly Effective People* 143 (Fireside 1989)
 16. David, F.R. (1989) How companies define their mission. *Long Range Planning*, 22(1): 90–97.
 17. David, F.R., & David, F.R. (2003). It's time to re-draft your mission statement. *Journal of Business Strategy*, 24(1), 11–14.
 18. GLATZEE J. (1913) "A successful social reformer, Ernst Abbe", *Economic Journal*, XXIII(91), pp. 329–339;
 19. Green, Bruce A. Public Declaration of Professionalsim, 52 S. C.L. Rev. 729 (2001).
 20. HATCHUEL A. (2014) "La science, l'impossible et l'inconnu. Les enseignements de la théorie de la conception", *La science et l'impossible*, 14ème rencontre "Physique et interrogations fondamentales", Paris, France.
 21. Jackson, Ira A. and Jane Nelson. *Profits with Principles: Seven Strategies for Delivering Value with Values*. Currency Doubleday. 2004. Principle #7: Pursue Purpose Beyond Profit.
 22. King, Darwin L., Carl J. Case, Kathleen M. Premo, *Current Mission Statement Emphasis: Be Ethical and Go Global*. Allied Academies International Conference, Proceedings of the Academy of Organizational Culture, Communications and Conflict, 14(1), New Orleans, 2009.
 23. Lin, Yi-Hsin Feng-Jyh Lin, Kuo-Hsiung Wang, The effect of social mission on service quality and brand image. *Journal of Business Research*, Volume 132, August 2021, Pages 744–752
 24. Loi n° 2019–486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises URL: <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cid-Texte=JORFTEXT000038496102&dateTexte=&categorieLien=id> (дата обращения 02.04.2023)
 25. Maister, David H., *Managing the Professional Service Firm*, Free Press, Simon & Schuster Inc., New York, 1993.
 26. Mion, Giorgio & Cristian Rolando Loza Adauí & Angelo Bonfanti, 2021. "Characterizing the mission statements of benefit corporations: Empirical evidence from Italy," *Business Strategy and the Environment*, Wiley Blackwell, vol. 30(4), pages 2160–2172
 27. Non, Arjan, Ingrid Rohde, Andries de Grip, Thomas Dohmen, *Mission of the company, prosocial attitudes and job preferences: A discrete choice experiment*, *Labour Economics*, Volume 74, 2022,
 28. Pakneiat, M., Panahi, M. and Noori, J. (2010), "Firm capabilities and diversification: how mission matters", *Business Strategy Series*, Vol. 11 No. 4, pp. 248–260.
 29. Pearce II, J.A. (1982). The company mission as a strategic tool. *Sloan Management Review*, 23(3), 15–24.
 30. SEGRESTIN B. (2016) "When innovation implied corporate reform: A historical perspective through the writings of Walther Rathenau", *Gérer & Comprendre*, 125, 7p., URL: <http://www.anales.org/gc/GC-english-language-online-edition/2017/GC-english-language-online-edition-2017.pdf> (дата обращения 02.04.2023)
 31. Segrestin, Blanche, Laure-Anne Parpaleix, *Firms with a mission as a vector of the long term*. [special issue of *Réalités Industrielles*, November 2019
 32. Shields, Allison C., *How to Take Control of Your Practice by Creating Vision and Mission Statement*. *Law Trends and News – ABA General Practice, Solo and Small Firm*, Volume 2, Number 2, February 2006
 33. Shields Johns, Allison C., *Leading with Vision and a Mission*, 47 *Law Prac.* 14 (2021)
 34. Slinták, Karel, *Rethinking Mission on the Basis of Deeper Understanding of Firm'S Purpose*, *SciPap* 2016, 24(3), 827
 35. Southworth, Ann, *What Is Public Interest Law? Empirical Perspectives on an Old Question*, 62 *DePaul L. Rev.* 493 (2013)

36. Van de Looij, F., & Benders, J. (1995). Not just money: Quality of working life as employment strategy. *Health Manpower Management*, 21 (3), 27–34.
37. Ильиных С.А., Пелых А.Ю., Адвокатура: специфика принятия управленческих решений // Вестник экономики, права и социологии, № 2, 2021. С. 5
38. Официальный сайт компании <https://www.franklincovey.com/>

THE IMPORTANCE OF THE MISSION AND VALUES FOR THE FORMATION AND DEVELOPMENT OF THE ADVOCATES' BUREAU, APPROACHES TO THE ELABORATION OF THE MISSION STATEMENT

Makarenko N.N.

National Research University the Higher School of Economics, Higher School of Legal Studies and Management

The author explores the role of mission and values in the organization and activities of any commercial company, as well as the possibility of applying this experience in the work of law firms and, in particular, the advocates' bureau. While a law firm differs from a typical business firm in many key ways, and many activities that would be highly successful for the industry will never be effective or successful for a law firm, there is much that a law firm leader can learn from the experience of business firms, particularly the development of a mission and values statement. The importance of having a mission statement for a law firm is emphasized, both for the internal organization of the firm and for attracting potential clients and employees who share the stated mission and values. The vision, mission and values statements of an advocate's bureau conveys the vision of its management to all employees, as well as to clients and all others who work with the bureau. They guide all subsequent activities of any company, including an advocate's bureau, from strategic planning, marketing, management and practice, to staffing, hiring and performance evaluation. A number of recommendations are given on the development of the mission statement – the possible content of the statement and the procedure for its coordination within the bureau.

Keywords: advocates' bureau, mission, values, mission statement, potential clients, employees, job satisfaction.

References

1. Armour, John and Sako, Mari, AI-Enabled Business Models in Legal Services: From Traditional Law Firms to Next-Generation Law Companies? (December 16, 2019). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3418810> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3418810>
2. Ashforth, B. E., & Gibbs, B. W. (1990). The double-edge sword of organizational legitimation. *Organization Science*, 1(2), 177–194.
3. Barrett, Richard, *Liberating a Corporate Soul: Building a Visionary Organization*, 43 (1998).
4. Bart, C.K. (1997). Sex, lies, and mission statements. *Business Horizons*, 40(6) 9–18
5. Bart, C.K., & Baetz, M.R. (1998). The relationship between mission statements and firm performance: An exploratory study. *Journal of Management Studies*, 35(6), 823–853.
6. Bart, C.K., & Tabone, J.C. (1998). Mission statement rationales and organizational alignment in the not-for-profit health. *Health Care Management Review*, 23(4), 54–70;
7. Bart, C.K., & Tabone, J.C. (2000). Mission statements in Canadian not-for-profit hospitals: Does process matter? *Health Care Management Review*, 25(2), 45–63;
8. Bart, C.K. (2001). Measuring the mission effect in human intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital*, 2(3), 320–331.
9. Bart, C. K., Bontis, N., & Taggar, S. (2001). A model of the impact of mission statements on firm performance. *Management Decision*, 39(1), 19–35.
10. Bartkus, B., Glassman, M., & McAfee, R. B. (2000). Mission statements: Are they smoke and mirrors? *Business Horizons*, 43(6), 26
11. Campbell, A., & Yeung, S. (1991). Creating a sense of mission. *Long Range Planning*, 24(4), 10–20
12. Carnahan, S., D. Kryscynski, D. Olson, How corporate social responsibility reduces employee turnover, *Academy of Management Proceedings*, 2015, p. 147–192
13. Cassar, L., S. Meier, Nonmonetary incentives and the implications of work as a source of meaning. *J. Econ. Perspect.*, 32 (3) (2018), pp. 215–238
14. Collins, Jim, Jerry I Porras, *Built to Last: Successful Habits of Visionary Companies*, Harper Business; 3rd ed. edition (1994).
15. Covey, Stephen, *The Seven Habits of Highly Effective People* 143 (Fireside 1989)
16. David, F.R. (1989) How companies define their mission. *Long Range Planning*, 22(1): 90–97.
17. David, F.R., & David, F.R. (2003). It's time to redraft your mission statement. *Journal of Business Strategy*, 24(1), 11–14.
18. GLATZEE J. (1913) "A successful social reformer, Ernst Abbe", *Economic Journal*, XXIII(91), pp. 329–339;
19. Green, Bruce A. *Public Declaration of Professional Sim*, 52 S. C.L. Rev. 729 (2001).
20. HATCHUEL A. (2014) "La science, l'impossible et l'inconnu. Les enseignements de la théorie de la conception", *La science et l'impossible, 14ème rencontre "Physique et interrogations fondamentales"*, Paris, France.
21. Jackson, Ira A. and Jane Nelson. *Profits with Principles: Seven Strategies for Delivering Value with Values*. Currency Doubleday. 2004. Principle #7: Pursue Purpose Beyond Profit.
22. King, Darwin L., Carl J. Case, Kathleen M. Premo, *Current Mission Statement Emphasis: Be Ethical and Go Global*. Allied Academies International Conference, Proceedings of the Academy of Organizational Culture, Communications and Conflict, 14(1), New Orleans, 2009.
23. Lin, Yi-Hsin Feng-Jyh Lin, Kuo-Hsiung Wang, The effect of social mission on service quality and brand image. *Journal of Business Research*, Volume 132, August 2021, Pages 744–752
24. Loi n° 2019–486 du 22 May 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises URL: <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000038496102&dateTexte=&categorieLien=id> (date of access 02.04 .2023)
25. Maister, David H., *Managing the Professional Service Firm*, Free Press, Simon & Schuster Inc., New York, 1993.
26. Mion, Giorgio & Cristian Rolando Loza Adauí & Angelo Bonfanti, 2021. "Characterizing the mission statements of benefit corporations: Empirical evidence from Italy," *Business Strategy and the Environment*, Wiley Blackwell, vol. 30(4), pages 2160–2172
27. Non, Arjan, Ingrid Rohde, Andries de Grip, Thomas Dohmen, Mission of the company, prosocial attitudes and job preferences: A discrete choice experiment, *Labor Economics*, Volume 74, 2022,
28. Pakneiat, M., Panahi, M. and Noori, J. (2010), "Firm capabilities and diversification: how mission matters", *Business Strategy Series*, Vol. 11 No. 4, pp. 248–260.
29. Pearce II, J.A. (1982). The company mission as a strategic tool. *Sloan Management Review*, 23(3), 15–24.
30. SEGRESTIN B. (2016) "When innovation implies corporate reform: A historical perspective through the writings of Walther Rathenau", *Gérer & Comprendre*, 125, 7p., URL: <http://www.annales.org/gc/GC-english-language-online-edition/2017/GC-english-language-online-edition-2017.pdf> (accessed 04/02/2023)
31. Segrestin, Blanche, Laure-Anne Parpaleix, Firms with a mission as a vector of the long term. [special issue of *Réalités Industrielles*, November 2019
32. Shields, Allison C., *How to Take Control of Your Practice by Creating Vision and Mission Statement*. Law Trends and News – ABA General Practice, Solo and Small Firm, Volume 2, Number 2, February 2006
33. Shields Johns, Allison C., *Leading with Vision and a Mission*, 47 *Law Prac.* 14 (2021)
34. Slinták, Karel, Rethinking Mission on the Basis of Deeper Understanding of Firm's Purpose, *SciPap* 2016, 24(3), 827
35. Southworth, Ann, What Is Public Interest Law? Empirical Perspectives on an Old Question, 62 *DePaul L. Rev.* 493 (2013)
36. Van de Looij, F., & Benders, J. (1995). Not just money: Quality of working life as employment strategy. *Health Manpower Management*, 21(3), 27–34.
37. Ilyinykh S.A., Pelykh A. Yu., *Advocacy: the specifics of making management decisions // Bulletin of Economics, Law and Sociology*, No. 2, 2021. P. 5
38. Official website of the company <https://www.franklincovey.com/>

Михайлов Антон Александрович,

аспирант экономического факультета Московского университета имени А.С. Грибоедова
E-mail: antonmickhailov@gmail.com

В современном мире бизнес все чаще внедряет системы искусственного интеллекта для улучшения собственных бизнес-процессов, в том числе в управлении рисками, их предупреждению и минимизации ущерба в том случае, если риск не удалось нивелировать.

Опираясь на реальные кейсы российских и зарубежных компаний, в статье исследуется прикладное применение искусственного интеллекта в области управления рисками организаций: перечисляются все основные группы рисков, с которыми сталкиваются организации, описываются актуальные проблемы в использовании искусственного интеллекта в управлении рисками, в том числе, в правовом поле, и перспективы их решения, оценивается возможность управления рисками организации без участия человека, а также рассматриваются преимущества синергии человека и машины в области управления рисками организации.

Цель данной статьи – на основании полученных практических данных и теоретических знаний представить всесторонний взгляд на интеграцию искусственного интеллекта в управлении рисками организаций и предугадать дальнейшее развитие данного направления.

Ключевые слова: Искусственный интеллект, риск, риск-менеджмент, организация, бизнес, менеджмент

Введение

Риск-менеджмент играет одну из решающих ролей в успехе компаний в различных отраслях. Поскольку компании функционируют в сложных и динамичных средах, эффективное выявление, оценка и минимизация рисков становятся важными задачами, на которые топ-менеджмент готов тратить значительную часть бюджета. В последние годы искусственный интеллект (ИИ) превратился в технологию, способную совершить революцию в управлении рисками организаций. На рынке, в том числе отечественном, уже сейчас существуют компании, которые успешно применяют технологии ИИ в управлении рисками. ИИ, включающий в себя передовые алгоритмы и методы машинного обучения, дает организациям новые возможности для расширения их потенциала по управлению рисками и принятию решений, основанных на больших данных.

Используя аналитические возможности искусственного интеллекта и способность обрабатывать огромные объемы данных, организации могут получить более глубокое представление о потенциальных рисках, принимать более обоснованные решения и разрабатывать упреждающие стратегии для эффективного снижения рисков. Однако крайне важно признать, что ИИ не является панацеей и должен использоваться ответственно и этично. Достижение баланса между автоматизацией, управляемой ИИ, и человеческим разумом имеет важное значение для обеспечения прозрачности, подотчетности и сохранения этических принципов в практике управления рисками.

Цель этой статьи – исследовать роль ИИ в управлении рисками организаций. В статье рассмотрены конкретные способы, с помощью которых ИИ может внести свой вклад в управлении рисками, включая идентификацию рисков, оценку, выявление мошенничества, управление кредитными рисками и кибербезопасность. Кроме того, в статье перечислены проблемы и соображения, связанные с внедрением ИИ в управлении рисками, и подчеркнута необходимость совместного подхода между ИИ и человеком. В статье представлены реальные кейсы отечественных компаний и выделены лучшие практики по внедрению ИИ в управлении рисками и разобраны будущие направления исследований и разработок.

Основные риски, с которыми сталкиваются компании

Прежде чем начинать говорить о роли ИИ в управлении рисками, важно и нужно иметь понимание о том, с какими типами рисков сталкиваются орга-

низации. Ниже приведен список таких рисков, начиная от наиболее распространенных и заканчивая наименее распространенными [7]:

- Кибербезопасность и утечка данных: риск кибератак, утечек данных и несанкционированного доступа к конфиденциальной информации является серьезной проблемой для компаний всех размеров и отраслей промышленности.
 - Экономические и рыночные риски: компании сталкиваются с рисками, связанными с экономическими колебаниями, волатильностью рынка, изменениями в поведении потребителей и сбоями в отрасли, которые могут повлиять на их финансовые показатели.
 - Риски регулирования и комплаенса: соблюдение законов, нормативных актов и отраслевых стандартов имеет решающее значение. Компании должны ориентироваться в тонкостях нормативно-правовой базы, чтобы избежать штрафов, судебных исков или ущерба репутации.
 - Репутационные риски: ущерб репутации компании может быть нанесен негативной рекламой, недовольством клиентов, негативной реакцией в социальных сетях или неэтичными действиями сотрудников. Это может привести к снижению доверия, потере клиентов и снижению рыночной стоимости.
 - Операционные риски: к ним относятся риски, связанные с повседневными операциями, такие как отказы оборудования, сбои в цепочке поставок, человеческие ошибки или неэффективность процессов, которые могут повлиять на производительность, качество и удовлетворенность клиентов.
 - Финансовые риски: компании сталкиваются с рисками, связанными с управлением финансами, включая проблемы с денежными потоками, проблемы с ликвидностью, кредитные риски и проблемы управления дебиторской задолженностью.
 - Стратегические риски: Эти риски связаны с принятием стратегических решений, включая выход на новые рынки, слияния и поглощения, инновации и изменения в бизнес-моделях. Неверно принятое стратегическое решение может привести к невыгодному положению в конкурентной борьбе или неспособности адаптироваться к изменениям на рынке.
 - Юридические риски и судебные разбирательства: Компании могут столкнуться с юридическими проблемами, такими как судебные иски, споры об интеллектуальной собственности, нарушения контрактов или расследования регулирующих органов, которые могут привести к финансовым потерям и ущербу репутации компании.
 - Кадровые риски: Эти риски охватывают вопросы, связанные с управлением персоналом, такие как привлечение и удержание талантов, конфликты между сотрудниками, соблюдение трудового законодательства, обучение и развитие, а также планирование преемственности.
- Риски для окружающей среды и устойчивого развития: Компании все чаще сталкиваются с рисками, связанными с экологической устойчивостью, изменением климата и нехваткой ресурсов. Эти риски могут включать изменения в законодательстве, ущерб репутации и сбои в работе.
Важно отметить, что распространенность и значимость этих рисков могут варьироваться в зависимости от отрасли, местоположения и конкретных обстоятельств каждой компании. Эффективные стратегии управления рисками предполагают выявление, оценку и смягчение этих рисков посредством упреждающего планирования, внедрения мер контроля и мониторинга потенциальных угроз и уязвимостей.
Использование ИИ в управлении рисками организации решения для обеспечения безопасности и защищать своих клиентов от возникающих рисков [13].
По данным исследования Capgemini Reinventing Cybersecurity with Artificial Intelligence 2019, 69% руководителей считают, что ИИ в сфере кибербезопасности обеспечивает более высокую точность обнаружения нарушений [8].
Одним из примеров российской компании, использующей ИИ для управления экономическими и рыночными рисками, является Сбербанк, крупнейший банк в России. Компания использует алгоритмы ИИ и методы машинного обучения для анализа огромных объемов финансовых данных, рыночных тенденций и экономических показателей [3]. Обработывая и интерпретируя эти данные, системы искусственного интеллекта банка могут выявлять закономерности, корреляции и аномалии, которые могут указывать на потенциальные экономические или рыночные риски. Это позволяет Сбербанку принимать решения, основанные на данных, и разрабатывать упреждающие стратегии по снижению рисков [14].
В частности, системы управления рисками Сбербанка на базе ИИ могут [5]:
 - Прогнозировать волатильности рынка
 - Оптимизировать инвестиционный портфель
 - Моделировать и анализировать различные экономические сценарии с учетом различных параметров и факторов
 - Оценивать кредитные риски путем анализа данных о заемщиках, финансовой отчетности и макроэкономических факторов.
 В работе Artificial Intelligent Credit Risk Prediction: An Empirical Study of Analytical Artificial Intelligence Tools for Credit Risk Prediction in a Digital Era были описаны результаты трех экспериментов, которые сравнивали возможности традиционных моделей оценивания кредитных рисков в потребительском кредитовании с моделями, в ядре которых использовался ИИ. Во всех экспериментах модели с ИИ показали лучшие результаты, чем традиционные модели [1].
Альфа-Банк, один из крупнейших частных банков России, внедрил ИИ в свои процессы управ-

ления комплаенс-рисками. Банк использует алгоритмы ИИ для мониторинга и анализа транзакций клиентов, выявления закономерностей и выявления потенциальных подозрительных действий, которые могут указывать на несоблюдение правил борьбы с отмыванием денег (AML). Используя ИИ, Альфа-Банк стремится расширить свои возможности по предотвращению финансовых преступлений, ненадлежащему соблюдению нормативных требований и защите конфиденциальности банковских операций [11].

Модели на базе ИИ позволят значительно повысить уровень безопасности, снизить издержки и более рационально использовать имеющиеся на предприятии трудовые ресурсы. Системы управления на базе ИИ способствует снижению правовых рисков, издержек на выплату штрафов путем комплексной проверки и выделения с последующим отсеиванием «токсичных» связей и контрагентов [4].

Во всех перечисленных ранее областях управления рисками ИИ может расширить возможности человека, обеспечить эффективный анализ данных и предложить возможности прогнозирования. Однако важно отметить, что ИИ не заменяет человеческий опыт и суждения. Человеческий надзор и соблюдение законодательства необходимы для обеспечения этичного и ответственного использования технологий ИИ при управлении этими рисками.

Актуальные проблемы использования ИИ в управлении рисками организации

На сегодняшний день есть ряд проблем, с которыми сталкиваются организации, при использовании ИИ в области управления рисками. Ниже перечислены самые значимые из них [10]:

- Отсутствие объяснимости: одной из основных проблем, связанных с ИИ в управлении рисками, является отсутствие объяснимости или интерпретируемости моделей ИИ. Алгоритмы глубокого обучения и сложные системы искусственного интеллекта могут принимать решения, которые трудно понять и объяснить человеческими терминами. Такое отсутствие прозрачности может создать проблемы при обосновании решений заинтересованным сторонам, регулирующим органам или клиентам.
- Высокая зависимость от качества исходных данных: модели ИИ в значительной степени полагаются на данные для обучения и принятия решений. Если данные, используемые для обучения моделей ИИ, являются неполными или некачественными, это может привести к неточным оценкам рисков.
- Потенциальная чрезмерная зависимость от ИИ: организации могут столкнуться с риском чрезмерной зависимости от систем ИИ без достаточного контроля со стороны человека. Опора исключительно на ИИ при принятии решений по управлению рисками может привести к не-

достатку критического мышления, интуиции и знаний о конкретном контексте, которым могут владеть люди – эксперты. Человеческое суждение имеет решающее значение при интерпретации результатов алгоритмов ИИ и принятии обоснованных решений по управлению рисками.

- Этические и юридические соображения: системы ИИ должны соответствовать этическим и правовым стандартам в области управления рисками. Обеспечение соблюдения правил конфиденциальности, защите данных и недопущению дискриминационной практики являются важнейшими соображениями. Прозрачность, справедливость и подотчетность в алгоритмах ИИ и процессах принятия решений необходимы для укрепления доверия и предотвращения потенциальных юридических или репутационных рисков. Общий регламент по защите данных (GDPR) в Европе и аналогичные нормативные акты по всему миру подчеркивают важность этических и юридических соображений при внедрении ИИ [9].

Решение этих проблем требует постоянных исследований, разработок и сотрудничества между экспертами в области ИИ, специалистами по управлению рисками и регулирующими органами. Организации должны уделять приоритетное внимание ответственным практикам ИИ, инвестировать в качество и разнообразие данных и внедрять надежные системы управления, чтобы обеспечить эффективное и этичное использование ИИ в управлении рисками.

Способен ли ИИ на сегодняшний день управлять рисками организации без участия человека? Вопрос о том, когда ИИ сможет управлять рисками организации без участия человека, является спекулятивным и зависит от различных факторов. Несмотря на то, что искусственный интеллект добился значительных успехов в управлении рисками, в обозримом будущем он вряд ли полностью заменит участие человека. Вот несколько соображений в поддержку данного тезиса:

- Сложность управления рисками включает в себя не только анализ данных, но и понимание сложной динамики бизнеса, нормативно-правовой базы, этических соображений и принятия стратегических решений. Человеческий опыт и суждения в настоящее время необходимы для эффективного решения этих сложных задач.
- Этическая и юридическая ответственность: процессы принятия решений, связанных с управлением рисками, часто имеют этические и юридические последствия. Обеспечение подотчетности, справедливости и соблюдения нормативных актов требуют человеческого надзора.
- Непредвиденные риски и знание контекста: риски могут возникать в результате непредвиденных обстоятельств или контекстуальных факторов, которые могут быть не учтены только историческими данными. Участие человека имеет

решающее значение для интерпретации таких ситуаций и реагирования на них, применения контекстуальных знаний и вынесения обоснованных суждений.

- Доверие и уверенность участников: привлечение экспертов к управлению рисками обеспечивает определенный уровень доверия для заинтересованных сторон, включая клиентов, инвесторов и регулирующие органы. Человеческий надзор помогает обеспечить прозрачность, подотчетность и способность объяснять принимаемые решения.

В то время как ИИ может значительно улучшить процессы управления рисками, анализируя огромные объемы данных, выявляя закономерности и предоставляя информацию, сотрудничество человека и ИИ, вероятно, сохранится. Организации будут продолжать полагаться на интеграцию инструментов и алгоритмов ИИ с человеческим опытом для принятия обоснованных решений, снижения рисков и поддержания доверия заинтересованных сторон.

Сроки потенциального управления рисками с помощью ИИ без участия человека неопределенны и зависят от будущих достижений в области технологий ИИ, нормативно-правовой базы, этических соображений и общественного признания. Это потребует тщательного рассмотрения рисков и выгод, связанных с повышением автономности ИИ, и создания соответствующих гарантий и механизмов управления.

Вывод

Подводя итоги, основной вывод заключается в том, что, хотя искусственный интеллект имеет большие перспективы в управлении рисками, он вряд ли полностью заменит участие человека. ИИ может значительно улучшить процессы управления рисками, анализируя огромные объемы данных, обеспечивая мониторинг в режиме реального времени, прогнозную информацию и поддержку принятия решений, что может помочь организациям более эффективно выявлять, оценивать и снижать риски.

Однако существует ряд проблем, которые необходимо учитывать. К ним относятся: отсутствие объяснимости в моделях ИИ; проблемы с качеством данных; потребность в человеческом опыте и знаниях контекста; этические и юридические соображения; проблема поддержания доверия заинтересованных сторон.

Успешное внедрение ИИ в управление рисками требует совместного подхода, сочетающего сильные стороны ИИ с человеческим суждением, надзором и этическими нормами. Организации должны уделять приоритетное внимание прозрачности, подотчетности и ответственным практикам ИИ. Постоянные исследования, разработки и сотрудничество между экспертами в области ИИ, специалистами по управлению рисками и регулирующими органами необходимы для решения этих проблем

и обеспечения эффективного и этичного использования ИИ в управлении рисками.

Литература

1. Thiel D., Fred van Raaij W. Artificial Intelligent Credit Risk Prediction: An Empirical Study of Analytical Artificial Intelligence Tools for Credit Risk Prediction in a Digital Era. *Journal of Accounting and Finance* Vol. 19(8), 2019
2. Апатова Н.В., Королев О.Л. Искусственный интеллект в управлении рисками виртуального предприятия. Стратегическое управление развитием информационной безопасности социально-экономических систем на основе умных технологий. Монография. Симферополь, 2022
3. Семеко Г.В. Искусственный интеллект в банковском секторе: возможности и проблемы // Социальные новации и социальные науки. – Москва: ИНИОН РАН, 2021. – № 2. – С. 81–97.
4. Соколов Н.А., Славянов А.С., Фешина С.С. Модели искусственного интеллекта в системе безопасности интеллектуального потенциала организации. *Международный научно-исследовательский журнал* № 6 (108) Часть 5, 2021
5. Шермухамедов Б.А. Системы искусственного интеллекта в банковской сфере. Текст научной статьи по специальности «Компьютерные и информационные науки», 2021
6. Baquero J., Burkhardt R., Govindarajan A., Wallace T. Derisking AI by design: How to build risk management into AI development. McKinsey [электронный ресурс] – URL: <https://www.mckinsey.com/capabilities/quantumblack/our-insights/derisking-ai-by-design-how-to-build-risk-management-into-ai-development#/> (дата обращения: 18.06.2023)
7. Božić V. The role of artificial intelligence in risk management. ResearchGate [электронный ресурс] – URL: https://www.researchgate.net/publication/370005124_THE_ROLE_OF_ARTIFICIAL_INTELLIGENCE_IN_RISK_MANAGEMENT (дата обращения: 16.06.2023)
8. Capgemini Research Institute. Reinventing Cybersecurity with Artificial Intelligence: The new frontier in digital security [электронный ресурс] – URL: https://www.capgemini.com/wp-content/uploads/2019/07/AI-in-Cybersecurity_Report_20190711_V06.pdf (дата обращения: 20.06.2023)
9. General Data Protection Regulation (GDPR) [электронный ресурс] – URL: <https://gdpr-info.eu/> (дата обращения: 02.07.2023)
10. Hosameldeen O. Intelligent Risk Management using Artificial Intelligence. ResearchGate [электронный ресурс] – URL: https://www.researchgate.net/publication/359362007_Intelligent_Risk_Management_using_Artificial_Intelligence (дата обращения: 14.06.2023)

11. Альфа-Банк внедрил искусственный интеллект в розничное кредитование [электронный ресурс] – URL: <https://www.banki.ru/news/lenta/?id=10957204> (дата обращения: 18.06.2023)
12. Какие направления выбирали банки для внедрения искусственного интеллекта в 2021 году? [электронный ресурс] – URL: <https://futurebanking.ru/post/3986> (дата обращения: 20.06.2023)
13. Облачный мониторинг угроз: Kaspersky Security Network (KSN) [электронный ресурс] – URL: <https://www.kaspersky.ru/enterprise-security/wiki-section/products/kaspersky-security-network> (дата обращения: 16.06.2023)
14. Сбербанк использует искусственный интеллект для мониторинга кредитных рисков [электронный ресурс] – URL: <https://www.banki.ru/news/lenta/?id=10827930> (дата обращения: 18.06.2023)

SCALED AGILE FRAMEWORKS. ANALYSIS AND COMPARISON

Mikhailov A.A.

Moscow State University named after A.S. Griboyedov

In the modern world, businesses are increasingly introducing artificial intelligence systems to improve their own business processes, including risk management, prevention and damage minimization in the event that the risk could not be leveled.

Based on real cases of Russian and foreign companies, the article explores the application of artificial intelligence in the field of risk management of organizations: lists all the main groups of risks faced by organizations, describes current problems in the use of artificial intelligence in risk management, including in the legal field, and prospects for their solutions, assesses the possibility of management. The advantages of human-machine synergy in the field of organizational risk management are also considered.

The purpose of this article is based on the obtained practical data and theoretical knowledge to present a comprehensive view of the integration of artificial intelligence in the risk management of organizations and to predict the further development of this direction.

Keywords: Artificial intelligence, risk, risk management, organization, business, management.

References

1. Thiel D., Fred van Raaij W. Artificial Intelligent Credit Risk Prediction: An Empirical Study of Analytical Artificial Intelligence

- Tools for Credit Risk Prediction in a Digital Era. Journal of Accounting and Finance Vol. 19(8), 2019
2. Apatova N.V., Korolev O.L. Artificial intelligence in risk management of a virtual enterprise. Strategic management of information security development of socio-economic systems based on smart technologies. Monograph. Simferopol, 2022
3. Semeko G.V. Artificial intelligence in the banking sector: opportunities and problems // Social innovations and social sciences. – Moscow: INION RAS, 2021. – No. 2. – pp. 81–97.
4. Sokolov N.A., Slavyanov A.S., Feshina S.S. Models of artificial intelligence in the security system of the intellectual potential of the organization. International Research Journal No. 6 (108) Part 5, 2021
5. Shermukhamedov B.A. Artificial intelligence systems in the banking sector. The text of a scientific article on the specialty “Computer and information sciences”, 2021
6. Baquero J., Burkhardt R., Govindarajan A., Wallace T. Derisking AI by design: How to build risk management into AI development. McKinsey [electronic resource] – URL: [https://www.mckinsey.com/capabilities/quantumblack/our-insights/derisking-ai-by-design-how-to-build-risk-management-into-ai-development# /](https://www.mckinsey.com/capabilities/quantumblack/our-insights/derisking-ai-by-design-how-to-build-risk-management-into-ai-development#/) (accessed: 06/18/2023)
7. Božić V. The role of artificial intelligence in risk management. ResearchGate [electronic resource] – URL: https://www.researchgate.net/publication/370005124_THE_ROLE_OF_ARTIFICIAL_INTELLIGENCE_IN_RISK_MANAGEMENT (accessed: 06/16/2023)
8. Capgemini Research Institute. Reinventing Cybersecurity with Artificial Intelligence: The new frontier in digital security [electronic resource] – URL: https://www.capgemini.com/wp-content/uploads/2019/07/AI-in-Cybersecurity_Report_20190711_V06.pdf (accessed: 06/20/2023)
9. General Data Protection Regulation (GDPR) [electronic resource] – URL: [https://gdpr-info.eu /](https://gdpr-info.eu/) (accessed: 02.07.2023)
10. Hosameldeen O. Intelligent Risk Management using Artificial Intelligence. ResearchGate [electronic resource] – URL: https://www.researchgate.net/publication/359362007_Intelligent_Risk_Management_using_Artificial_Intelligence (accessed: 06/14/2023)
11. Alfa-Bank has introduced artificial intelligence into retail lending [electronic resource] – URL: <https://www.banki.ru/news/lenta/?id=10957204> (accessed: 06/18/2023)
12. What directions did banks choose for the introduction of artificial intelligence in 2021? [electronic resource] – URL: <https://futurebanking.ru/post/3986> (accessed: 06/20/2023)
13. Cloud threat monitoring: Kaspersky Security Network (KSN) [electronic resource] – URL: <https://www.kaspersky.ru/enterprise-security/wiki-section/products/kaspersky-security-network> (accessed: 06/16/2023)
14. Sberbank uses artificial intelligence to monitor credit risks [electronic resource] – URL: <https://www.banki.ru/news/lenta/?id=10827930> (date addresses: 06/18/2023)

Хачатрян Арсен Арамович

студент, магистрант, Финансовый университет при
Правительстве Российской Федерации
E-mail: sench98@mail.ru

В статье анализируется маркетинговая стратегия банковской экосистемы. Рассматриваются такие понятия, как «цифровизация экономики», «банковская экосистема», «большие данные». Определяется, как развивается цифровая экономика и каковы результаты этого процесса. Центральное место в статье занимают банковские экосистемы, которые проанализированы через призму классических маркетинговых стратегий. Проведено сравнение разных определений термина «банковская экосистема» и описана их типология, проанализированы отечественные примеры экосистем. Также выделены и описаны три маркетинговых инструмента, которые используются банковскими экосистемами: кэшбэк, подписки и суперприложение. Важное место в статье отведено понятиям больших данных и чат-ботов в контексте маркетинга банковских экосистем. Также определены факторы, от которых зависит выбор той или иной маркетинговой стратегии банковской экосистемы.

Ключевые слова: Банковская экосистема, цифровая экономика, маркетинговая стратегия, большие данные, суперприложение.

Внедрение цифровых технологий в экономику приводит к существенным трансформациям в сфере маркетинга, что влечет за собой появление новых задач, ролей и должностей [5, с. 169]. В первой части работы будут проанализированы такие термины и явления, как цифровая экономика и большие данные (Big Data). Во второй части работы – банковские экосистемы и их маркетинговый инструментарий.

Автор статьи «Цифровизация экономики: Россия в контексте глобальной трансформации» [9] при анализе различных подходов к определению цифровой экономики выделяет два важных аспекта. Первый – широкая интерпретация термина, которая охватывает социально-экономические отношения, связанные с использованием информационных технологий в производстве, распределении, обмене и потреблении. Второй аспект – «классическое» понимание цифровой экономики, которая рассматривается как особый тип экономической деятельности, основанный на новых методах обработки, хранения и передачи данных. В этом подходе основное внимание уделяется электронным товарам и услугам, онлайн-бизнесу. Автор также отмечает, что с появлением и развитием новых технологий состав цифровой экономики будет расширяться, что приведет к изменению подходов к ее определению.

Важную роль в цифровизации экономики играют данные, если быть точнее – большие данные (Big Data). Автор монографии «Информационные системы и технологии в маркетинге» подчеркивает, что в современном мире информация не только предмет общения, но и «прибыльный товар, безусловное и эффективное современное средство организации и управления общественным производством, наукой, культурой» [6, с. 97]. Распространение интернета позволяет собирать, хранить и обрабатывать огромный массив данных. Люди, часто неосознанно, оставляют цифровые следы в сети. Сет Стивенс-Давидовиц, эксперт Google по большим данным, для изучения поведения потребителей предлагает интересный подход в книге «Все лгут. Поисковики, Big Data и Интернет знают о вас все» [7]. Он утверждает, что можно использовать данные поисковых систем для изучения спроса на определенные товары и услуги, так как они предоставляют информацию о количестве различных запросов, как в абсолютном, так и в относительном выражении.

Развитие цифровой экономики с инновационной инфраструктурой и системой ценностей имеет существенное значение для устойчивого экономического роста в широком контексте. На это делает особый акцент Карпова С.В. в учебнике «Иннова-

ционный маркетинг» [3, с. 14]. Она также отмечает, что в такой экономической системе ключевым фактором становятся инновации, в том числе в сфере маркетинга. Они способствуют улучшению качества жизни и прогрессу всех элементов производства. Цифровизация экономики создает новые возможности для маркетинга, расширяя его инструментарий и повышая эффективность.

Цифровизация экономики приводит к возникновению бизнес-экосистем. Экосистема представляет собой совокупность различных сервисов, взаимодействие между которыми создает синергию, являющуюся частью маркетинговой стратегии. Каждая бизнес-единица имеет собственную стратегию, но в то же время существует общая маркетинговая стратегия для всей экосистемы, которая учитывает интересы каждого сервиса и направлена на достижение синергии. Наличие экосистемы само по себе уже дает маркетинговое преимущество, потому что, как следует из «Концепции общего регулирования деятельности групп компаний, развивающих различные цифровые сервисы на базе одной «экосистемы» Минэкономразвития РФ, экосистемы становятся предпочтительным выбором клиентов, поскольку они предлагают более удобные и выгодные условия. Классические бизнес-модели в этом контексте уступают экосистемам [17].

Данная работа сфокусирована исключительно на банковских экосистемах, которые являются относительно новым концептом и поэтому имеют несколько определений. Одним из подходов к определению банковской экосистемы является ее рассмотрение как субъекта рынка, предоставляющего интегрированные услуги в различных областях, включая финансовую сферу, электронную коммерцию, информационные технологии и т.д. [8, с. 11]. При таком определении банковскими могут считаться любые экосистемы, которые предоставляют финансовые услуги. С другой стороны, банковской считается та экосистема, инициатором создания которой является финансовая организация. На эту особенность указывают авторы статьи «Развитие банковских экосистем на основе современных цифровых технологий» [13]. Инициатор (финансовая организация) в данном контексте становится центральной фирмой, обеспечивающей интеграцию всех остальных сервисов. Второе определение позволяет разделить экосистемы в России на две группы: банковские («Сбер», «Тинькофф» и др.) и небанковские («МТС», «Яндекс» и др.). Последние хотя и имеют сервисы, связанные с финансами («МТС Банк», «Yandex Pay»), по данному выше определению банковскими считаться не могут.

Выбор той или иной маркетинговой стратегии зависит от типа экосистемы банка. В статье «Банковские экосистемы в России: сущность, виды, регулирование» группа авторов, проанализировав российский рынок, предлагает следующую типологию финансовых экосистем [11].

1) Конгломератная экосистема, в состав которой входит большое количество нефинансовых организаций. На российском рынке есть только

один игрок, который соответствует этому определению – «Сбер». Маркетинговая стратегия в этом случае является самой сложной, так как она должна учесть особенности сервисов разных сфер, таких, как финансы («СберБанк»), электронная торговля («МегаМаркет» и «СберМаркет»), медиа («СберЗвук») и т.д.

2) Платформенный тип банковских экосистем. Авторы вышеуказанной статьи в качестве примера указывают «Тинькофф». В центре внимания – цифровая платформа, которые объединяет все сервисы экосистемы. По-другому эту платформу называют «суперприложением». В этом случае маркетинговая стратегия экосистемы направлена на объединение всех сервисов в одном приложении и обеспечение удобства пользователям.

3) Отраслевая экосистема – это модель, в которой банк играет важную роль в развитии конкретной отрасли или сектора экономики. «Россельхозбанк» – пример отраслевой банковской экосистемы, фокусирующейся на развитии агропромышленного комплекса и поддержке сельских жителей.

В упомянутой статье выделяется еще четвертый тип экосистем – партнерский. Суть данного типа заключается в том, что экосистема строится только по принципу партнерских отношений с другими компаниями. В качестве примера указывается «ВТБ». С этой точкой зрения сложно согласиться по двум причинам. Во-первых, один из признаков экосистемы – наличие центральной фирмы, у которой есть правовые основы «владения» экосистемой. Во-вторых, анализ сайта «ВТБ» говорит о том, что банк позиционирует себя не как экосистема, а как группа компаний. При этом «ВТБ» предлагает своим клиентам различные финансовые услуги: кредиты, депозитные счета, страхование, инвестиции. В той же статье утверждается, что некоторые банки не называют себя экосистемами, но «широкая диверсификация финансовых услуг является признаком банковской экосистемы». С учетом этого можно выделить четвертый тип – специализированные банковские экосистемы, в которых присутствуют исключительно финансовые услуги. Этому определению соответствуют, например, тот же «ВТБ» и «Альфа».

Типология банковских экосистем позволяет сделать следующий вывод: экосистема – это еще вопрос позиционирования, являющееся ключевой составляющей маркетинговой стратегии. Так, «Сбер», «Тинькофф» и «Россельхозбанк», будучи экосистемами, и позиционируют себя соответственно. «ВТБ» и «Альфа» себя так не позиционируют, но являются экосистемами согласно данным выше определениям.

Перед тем как изучить арсенал маркетинговых инструментов экосистем, важно рассмотреть последние через призму классических стратегий в маркетинге. Одну из классификаций предложил Игорь Ансофф в 1957 году в Harvard Business Review [1], выделив 4 возможных стратегии роста.

1) Стратегия углубления и проникновения в рынок (market penetradon strategy) – рост происходит

в направлении увеличения доли нынешнего товарного рынка.

2) Стратегия рыночного развития (market development strategy) – компания растет за счет развития спроса на новых рынках.

3) Стратегия развития продукта (product development strategy) – источником роста компании является рост спроса на новые продукты.

4) Стратегия диверсификации (diversification strategy) – обновление продуктового ряда и выход на новые рынки одновременно.

Последняя стратегия наиболее типична для платформенных и конгломератных экосистем, которые создают и интегрируют продукты и сервисы из разных отраслей в свою экосистему.

Двумя десятилетиями позже Майкл Портер в программном труде «Конкурентная стратегия» 1980 года [4] предложил свое видение маркетинговых стратегий. Вот некоторые из них.

1) Стратегия лидерства по издержкам, или ценовое лидерство – это снижение издержек производства товара или услуги. Она больше подходит банковским экосистемам, которые фокусируются только на финансовых услугах, так как эти экосистемы направляют все ресурсы на одно направление.

2) Стратегия широкой дифференциации – это придание товарам компании специфических черт, отличающих их от товаров конкурентов. Цель – выделиться на фоне остальных на рынке для привлечения большего количества покупателей. Эта стратегия оптимальна для конгломератных и платформенных экосистем, цель которых – высокий охват пользователей.

3) Сфокусированная стратегия, или стратегия рыночной ниши, основанная на низких издержках, ориентирована на узкий сегмент покупателей. Данная стратегия больше подходит отраслевым экосистемам, которые формируют уникальные сервисы для определенных сегментов.

4) Стратегия, основанная на инновациях. Компания активно внедряет инновации и технологии, чтобы создавать новые продукты и усовершенствовать существующие, обеспечивая тем самым уникальное преимущество на рынке и удовлетворяя потребности клиентов. Эта стратегия актуальна для всех видов экосистем.

Для успешной реализации выбранной стратегии важным фактором является использование маркетинговых инструментов. Ниже будут обсуждены некоторые инструменты, которые широко используются в банковских экосистемах для достижения поставленных целей.

1) Кэшбэк. Это форма вознаграждения, предоставляемая пользователям при совершении покупок [12]. Как правило, это определенный процент (обычно от общей суммы покупки), который возвращается покупателю в виде денежных средств или бонусов. Основная идея кэшбэка заключается в том, что пользователь получает некоторое вознаграждение за свои покупки, что может способствовать снижению затрат и повышению лояльности к определенному бренду или платфор-

ме. Банковские экосистемы активно пользуются этим инструментом для привлечения и удержания внимания пользователей. Они предлагают более высокий процент кэшбэка при покупке в сервисах внутри экосистемы, поэтому пользователю выгоднее «оставаться в экосистеме» при совершении тех или иных покупок. «Альфа», например, возвращает до 15% при бронировании отеля в сервисе «Альфа Путешествия». «Сбер» может начислить до 50% «Спасибо» (так называется система лояльности «Сбера») за покупки на маркетплейсе «МегаМаркет».

2) Подписная модель. Банковская экосистема предлагает своим пользователям купить ежемесячную или годовую подписку (у «Сбера она называется «СберПрайм», у «Тинькофф» – «Tinkoff Pro»). Она дает пользователю ряд преимуществ: повышенный кэшбэк, более высокие проценты депозита, премиальное обслуживание, возможность пользоваться разными медийными сервисами. Экосистема же, в свою очередь, получает более лояльную аудиторию – с одной стороны – и возможность предлагать этой аудитории различные продукты и услуги – с другой [10]. Наличие подписки также влияет на решения пользователя. Например, если у него есть подписка «СберПрайм», то он с более высокой долей вероятности выберет «Окко» (входит в экосистему «Сбера») в качестве онлайн-кинотеатра.

3) Суперприложение (superApp). Это комплексный инструмент, предназначенный для предоставления различных сервисов и функций в одном удобном клиентском интерфейсе [14]. Другими словами, это одно приложение в смартфоне пользователя, которое объединяет различные инструменты и сервисы, функции и услуги. Суперприложение может включать такие возможности, как коммуникация (чаты, видеозвонки), финансовые инструменты (оплата, переводы, другие банковские операции), развлечения (мультимедиа, игры), покупки и заказы (интернет-магазины, доставка еды) и многое другое. Главная цель – сделать пользовательский опыт более удобным и эффективным, предоставляя универсальный и многофункциональный инструмент для удовлетворения различных потребностей пользователей. С точки зрения маркетинга – это еще один способ удержать пользователя в экосистеме, обеспечив удобство, комфорт и высокую скорость работы. В России суперприложения только начинают набирать обороты. Некоторые банки уже позиционируют себя так («Альфа» [15], «Тинькофф» [18]), а другие развивают сервисы в рамках отдельных приложений («Сбер»).

За последние годы значительно распространилась практика использования финансовыми организациями больших данных и чат-ботов. Большие данные позволяют лучше понять потребности клиентов, а использование чат-ботов – лучше их удовлетворить. Финансовые организации используют анализ больших данных для изучения продаж, продуктов и рынка в целом, что позволяет разрабатывать новые финансовые продукты, отвечающие потребностям клиентов и обеспечивающие кон-

курентное преимущество. Банк России в докладе «Использование больших данных в финансовом секторе и риски финансовой стабильности» широко освещает вышеуказанный аспект [16]. Кроме того, большие данные служат для повышения безопасности финансовых операций, распознавания мошеннической активности и улучшения качества обслуживания клиентов.

Чат-боты стали популярным инструментом в банковской экосистеме и используются для автоматизации общения с клиентами, предоставления информации о банковских услугах, обработки запросов на переводы или платежи, а также для ответов на распространенные вопросы клиентов. Некоторые банки России пошли дальше и разработали собственные голосовые помощники («Alf» у «Альфы», «Мария» у «Хоум Кредит Банка»).

Обобщив материал статьи, можно утверждать, что банковские экосистемы предлагают удобные условия и преимущества для клиентов, что оказывает влияние на выбор пользователя, предпочитающего экосистемы традиционным бизнес-моделям. В зависимости от типа экосистемы (конгломератная, платформенная, отраслевая, специализированная) выбирается соответствующая маркетинговая стратегия. Среди популярных инструментов маркетинга в банковских экосистемах выделяются кэшбэк, подписная модель и суперприложения. Большие данные и чат-боты также играют важную роль в маркетинге банковских экосистем, обеспечивая более точное понимание потребностей клиентов и поддержку взаимодействия с ними.

Литература

1. Артур А. Томпсон-мл. и А. Дж. Стрикленд. Стратегический менеджмент. Концепции и ситуации для анализа. – Москва: Вильямс, 2007. – 928 с.
2. Ендовицкий Д.А. Экономический анализ слияний/поглощений компаний: монография / Д.А. Ендовицкий, В.Е. Соболева. – Москва: КноРус, 2020. – 438 с.
3. Карпова С.В. Инновационный маркетинг: учебник для вузов / С.В. Карпова [и др.]; под общей редакцией С.В. Карповой. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва: Издательство Юрайт, – 2023. – 474 с.
4. Майкл Портер. Конкурентная стратегия: Методика анализа отраслей и конкурентов. – Москва: Альпина Паблишер. – 2019. – 454 с.
5. Маркова В.Д. Цифровая экономика: учебник / В.Д. Маркова. – Москва: ИНФРА-М, 2022. – 186 с.
6. Рожков И.В. Информационные системы и технологии в маркетинге: монография / И.В. Рожков; Финуниверситет. – Москва: Русайнс. – 2020. – 195 с.
7. Сет Стивенс-Давидовиц. Все лгут. Поисквики, Big Data и Интернет знают о вас все. – Москва: Бомбора, 2019. – 384 с.
8. Чистюхин В.В. Правовое регулирование финансового контроля за деятельностью некредитных финансовых организаций в российской федерации // Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата юридических наук. – 2022. – 35 с.
9. Басаев З.В. Цифровизация экономики: Россия в контексте глобальной трансформации // Мир новой экономики. – 2018. – 12 (4). – С. 32–38
10. Наумов И.А. Модель бизнеса по подписке в современных реалиях // Бизнес-образование в экономике знаний. – 2020. – № 2 (16). – С. 70–74
11. Нурмухаметов Р. К., Воскресенская Л.Н., Мясникова Е.Б. Банковские экосистемы в России: сущность, виды, регулирование // Финансовые рынки и банки. – 2021. – № 8. – С. 33–38
12. Огородникова Е. П., Джафарова А.Г. Перспективы и особенности развития кэшбэк сервисов // Эпоха науки. – 2020. – № 22. – С. 148–151
13. Свирдов О. Ю., Бадмаева Б.С. Развитие банковских экосистем на основе современных цифровых технологий // Государственное и муниципальное управление. Ученые записки. – 2019. – № 3. – С. 176–181
14. Терентьев В.Е. Модель клиентской части цифровой экосистемы на основе опыта компаний Евразийского экономического союза // Креативная экономика. – 2021. – Том 15. – № 6. – С. 2431–2448
15. Глава Альфа-банка: понятие экосистемы устарело, пришло время финансовых суперсервисов [Электронный ресурс], режим доступа: <https://tass.ru/interviews/11571699>, дата обращения: 06.09.2023
16. Использование больших данных в финансовом секторе и риски финансовой стабильности [Электронный ресурс] // Банк России, доклад для общественных консультаций. – 2021. Режим доступа: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/131359/Consultation_Paper_10122021.pdf, дата обращения: 06.09.2023
17. Концепция общего регулирования деятельности групп компаний, развивающих различные цифровые сервисы на базе одной «экосистемы» [Электронный ресурс] // Министерство экономического развития РФ. – 2021. – Режим доступа: https://economy.gov.ru/material/file/cb29a7d08290120645a871be41599850/konceptiya_21052021.pdf, дата обращения: 04.09.2023
18. Суперприложение Тинькофф стало лучшим в нескольких номинациях рейтинга Go Banking [Электронный ресурс], режим доступа: <https://www.tinkoff.ru/about/news/21102022-tinkoff-super-app-was-best-several-categories-in-go-mobile-2022-rating/>, дата обращения: 06.09.2023

KY FEATURES OF THE MARKETING STRATEGY FOR A BANK ECOSYSTEM

Khachatryan A.A.

Financial University under the Government of the Russian Federation

The article examines the marketing strategy of a banking ecosystem. Concepts such as “digitalization of the economy,” “banking ecosystem,” and “big data” are analyzed. The development of the

digital economy and its consequences are identified. The central focus of the article is on banking ecosystems, which are examined through the lens of classical marketing strategies. Different definitions of the term “banking ecosystem” are compared, and their typology is provided. Domestic examples of ecosystems are analyzed. Additionally, three marketing tools used by banking ecosystems, namely cashback, subscriptions, and super apps, are highlighted and described. The article also emphasizes the role of big data and chatbots in the context of marketing for banking ecosystems. Factors influencing the choice of a specific marketing strategy for a banking ecosystem are determined.

Keywords: Banking ecosystem, digital economy, marketing strategy, big data, super app.

References

1. Arthur A. Thompson Jr. and A.J. Strickland. *Strategic Management: Concepts and Cases for Analysis*. Moscow: Williams.
2. Endovitsky D.A. *Economic Analysis of Mergers and Acquisitions: Monograph*. Moscow: Knorus, 2020. – 438 p.
3. Karpova S.V. *Innovative Marketing: Textbook for Higher Education Institutions*. Moscow: Yurait Publishing, 2nd edition, revised and expanded. – 2023. – 474 p.
4. Michael Porter. *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. Moscow: Alpina Publisher, 2019–454 p.
5. Markova V.D. *Digital Economy: Textbook*. Moscow: INFRA-M. 2022. – 186 p.
6. Rozhkov I.V. *Information Systems and Technologies in Marketing: Monograph*. Moscow: Rusains, Finuniversity. – 2020. – 195 c.
7. Seth Stephens-Davidowitz. *Everybody Lies: Big Data, New Data, and What the Internet Can Tell Us About Who We Really Are*. Moscow: Bombora. – 2019. – 384 c.
8. Chistyukhin V.V. *Legal Regulation of Financial Control over the Activities of Non-Bank Financial Organizations in the Russian Federation*. Dissertation Abstract for the Degree of Candidate of Legal Sciences. – 2022. – 35 c.
9. Basaev Z.V. *Digitization of the Economy: Russia in the Context of Global Transformation*. *World of New Economy*, 2018, Vol. 12, No. 4, pp. 32–38.
10. Naumov I.A. *Subscription Business Model in Modern Realities. Business Education in the Knowledge Economy*, 2020, No.2 (16), pp. 70–74.
11. Nurmuhametov R.K., Voskresenskaya L.N., Myasnikova E.B. *Bank Ecosystems in Russia: Essence, Types, Regulation*. *Financial Markets and Banks*, 2021, No. 8, pp. 33–38.
12. Ogorodnikova E.P., Dzharova A.G. *Perspectives and Features of Cashback Services*. *Epoch of Science*, 2020, No. 22, pp. 148–151.
13. Svirnov O.Y., Badmaeva B.S. *Development of Bank Ecosystems based on Modern Digital Technologies*. *Public Administration and Local Government*. *Scientific Notes*, 2019, No. 3, pp. 176–181.
14. Terentiev V.E. *Client-side Model of a Digital Ecosystem based on the Experience of Eurasian Economic Union Companies*. *Creative Economy*, 2021, Vol. 15, No. 6, pp. 2431–2448.
15. GEO of Alfa Bank: the concept of ecosystem is outdated, it's time for financial superservices [Online resource], available at: <https://tass.ru/interviews/11571699>, accessed on 06.09.2023.
16. Use of big data in the financial sector and risks to financial stability [Online resource] // Central Bank of Russia, public consultation report. – 2021. Available at: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/131359/Consultation_Paper_10122021.pdf, accessed on 06.09.2023.
17. Concept of general regulation of activities of groups of companies developing various digital services based on one “ecosystem” [Online resource] // Ministry of Economic Development of the Russian Federation. – 2021. Available at: https://economy.gov.ru/material/file/cb29a7d08290120645a871be41599850/koncepciya_21052021.pdf, accessed on 04.09.2023.
18. Tinkoff Super App ranked best in several categories in Go Banking rating [Online resource], available at: <https://www.tinkoff.ru/about/news/21102022-tinkoff-super-app-was-best-several-categories-in-go-mobile-2022-rating/>, accessed on 06.09.2023.

Особенности денежно-кредитной политики в РФ в современных условиях

Балашев Николай Борисович,

к.т.н., доцент кафедры «Финансы и учет» Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, Тульский филиал
E-mail: nbbalashhev@fa.ru

Кошелева Полина Александровна,

студент Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, Тульский филиал
E-mail: koshelevapolincka@yandex.ru

Одной из наиболее важных частей государственной экономической политики является денежно-кредитная политика, которая направлена на улучшение жизни граждан Российской Федерации. В связи с пандемией Covid-19 и внешнеполитической обстановкой, а именно введением санкций против нашей страны, монетарная политика играет ключевую роль в поддержании стабильности цен и борьбе с высокой инфляцией в 2022 году. В данный момент денежно-кредитная политика показала хорошие результаты – снижение уровня инфляции с 17,83% до 2,31%. В статье были рассмотрены особенности и проблемы денежно-кредитной политики России в условиях пандемии и внешнеполитического давления, совокупное использование ЦБ инструментов денежно-кредитной политики (изменение ключевой ставки, нормы обязательных резервов, объема операций на рынке ценных бумаг и ограничения продажи и покупки иностранной валюты), а также динамика инфляции и уровня безработицы за последнее время. В конце работы представлены прогнозные сценарии для дальнейшего использования денежно-кредитной политики.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, инфляция, пандемия коронавируса, проблемы, особенности.

Денежно-кредитная или монетарная политика является важнейшей частью стабилизационной финансовой политики государства. Она необходима для борьбы с кризисными явлениями и направлена на устойчивое развитие экономики, снижение уровня инфляции, борьбу с безработицей и многое другое. Однако, в настоящее время из-за сложившейся внешнеполитической ситуации и сильным подрывом экономики, связанным с пандемией коронавируса, монетарная политика имеет свои особенности и сталкивается с различными проблемами. Это и обуславливает ее актуальность.

Денежно-кредитная политика есть специальный механизм, который применяется государством для улучшения экономических показателей страны. Из определений также вытекает и ее основная цель – создание условий для стабильного, устойчивого уровня цен в стране. «В качестве главной функции денежно-кредитной политики в Российской Федерации можно выделить защиту и обеспечение устойчивости курса рубля» [5]. Проводником денежно-кредитной политики в настоящее время является Центральный Банк, который во взаимодействии с Правительством и Президентом РФ, разрабатывает и проводит единую государственную денежно-кредитную политику согласно федеральному закону «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» от 10.07.2002 № 86-ФЗ. «Посредством денежно-кредитной политики Банк России воздействует на макроэкономические параметры: величину денежной массы, структуру денежного оборота, темпы инфляции, уровень ликвидности банковской системы» [4].

В денежно-кредитной политике используются такие инструменты, как:

- изменение нормы обязательных резервов коммерческих банков;
- операции на открытом рынке (выпуск и купля-продажа ценных бумаг и валюты);
- изменение ключевой ставки ЦБ [5].

Все они направлены на изменение количества денежных средств в экономике. В зависимости от ситуации его можно как увеличивать, так и уменьшать.

Денежно-кредитная политика России в 2014–2023 годах имела свои особенности, обуславливаемые внешнеполитической обстановкой: пандемия коронавируса, введение санкций, закрытие границ, и многое другое – все это не лучшим образом сказалось на экономике России. Основной проблемой в 2022 году можно было считать высокую инфля-

цию, однако, благодаря проведению ЦБ своевременной денежно-кредитной политики, она под контролем и постепенно снижается. По данным Центробанка на январь 2023 года инфляция составляла ϵ 11,8% [10]. В августе же 2023 года – 5,15%. «Хочется заметить, что государство еще в 2015 году поставило цель денежно-кредитной политики: поддерживать инфляцию на уровне 4%» [7]. Сначала этого получилось достичь (в 2017–2018 гг. инфляция была даже ниже установленного 4%), что объяснялось жесткой монетарной политикой, но с вышеперечисленными событиями ситуация существенно изменилась (рис. 1). Наивысшая точка инфляции была зафиксирована в апреле 2022 года и составила почти 18% (17,83%). В 2022 году ЦБ способствовал уменьшению количества денежных средств в обращении с помощью изменения ключевой процентной ставки ЦБ. Ее увеличение приводит к подорожанию кредитов и уменьшению спекуляции на рынке иностранной валюты, что способствует стабилизации курса рубля. На графике (см. рис. 1) видно, чтобы сдержать инфляцию, ключевая ставка ЦБ была резко увеличена с 8,50 до 20%. Однако уже в апреле ключевая ставка была снижена до 17,0%, а в сентябре 2022 года она вернулась к 7,50%. По мнению Банка России «повышение ставки помогло сохранить стабильность и предотвратило резкий рост цен» [15]. То же самое происходило в 2014 году из-за введения санкций против нашей страны: ЦБ резко поднял ключевую ставку до 17,00% и это способствовало постепенному снижению инфляции. В настоящее время мы снова наблюдаем рост ключевой ставки до 13,00% (сентябрь 2023 года), что говорит об ужесточении денежно-кредитной политики Банком России.

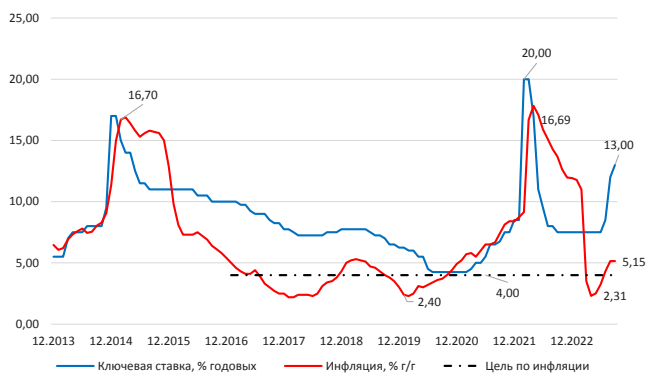


Рис. 1. Ключевая ставка ЦБ и инфляция 2013–2023 гг. [12]

В период пандемии коронавируса пострадали практически все сферы жизни общества. Но некоторые из них несут наибольшие потери. «В пример можно привести авиаперевозки, туристические агентства, нефтяную отрасль (специалистами было подсчитано, что спрос на нефть упал на 20%)» [1]. Многие люди потеряли работу, обанкротилось большое количество различных малых и средних бизнесов.

Для того, чтобы снизить количество заболевших объявлялись локдауны, закрывались ТЦ и вообще все развлекательные заведения, прекраща-

лись массовые мероприятия. Людей переводили на удаленную работу на неопределенный период, для того, чтобы минимизировать контакт сотрудников, некоторых сокращали. «По данным Росстата, общая численность безработных в стране превысила 4,5 млн человек, а уровень безработицы в мае 2020 побил максимум 2012 года и стал 6,1%» [9]. Работодатели из-за упавшего спроса на их продукцию и маленькой прибыли не имели возможности платить зарплату работникам, оплачивать кредиты, взятые на развитие бизнеса. Многие объявляли себя банкротами и прекращали существование фирмы. «Более 1,5 млн действующих бизнесов в России закрылось в 2020 году» [6]. Но именно тогда государство применяло различные меры поддержки граждан и бизнеса: появились кредитные каникулы, кредиты под 0% для выплаты заработной платы работникам. Это продолжает действовать и в настоящее время.

С 2020 года уровень безработицы сократился практически в 2 раза, с 6,3 до 3,0%, что объясняется демографическими проблемами, ростом неполной занятости и самозанятости, а также снижением производительности труда. «Низкий уровень безработицы в совокупности с дефицитом кадров сдерживают процессы структурной трансформации экономики» [17] (рис. 2).

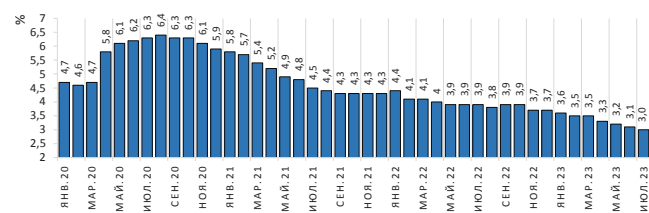


Рис. 2. Динамика уровня безработицы 2020–2023 гг.

Источник: построено по данным [13].

В настоящее время всплеск кризисных явлений в основном преодолен и страна вступает в период начала роста экономики, а материальное обеспечение СВО, уход из долларовой зоны, сотрудничество с дружественными странами юго-восточной Азии, Африки и Латинской Америки способствует этому. Однако с июня 2020 по апрель 2022 года начала стремительно расти инфляция с 2,3% до наивысшего значения 17,8%, т.е. практически инфляция выросла в 7,7 раз. Но не только пандемия повлияла на рост инфляции и безработицы. Также сыграла немаловажную роль и внешнеполитическая обстановка страны: санкции, введенные США совместно с Европой, разрыв торговых связей с некоторыми странами, информационная война и многое другое. Все это усугубило и так пошатнувшуюся из-за пандемии экономику и привело к тому, что Россия оказалась практически в изоляции от 48 недружественных стран, таких как США, Великобритания, Австралия, Канада и некоторые другие. «Россия стала лидером по числу введенных в отношении ее юридических и физических лиц санкций. Отмечается, что с 22 февраля 2778 российских объектов попали под ограничения, а их общее число достигло 5530. Всего за 10 дней РФ стала самой

санкционированной страной в мире» [3]. В связи с этим России пришлось переориентировать свою экономику на импортозамещение и на усиление внешнеэкономических отношений с дружественными странами Азии, Африки и Латинской Америки [2] в том числе и в области денежно-кредитной политики страны. Можно считать, что государство в 2022 году проводило жесткую монетарную политику, необходимую для поддержания экономики нашей страны.

Еще одним инструментом денежно-кредитной политики является изменение нормы обязательных резервов коммерческих банков. Банк России приводит такое определение: «Обязательные резервы представляют собой денежные средства, которые кредитные организации должны поддерживать на открытых в центральном банке счетах или в иной, установленной центральным банком форме» [14]. Согласно Указанию Банка России от 30.03.2023 № 6387-У «Об обязательных резервных требованиях», с 01 марта 2023 года были повышены нормы обязательных резервов. Чем выше норма банковских резервов, тем меньше возможности у банка выдавать кредиты населению. Следовательно, произойдет уменьшение объемов денежной массы и снижение уровня инфляции. «По данным регулятора, структурный профицит ликвидности банковского сектора к 13 февраля достиг почти 4,1 трлн рублей. Для сравнения: неделей ранее он достигал 3,2 трлн рублей, в начале года – находился на отметке примерно 2,8 трлн рублей» [16].

Для банков с универсальной лицензией и для небанковских кредитных организаций все нормы в валюте РФ являлись одинаковыми. Начиная с марта 2019 года, происходило снижение нормы обязательных резервов с 5% до 4,75% и уже в марте 2022 года норма составила – 2%. Однако в настоящее время мы видим тенденцию к повышению: в августе 2022 года – 3%, в марте 2023–4%. Что касается норм в иностранной валюте, то для банков с универсальной лицензией – они также схожи: в декабре 2017 года они были равны 7%, однако уже в августе 2018 года произошло повышение на 1%. 8% продержались достаточно долго – до марта 2022 года, но произошло резкое снижение до 2%. В марте 2023 года данные показатели вернулись к значениям конца 2017 года – 7%.

Для банков с базовой лицензией нормы в валюте РФ по обязательствам перед физическими лицами и по иным обязательствам с конца 2017 года по июнь 2023 года сохраняются равными 1%. Нормы по обязательствам перед юридическими лицами-нерезидентами в конце 2017 года составляли 5%, но происходило постепенное снижение, и в настоящее время данный норматив равен 1% как и для других норм в валюте для этой категории банков. В иностранной валюте нормы гораздо жестче: в марте 2022 года произошло резкое снижение с 8% до 2%, однако это продолжалось недолго, уже в мае 2022 года было повышение на 1%. В марте 2023 года значения резервов вернулись на уровень 2017 года – 7%.

Согласно Информационному сообщению Банка России от 23.05.2023 «Банк России повышает с июня нормативы обязательных резервов» с 01 июня 2023 года вновь были повышены нормы резервирования ЦБ. Также было проведено разграничение между дружественной и недружественной иностранной валютой. В настоящее время для банков с универсальной лицензией и для небанковских кредитных организаций в валюте РФ произошло повышение на 0,50%, норма резервирования составила 4,50%. Для банков с базовой лицензией повышения не произошло.

В иностранной валюте дружественных стран для всех трех видов норма была сначала снижена до 5,50% (с начала апреля по конец мая 2023 года), а с 1 июня повышена до 6%. Что касается недружественной иностранной валюты, то с апреля по конец мая норма резервирования было повышена до 7,50%, а с июня и по сей день она стала составлять 8,50%, т.е. произошло повышение на 1%.

На основании изложенного можно сделать вывод, что уменьшение норм резервов в 2022 году позволило повысить кредитный потенциал коммерческих банков, а значит увеличило денежное предложение в нашей стране. Кредиты для физических и юридических лиц стали более доступными, что должно привести к росту экономики. Однако одновременно с этим начинают повышаться цены на товары, т.е. растет инфляция в стране. Чтобы сократить темпы увеличения инфляции, во второй половине 2022 года нормы резервов были повышены на 2–3 процентных пункта. В настоящее время эта тенденция сохраняется, однако следующее повышение пока не планируется.

Следующим инструментом являются операции на рынке ценных бумаг. Стоит отметить, что инициатором в проведении данных операций всегда выступает ЦБ РФ, привлекая при этом коммерческие банки. Данным способом Банк России контролирует денежную массу в стране, что также позволяет бороться с инфляцией. Серьезным потрясением для нашей экономики стал обвал Мосбиржи на фоне специальной военной операции. В конце февраля 2022 г. произошло резкое падение индекса Мосбиржи с 3646,41 до 2058,12 пунктов, что составляет 43,6%. С 28 февраля по 24 марта 2022 года торги были приостановлены. В последствии фондовый рынок достигнув своего минимума в октябре 2022 года (10 октября – 1916,97 пунктов), начал постепенно расти вверх и на 19 мая 2022 г. составил 2626,16 пунктов. Можно сказать, что индекс МосБиржи вернулся к значениям до объявления начала специальной военной операции. В настоящее время мы видим постепенное увеличение (практически на 400 пунктов), однако об устойчивом росте говорить пока рано (рис. 3).

Еще одним инструментом, помогающим в достижении цели денежно-кредитной политики, является ограничение продажи и покупки валюты. В связи с внешнеполитическими обстоятельствами, этот инструмент также активно используется ЦБ. Курс российской валюты в 2022 году подвер-

гался серьезным колебаниям, что привело к следующим действиям ЦБ: с 09 марта 2022 года Банк России сначала запретил, а позже ограничил продажу наличной иностранной валюты банками. Следует отметить, что это касалось только евро и доллара, ограничения на любую другую валюту не вводились. Банки могли продавать только валюту, которая поступила в кассу после 09 апреля 2022 года. Такой порядок должен был действовать до 09 сентября 2023 года. 07 сентября 2023 года данное ограничение было снято. Также одновременно с ограничением на продажу было принято ограничение в операциях с валютными депозитами: разрешается снятие до 10 тыс. долларов наличными, остальные денежные средства при желании клиент может получить в рублях по нынешнему курсу. Данное ограничение было продлено еще на полгода (до 09 марта 2024 года). Благодаря предпринятым мерам, уже в середине 2022 года удалось уменьшить отток иностранной валюты за границу и ослабить давление на рубль.



Рис. 3. Динамика Индекса Мосбиржи

Источник: составлено по данным [8].

(млрд долл. США)

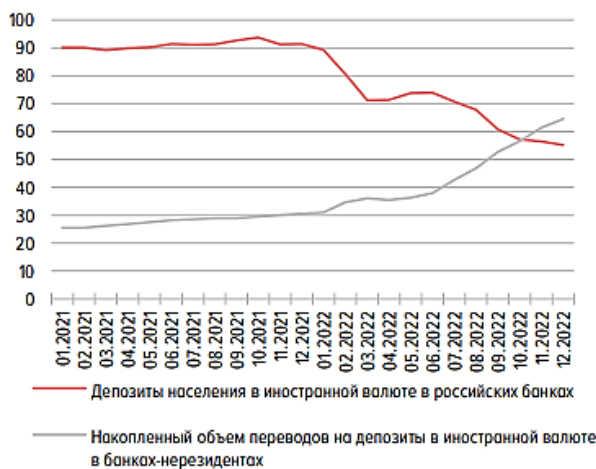


Рис. 4. Динамика валютных депозитов [11]

Согласно рисунку 4, депозиты населения в иностранной валюте в России имеют тенденцию к снижению. Если в начале 2021 года они составляли 90 млрд долл., то в уже в марте 2022 года – 70 млрд

долл., т.е. произошло уменьшение на 22,2%. На декабрь 2022 года депозиты в иностранной валюте составляют около 55 млрд долл. Однако накопленный объем переводов на депозиты в иностранной валюте в банки-нерезиденты постепенно увеличивается. За 2021–2022 года произошло изменение с 25 до 65 млрд долл., т.е. на 40 млрд долл. или практически в 2,5 раза. Это связано со многими ограничениями и санкционным давлением, а также политикой дедолларизации.

«На фоне политики «дедолларизации» в России к концу 2022 года объем средств населения на валютных счетах и депозитах в российских банках опустился ниже \$60 млрд (минимум за 10 лет). Кроме того, по данным Сбербанка на 17 января, доля средств в валюте в структуре средств корпоративных клиентов за год снизилась на 18 п.п.» [16].

Очень долгое время в нашей стране было актуально вкладывать в такие иностранные валюты, как доллар и евро, однако из-за сложившейся внешнеполитической обстановки появилось разграничение валют на «дружественные» (юань и некоторые другие валюты развивающихся стран) и «недружественные» (евро, доллар). Все это привело к вводу различных ограничений на использование этих валют банками и гражданами, а также изменению взглядов людей на хранение своих сбережений в данной валюте. Т.е. можно сказать, что из-за всех этих моментов и множества «подводных камней» люди постепенно переориентируются с хранения сбережений в долларах и евро на другие валюты. В настоящее время все более актуальным становится вкладывать в китайский юань и гонконгский доллар. Здесь также имеются своя проблема – недостаток инвестиционных инструментов. Однако сейчас в России идет постепенное расширение этого направления для инвесторов.

Используя одновременно несколько инструментов, Банк России смог добиться цели и даже перевыполнить ее – снижение уровня инфляции к установленному показателю в 4%. На март 2023 года уровень инфляции был равен 3,5%, а уже в апреле – 2,31%, что равно уровню февраля 2018 и 2020 годов. В настоящее время же наблюдается умеренный рост инфляции 5,12%. Банк России заблокировал торги ценными бумагами для нерезидентов, ввел ограничения на вывод валюты за рубеж и продажу наличной валюты, повысил нормы обязательных резервов, а также резко повысил процентные ставки в рублях. Эти меры позволили избежать кризисных явлений в финансовом секторе.

11 августа 2023 года Банк России опубликовал проект «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2024 год и период 2025 и 2026 годов». В нем будут прописаны цели и принципы денежно-кредитной политики России на последующие года, а также даны прогнозные сценарии (базовый, усиление фрагментации и рисковый) развития как внутренней, так и внешней экономики России. Что касается целей,

то они так и остаются неизменными по сравнению с предыдущими годами – стремление к поддержанию инфляции на уровне 4%.

Базовый сценарий подразумевает, что наша экономика продолжит развиваться и подстраиваться под изменяющиеся условия с сохранением санкционного давления со стороны недружественных стран, но уже к 2026 году наметится ее сбалансированный рост. Планируется с помощью денежно-кредитной политики к 2024 года достичь показателя в 4% по инфляции и 5,5–6,5% ключевой ставки ЦБ к 2026 году. Однако, так как сейчас экономика нашей страны находится в периоде перестройки и постоянно меняющихся условий, ситуация может измениться в любой момент.

Что же касается альтернативных сценариев, то здесь все намного сложнее: они оба подразумевают отклонение от базового в худшую сторону. Усиление фрагментации подразумевает разделение стран на блоки, увеличение санкционного давления на экономику России и умеренный рост инфляции к 2025 году. А Рисковый сценарий может привести к ужесточению ДКП по всему миру и возможность повторения кризиса 2007–2008 годов, экономический рост в России сможет наладиться только к 2026 году.

Заключение

Проведение оперативной и эффективной денежно-кредитной политики играет огромную роль для любой страны в современных, постоянно меняющихся условиях. Использование нескольких инструментов одновременно может дать хороший результат в короткий период. Изменение ключевой ставки Центрального Банка России и нормы обязательных резервов коммерческих банков, ограничение операций на рынке ценных бумаг и купли-продажи валюты – все это позволило добиться значительных результатов, а именно снизить инфляцию до рекордных 2,31% (т.е. практически в 8 раз) всего за один год. К тому же для России в данный момент денежно-кредитная политика является залогом сохранения хорошего уровня жизни населения, уменьшения уровня безработицы и обеспечения стабильного роста экономики и производства страны. Те условия (пандемия, геополитическая напряженность, санкционное давление), в которых оказалась наша страна в этот период времени, безусловно, очень сильно повлияли как на нее, так и на весь мир в целом. Поэтому денежно-кредитная политика должна стать основополагающим инструментом для борьбы с имеющимися вызовами. Однако стоит помнить, что эффективность ее использования будет зависеть от правильности реализации монетарной политики и соответствия поставленным целям.

Литература

1. Балашев Н.Б., Фирсова П.А. Денежно-кредитная политика России в современных ус-

- ловиях // Научно-методический электронный журнал «Концепт». 2020. № 12. С. 103–110.
2. Балашев Н.Б., Еськина П.О., Комов В.Э., Финансово-экономические аспекты государственного управления внешнеэкономической деятельностью в РФ // Финансовые рынки и банки. 2023. № 5. С. 62–71.
3. Баринаева В.И., Кошелева П.А., Кухтенкова Е.Д. Санкции: исторические и политические аспекты // Вестник Тульского филиала Финансового университета. 2022. № 1. С. 366–370.
4. Захарова О.В., Садуллаев С.М., Шакаришвили С.Д. Особенности денежно-кредитной политики государства в условиях экономической и политической нестабильности // Финансовые рынки и банки. 2023. № 3. С. 64–67.
5. Качаева А.А. Особенности современной денежно-кредитной политики в России [Электронный ресурс] // Научно-практический электронный журнал «Оригинальные исследования (ORES)». 2021. № 14. – URL: <https://ores.su>. (дата обращения: 22.02.2023).
6. Более 1,5 млн действующих бизнесов в России закрылось в 2022 году [Электронный ресурс]: www.banki.ru. – URL: <https://www.banki.ru>. (дата обращения: 19.02.2023).
7. Денежно-кредитная политика [Электронный ресурс]: cbr.ru. – URL: <https://cbr.ru/dkp/> (дата обращения: 23.02.2023).
8. Индекс МосБиржи график, динамика [Электронный ресурс]: investfunds.ru. – URL: <https://investfunds.ru>. (дата обращения: 25.09.2023).
9. Как пандемия повлияла на рынок труда в России [Электронный ресурс]: www.pravmir.ru. – URL: <https://www.pravmir.ru>. (дата обращения: 22.02.2023).
10. Ключевые показатели | Банк России [Электронный ресурс]: cbr.ru. – URL: <https://cbr.ru>. (дата обращения: 20.09.2023).
11. Обзор российского финансового сектора и финансовых инструментов [Электронный ресурс]: cbr.ru. – URL: <https://cbr.ru>. (дата обращения: 29.04.2023).
12. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024 и 2025 годов [Электронный ресурс]: cbr.ru. – URL: <https://cbr.ru>. (дата обращения: 22.02.2023).
13. Россия – Уровень безработицы | 1992–2023 | 2024–2025 прогноз [Электронный ресурс]: ru.tradingeconomics.com. <https://ru.tradingeconomics.com>. (дата обращения: 20.09.2023).
14. Статистика [Электронный ресурс]: Банк России. – URL: <https://cbr.ru/>. (дата обращения: 24.09.2023).
15. ЦБ повысил ключевую ставку до 20%: причины и последствия [Электронный ресурс]: [Journal.tinkoff.ru](http://journal.tinkoff.ru). – URL: <https://journal.tinkoff.ru>. (дата обращения: 22.02.2023).
16. ЦБ повысит размер обязательных резервов для банков с марта [Электронный ресурс]:

Www.forbes.ru. – URL: <https://www.forbes.ru>. (дата обращения: 23.09.2023).

17. Эксперты объяснили минимум безработицы в России при сокращении экономики [Электронный ресурс]: Wwww.rbc.ru. – URL: <https://www.rbc.ru>. (дата обращения: 02.03.2023).

FEATURES OF MONETARY POLICY IN THE RUSSIAN FEDERATION IN MODERN CONDITIONS

Balashov N.B., Kosheleva P.A.

Financial University under the Government of the Russian Federation

One of the most important parts of the state economic policy is monetary policy, which is aimed at improving the lives of citizens of the Russian Federation. Due to the Covid-19 pandemic and the foreign policy situation, namely the imposition of sanctions against our country, monetary policy plays a key role in maintaining price stability and combating high inflation in 2022. At the moment, monetary policy has shown good results – a decrease in the inflation rate from 17.83% to 2.31%. The article examined the features and problems of Russia's monetary policy in the context of a pandemic and foreign political pressure, the combined use of the Central Bank's instruments of monetary policy (changes in the key rate, the rate of mandatory reserves, the volume of transactions in the securities market and restrictions on the sale and purchase of foreign currency), as well as the dynamics of inflation and the level of unemployment in recent years. At the end of the paper, the forecast scenarios for the further use of monetary policy are presented.

Keywords: monetary policy, inflation, coronavirus pandemic, problems, features.

References

1. Balashov N.B., Firsova P.A. Monetary policy of Russia in modern conditions // Scientific and methodological electronic journal "Concept". 2020. No. 12. pp. 103–110.
2. Balashov N.B., Eskina P.O., Komov V.E., Financial and economic aspects of state management of foreign economic activity in the Russian Federation // Financial markets and banks. 2023. No. 5. pp. 62–71.
3. Barinova V.I., Kosheleva P.A., Kukhtenkova E.D. Sanctions: historical and political aspects // Bulletin of the Tula branch of the Financial University. 2022. No. 1. pp. 366–370.
4. Zakharova O.V., Sadullaev S.M., Shakarishvili S.D. Features of the state's monetary policy in conditions of economic and political instability // Financial markets and banks. 2023. No. 3. pp. 64–67.
5. Kachaeva A.A. Features of modern monetary policy in Russia [Electronic resource] // Scientific and practical electronic journal "Original research (ORES)". 2021. No. 14. – URL: <https://ores.su> (accessed: 22.02.2023).
6. More than 1.5 million operating businesses in Russia closed in 2022 [Electronic resource]: Wwww.banki.ru. – URL: <https://www.banki.ru> (accessed: 19.02.2023).
7. Monetary policy [Electronic resource]: Cbr.ru. – URL: <https://cbr.ru/dkpf/> (accessed: 02.23.2023).
8. Mosbirzhi index graph, dynamics [Electronic resource]: Investfunds.ru – URL: <https://investfunds.ru> (accessed: 25.09.2023).
9. How the pandemic affected the labor market in Russia [Electronic resource]: Wwww.pravmir.ru. – URL: <https://www.pravmir.ru> (accessed: 22.02.2023).
10. Key indicators | Bank of Russia [Electronic resource]: Cbr.ru. – URL: <https://cbr.ru> (accessed: 20.09.2023).
11. Overview of the Russian financial sector and financial instruments [Electronic resource]: Cbr.ru. – URL: <https://cbr.ru> (accessed: 29.04.2023).
12. The main directions of the unified state monetary policy for 2023 and the period 2024 and 2025 [Electronic resource]: Cbr.ru. – URL: <https://cbr.ru> (accessed: 22.02.2023).
13. Russia – Unemployment rate | 1992–2023 | 2024–2025 forecast [Electronic resource]: Ru.tradingeconomics.com. – URL: <https://ru.tradingeconomics.com> (accessed: 20.09.2023).
14. Statistics [Electronic resource]: Bank of Russia. – URL: <https://cbr.ru> (accessed: 09.24.2023).
15. The Central Bank raised the key rate to 20%: causes and consequences [Electronic resource]: Journal.tinkoff.ru. – URL: <https://journal.tinkoff.ru> (accessed: 22.02.2023).
16. The Central Bank will increase the amount of mandatory reserves for banks from March [Electronic resource]: Wwww.forbes.ru. – URL: <https://www.forbes.ru> (accessed: 23.09.2023).
17. Experts explained the minimum unemployment in Russia with a shrinking economy [Electronic resource]: Wwww.rbc.ru. – URL: <https://www.rbc.ru> (accessed: 02.03.2023).

Болотских Даниил Иванович,

аспирант, кафедра «Финансовые рынки и финансовый инжиниринг» ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»
E-mail: danilabolotskih@gmail.com

Алтынов Юрий Алексеевич,

младший научный сотрудник Института цифровых финансов ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»
E-mail: Bor4ik-msk@ya.ru

Дугаев Михаил Витальевич,

директор Института цифровых финансов, ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»
E-mail: Mvdugaev@fa.ru

Метавселенные и их технологии появились как следствие цифровизации мировой экономики. До 2030 года прогнозируется активное развитие данной отрасли, однако, по опросам, проникновение в современную экономическую систему будет происходить неравномерно. Данная статья рассматривает вопрос – есть ли будущее у метавселенных на рынке ценных бумаг. В статье рассмотрены основные принципы функционирования метавселенных и их технологические особенности. Собрана статистика по распространению метавселенных в различных отраслях мировой экономики, а также основные преимущества использования технологий метавселенных. Проведен разбор инфраструктуры, а также основные тренды и новшества, с которыми сталкивается рынок ценных бумаг. На основании разбора выдвинуты рекомендации и предложения по развитию метавселенных по направлениям функционирования рынка ценных бумаг.

Ключевые слова: метавселенные, иммерсивные технологии, рынок ценных бумаг.

Введение в метавселенные и рынок ценных бумаг

В последние десятилетия стали наблюдаться значительные изменения в мире финансов и технологий. Мировые рынки ценных бумаг переживают период цифровизации. В своей работе К. Шваб обозначает цифровизацию как признак Четвертой промышленной революции, которая развивается по экспоненте и способна в корне поменять мировую экономику во всех отношениях. [6]

Одним из ключевых технологических трендов, который может проникнуть в финансовую сферу, являются метавселенные. Эти виртуальные миры, построенные на блокчейн-технологии и инновациях в виртуальной реальности (VR) и дополненной реальности (AR), расширенной реальности (XR) обещают преобразить существующие финансовые практики и рынки ценных бумаг.

Блокчейн – это технология, которая позволяет создавать распределенные базы данных, называемые блокчейнами, и обеспечивает их безопасность и непрерывность. Благодаря повышенной безопасности, технологии уже успели себя зарекомендовать в профессиональном обществе, попав в топ-5 технологий, влияющих на рынок финансовых услуг. [3]

Основными преимуществами блокчейна в метавселенной исследователи [2] находят 3 причины:

1. Высококачественные обучающие данные
2. Стабильная децентрализованная сеть
3. Конфиденциальность

Эти преимущества являются важными в развитии рынка ценных бумаг, ключевые элементы которого подпадают под принцип непрерывности деятельности в бухгалтерском учете.

В текущем виде метавселенные состоят из 10 слов, которые можно поделить на 4 основные группы. Принцип построения похож на структуру традиционного сайта за исключением каналов взаимодействия. Использование метавселенных неразрывно связано с внедрением и развитием искусственного интеллекта, что нетипично для традиционной сети Web 2. Главным отличием от традиционных сайтов, построенных в сети Интернет – это возможность визуального погружения в изучаемый материал (рис. 1).

Одним из основополагающих прогнозов развития отрасли метавселенных служит прогноз McKinsey, где компания прогнозирует объем рынка к 2030 году в размере \$5 трлн. [9]. Среди топ-5 популярных кейсов использования технологий в ближайшем будущем McKinsey выделяет Маркетинг кампании, Обучение сотрудников, Организация встреч, Конференции, Дизайн или цифровое дублирование.

Контент	1. Контент: представляет метавселенной, включая собственный контент, контент для разработчиков, контент для авторов, пользовательский контент и т.д.
	2. Приложения: привязаны к конкретным сценариям использования метавселенной – от обучения до совместной работы, мероприятий и отраслевых приложений.
	3. Виртуальные миры: Среды, в которых большое количество пользователей могут собираться, взаимодействовать, создавать контент.
Платформа	4. Доступ и канал взаимодействия: платформы, которые облегчают распространение и обнаружение контента, включая браузеры, поиск/визуальный поиск, магазины приложений, витрины приложений.
	5. Платформы для авторов/модераторов/3D-разработчиков: основной набор инструментов для создания 3D-опыта, включая дизайн, игровые движки, сервисы искусственного интеллекта, инструменты для авторов.
Инфраструктура и аппаратное обеспечение	6. Устройства, ОС и аксессуары: аппаратное обеспечение устройств, компоненты, аксессуары/периферийные устройства и уровни ОС, которые предоставляют доступ к метавселенной
	7. Инфраструктура: базовая инфраструктура в облаке, полупроводниках, серверах, сетях и т.д., которая питает метавселенную.
Средства реализации	8. Безопасность, конфиденциальность и управление: платформы безопасности, управления идентификацией и данными/конфиденциальности и модерации контента.
	9. Идентичность: платформы, которые управляют цифровой идентификацией, аватарами и социальными графами.
	10. Платежи и монетизация: платформы и инструменты (например, реклама, магазины активов) для создания экономики метавселенной.

Рис. 1. Структура метавселенных. Источник: [9]

Perkins Coie в 2022 году провели опрос среди 150 заинтересованных сторон отрасли, участвующих в XR и технологиях следующего поколения, включающий такие технологические достижения, как Web3 и метавселенную. По результатам опроса были выявлены отрасли, где применение технологий VR/ XR/AR уже получило наибольшее распространение. Самыми интегрирующими технологии метавселенных отраслями стали Видеоигры, Недвижимость и Обучение персонала. Если сложить результат Обучения персонала с Образованием, то получится, что каждый третий респондент использует технологии метавселенных в образовательных целях. Рынок ценных бумаг не попал в список ввиду текущей неразвитости технологий в этой сфере (рис. 2).

По данным агентства Maff, кейсы использования метавселенных в коммерческих целях в России растут высокими темпами. В 2021 году было 5 кей-

сов, за 2022 год уже 21 кейс, а за первую половину 2023 года известно о 16 новых кейсах. Подавляющее большинство известных коммерческих случаев использования иммерсивных технологий в России были представлены развлекательным контентом и виртуальными встречами.

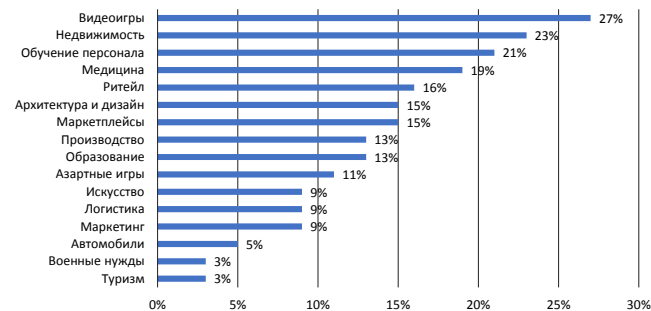


Рис. 2. В каких отраслях больше всего изменилось использование иммерсивных технологий [10]

Рынок ценных бумаг

По определению, рынок ценных бумаг (РЦБ, фондовая биржа) – это часть финансового рынка, где осуществляется привлечение и перераспределение капитала за счет выпуска и обращения ценных бумаг. В последние годы РЦБ переживает период цифровизации, что может послужить переходным звеном к технологиям метавселенных, благодаря выстроенной цифровой инфраструктуре. Среди нововведений на РЦБ исследователи [4] отмечают следующие направления:

1. цифровизация брокерского бизнеса;
2. использование облачных технологий и ИИ;
3. использование технологий распределенных баз данных, введение системы распределенного реестра, что позволяет осуществлять переход к полноценному блокчейну;
4. создание универсальной платформы для организации маркетплейсов

Технологии метавселенных удовлетворяют всем пунктам: метавселенная – это цифровая реальность, объединяющая в себе всех участников процесса на одной платформе, основанной на блокчейне и имеющая мощности облачных вычислений.

Среди проблем, с которыми сталкивается современный РЦБ, в том числе обозначается невозможность обеспечить эффективный оборот финансовых ресурсов на рынке. Исследователи приходят к выводу, что необходимо использовать кластерный подход вместо торговых подсистем (в данном примере фондовая биржа – подсистема), который позволит объединить все элементы системы, включая центральный депозитарий, брокерскую сеть, регистраторы, юридические фирмы в единую сеть [7]

Таким образом, метавселенная может стать новым пониманием РЦБ, но для успешного внедрения технологий требуется проникновение в инфраструктуру.

Единой классификации относительно биржевой инфраструктуры РЦБ не существует, предла-

гается опереться на классификацию А.В. Галанова из учебника «Рынок ценных бумаг» [1]:

1. Функциональная – фондовые биржи, внебиржевые площадки, альтернативные площадки: обеспечивают взаимодействие контрагентов
2. Инвестиционная – капитал: инвесторы на рынке ценных бумаг
3. Техническая – расчетно-торговая система, депозитарии, регистраторы: участники рынка, необходимые для осуществления операции
4. Информационная – информационные агентства, сети

На основании этой классификации можно оценить потенциал использования иммерсивных технологий на РЦБ (рис. 3).

Инфраструктура	Потенциал на горизонте 3 года	Краткое описание
Функциональная	Средний	Альтернативные площадки могут принять технологию в качестве повышения привлекательности инвестиций
Инвестиционная	Высокий	Обучающие программы способны повышать финансовую грамотность инвесторов
Техническая	Низкий	Для полноценного перехода необходим тотальный пересмотр технического взаимодействия на РЦБ
Информационная	Высокий	Визуализация экономической информации может переместиться в формат метавселенных

Рис. 3. Потенциал использования технологий метавселенных на горизонте 3 года. Составлено авторами

Самым вероятным использованием технологий метавселенных на сегодняшний день представляется использование среди инвестиционной части инфраструктуры рынка ценных бумаг. Сейчас на рынке акций Московской Биржи 80% сделок обеспечивают частные инвесторы, которые могут быть заинтересованы в новом опыте взаимодействия. Мировая популярность метавселенных в обучающих целях, по мнению авторов, станет отправной точкой в развитии метавселенных на РЦБ. В России в 2022 году появились планы по запуску метавселенной финансовой грамотности от Ассоциации развития финансовой грамотности, которая нашла отклик у ведущих представителей отрасли. Целью проекта служит обеспечение доступности практически полезной и актуальной информации для граждан и предпринимателей в режиме реального времени и «полного погружения».

Ввиду удобства восприятия информации, авторы полагают у технологий метавселенных есть потенциал использования в Информационной инфраструктуре в качестве понятной визуализации. По мнению консалтингового агентства Activate, использование промышленных метавселенных суще-

ственно упрощает понимание физических процессов реального мира [8].

Функциональная часть инфраструктуры в разрезе альтернативных площадок может испытывать технологии метавселенных в ближайшие 3 года, однако для дальнейшего проникновения в индустрию необходима большая наработка опыта. В соответствии с законом о Цифровых Финансовых Активах (ЦФА) [5] вводятся понятие утилитарные права, которые основаны как раз на базовой технологии метавселенных- блокчейне. Появляется новый представитель инфраструктуры – операторы инвестиционных платформ, где и происходят сделки с утилитарными цифровыми правами. Использование иммерсивных технологий может придать новый импульс данному сегменту рынка в обозримом будущем.

Труднее всего метавселенным будет проникнуть в техническую часть инфраструктуры. Устоявшееся традиционное понимание оборота ценных бумаг через депозитарии, регистраторы, клиринг имеет наработанную законодательную базу и большой опыт, созданный на протяжении десятилетий. Для ввода метавселенных в техническую часть потребуется не только новое правовое регулирование, но и революция в понимании оборота ценных бумаг.

Выводы

Метавселенные развиваются активными темпами в области развлечений и обучения. В ближайшие годы ожидается широкое распространение в другие области жизни человека. В России тенденция копирует общемировую, есть интерес со стороны государства. На рынке ценных бумаг использование иммерсивных технологий имеет потенциал, однако проникновение на рынок будет неравномерным. Для дальнейших разработок требуется больше успешных кейсов интегрирования метавселенных в повседневную жизнь.

Литература

1. Галанов, В.А. Рынок ценных бумаг: Учебное пособие/ В.А. Галанов, -М.: ИЦ РИОР, ИНФРА-М, 2017. – 413 с
2. Зубко, К.В. Метавселенная: будущее Интернета и кибер-мира / К.В. Зубко // ЛУЧШАЯ НАУЧНАЯ СТАТЬЯ 2021: сборник статей XLVI Международного научно-исследовательского конкурса, Пенза, 25 декабря 2021 года. – Пенза: Наука и Просвещение (ИП Гуляев Г.Ю.), 2021. – С. 13–16. – EDN BAWMFХ.
3. Иващенко, Д.А. Особенности цифровизации финансового рынка / Д.А. Иващенко // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2021. – № 2–1(72). – С. 80–82. – DOI 10.24412/2411–0450–2021–2–1–80–82. – EDN CNPFYP
4. Климова, Е.К. Направления цифровой трансформации российского фондового рынка / Е.К. Климова // Шумпетеровские чтения. – 2017. – Т. 1. – С. 148–156. – EDN YWJRIK

5. Федеральный закон от 31 июля 2020 г. № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». – Доступ из справ.-правовой системы Консультант. – Текст: электронный. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_358753/?ysclid=li1x1n8rdu838961968 (дата обращения 24.09.2023)
6. Шwab К. Четвертая промышленная революция. – Эксмо, 2016. – 138 с.
7. Шувалова А.Г. Развитие инфраструктуры рынка ценных бумаг: сущность и элементы/ А.Г. Шувалова// Экономика и социум – 2019- № 8(63). – С. 206–209
8. Activate consulting (2022), Beyond the hype cycle: the metaverse matters now more than ever, URL: <https://activate.com/wp-content/uploads/2023/05/Activate-Metaverse-Report-2023.pdf> (дата обращения 24.09.2023)
9. McKinsey (2022), Value creation in the metaverse: The real business of the virtual world, URL: <https://www.mckinsey.com/capabilities/growth-marketing-and-sales/our-insights/value-creation-in-the-metaverse> (дата обращения 24.09.2023)
10. PerkinsCoie (2022), XR Report Rise of Web3 technologies to accelerate XR, URL: <https://www.perkinscoie.com/en/news-insights/xr-industry-insider-2022-arvr-r-report.html> (дата обращения 24.09.2023)

THE POTENTIAL OF USING METAVERSES IN THE SECURITIES MARKET

Bolotskikh D.I., Altynov Yu.A., Dugaev M.V.

Financial University under the Government of the Russian Federation

Metaverses and their technologies emerged as the digitalization of the world economy progressed. Until 2030, active development of this industry is predicted, however, according to surveys, penetration into the modern economic system will occur unevenly. This article addresses the question of whether there is a future for metavers-

es in the financial market. The article discusses the basic principles of the distribution of metaverses and their technological features. Statistics have been collected on the spread of metaverse technologies in various sectors of the world economy, as well as on the main trends in the use of metaverse technologies. An analysis of employment was carried out, as well as the main trends and news existing in the global financial market. Based on the analysis, recommendations and proposals were put forward for the development of metaverse directions in the financial market.

Keywords: metaverses, immersive technologies, securities market.

References

1. Activate consulting (2022), Beyond the hype cycle: the metaverse matters now more than ever, URL: <https://activate.com/wp-content/uploads/2023/05/Activate-Metaverse-Report-2023.pdf>
2. Federal Law of July 31, 2020 No. 259-FZ “On digital financial assets, digital currency and on amendments to certain legislative acts of the Russian Federation.” – Access from the legal reference system Consultant. – Text: electronic. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_358753/?ysclid=li1x1n8rdu838961968 (access date 09.24.2023)
3. Galanov, V.A. Securities market: Textbook / V.A. Galanov, -M.: IC RIOR, INFRA-M, 2017. – 413 p.
4. Ivashchenko, D.A. Features of digitalization of the financial market / D.A. Ivashchenko // Economics and business: theory and practice. – 2021. – No. 2–1(72). – P. 80–82. – DOI 10.24412/2411-0450-2021-2-1-80-82. – EDN CNPFYP
5. Klimova, E.K. Directions of digital transformation of the Russian stock market / E.K. Klimova // Schumpeterian readings. – 2017. – T. 1. – P. 148–156. –EDN YWJRIK
6. McKinsey (2022), Value creation in the metaverse: The real business of the virtual world, URL: <https://www.mckinsey.com/capabilities/growth-marketing-and-sales/our-insights/value-creation-in-the-metaverse>
7. PerkinsCoie (2022), XR Report Rise of Web3 technologies to accelerate XR, URL: <https://www.perkinscoie.com/en/news-insights/xr-industry-insider-2022-arvr-r-report.html>
8. Schwab K. The Fourth Industrial Revolution. – Eksmo, 2016. – 138 p.
9. Shuvalova A.G. Development of securities market infrastructure: essence and elements / A.G. Shuvalova // Economy and Society – 2019- No. 8 (63). – pp. 206–209
10. Zubko, K.V. Metaverse: the future of the Internet and the cyber world / K.V. Zubko // BEST RESEARCH ARTICLE 2021: collection of articles of the XLVI International Research Competition, Penza, December 25, 2021. – Penza: Science and Enlightenment (IP Gulyaev G. Yu.), 2021. – P. 13–16. – EDN BAWMFY.

Кузнецов Леонид Дмитриевич,

кандидат юридических наук, профессор кафедры административного права Московского университета МВД России имени В.Я. Кикотя
E-mail: leonkuzn@mail.ru

В статье рассматривается понятие налогового администрирования. В основу статьи положены принципы современного налогового администрирования. Целью написания статьи является раскрытие содержания налогового администрирования на современном этапе, а также выявление отличия администрирования от налогового контроля. Ценность данной статьи в том, что она раскрывает принципы современного налогового администрирования. В статье показаны возможные пределы налогового администрирования. Также частично раскрывается опыт осуществления налогового администрирования за рубежом. Он может дать немало полезной информации для улучшения налогового контроля в России. Важным направлением налогового администрирования является улучшение отношений между налогоплательщиками и налоговыми органами.

Ключевые слова: налоговый контроль, налоговое администрирование, планирование, регулирование, информирование, налоговые органы, цифровая трансформация, электронные документы.

Исследуя информацию о налогах и сборах, нередко можно встретить такое понятие, как «налоговое администрирование». Указанное понятие в сфере налогообложения стало применяться относительно недавно.

Раньше, налоговое администрирование трактовалось в узком смысле этих слов, как «налоговый контроль». Теперь же налоговое администрирование представляет собой организационно – управленческую систему реализации налоговых отношений, включающую совокупность форм и методов, использование которых направлено на обеспечение налоговых поступлений в бюджетную систему страны.

В настоящее время в состав налогового администрирования ученые относят налоговые планирование, регулирование, консультирование, а также налоговый учет и аналитическую работу в налоговых органах.

К предмету налогового администрирования относятся налоговые отношения. К объекту указанного администрирования относится деятельность государственных и непосредственно налоговых органов.

Процесс налогового администрирования реализуется методом административного принуждения, с применением штрафов, наложением ареста на счета и имущество налогоплательщиков, ограничением их действий и другими законными способами.

Иногда в налогообложении применяется диспозитивный метод. Применение указанного метода предполагает использование рекомендаций, согласований и права выбора налогоплательщиков по отдельным вопросам, например, по использованию налоговых льгот, порядку уплаты налогов и ведению налоговой отчетности.

Полагаем, что к основным элементам налогового администрирования следует относить контроль за исполнением и соблюдением законодательства о налогах и сборах, исчисление и уплату в соответствующий бюджет налогов и сборов.

К функциям современного налогового администрирования относятся налоговый контроль и учёт налогоплательщиков, налоговое планирование и регулирование уплаты налогов и сборов.

Налоговый контроль проводится должностными лицами налоговых органов в пределах своей компетенции посредством налоговых проверок, получения объяснений налогоплательщиков, налоговых агентов и плательщиков сбора, проверки данных учета и отчетности, осмотра помещений и территорий, используемых для извлечения дохода (прибыли), а также в других формах, предусмотренных Налоговым кодексом.

Таможенные органы в пределах своей компетенции осуществляют контроль за соблюдением таможенного законодательства. Налоговые органы, таможенные органы, органы государственных внебюджетных фондов в порядке, определяемом по соглашению между ними, информируют друг друга об имеющихся у них материалах о нарушениях законодательства о налогах и сборах и налоговых преступлениях, о принятых мерах по их пресечению, о проводимых ими налоговых проверках, а также осуществляют обмен другой необходимой информацией в целях исполнения возложенных на них задач.

При осуществлении налогового контроля не допускаются сбор, хранение, использование и распространение информации о налогоплательщике (плательщике сбора, налоговом агенте), полученной в нарушение положений Конституции Российской Федерации, Налогового кодекса Российской Федерации, федеральных законов, а также в нарушение принципа сохранности информации, составляющей профессиональную тайну иных лиц.

Субъектами налогового администрирования являются налоговые органы. Задачами налогового администрирования названных органов являются: налоговое прогнозирование и планирование; налоговый контроль и регулирование, а также обработка и сбор информации.

Вместе с тем, в зарубежных странах развитие национальной экономики требует инновационных методов налогового администрирования, которые помогли бы стабилизировать и увеличить собираемость налоговых поступлений для правительств. В них увеличение объема сбора налоговых поступлений способствуют текущим потребностям государств и предоставляют новые возможности для развития инфраструктуры и экономики.

В связи с тем, что налоговая система является основным источником государственных доходов и одним из основных факторов экономического роста, то **оптимизация и модернизация налогового администрирования становится одним из ключевых приоритетов государства.**

В последние десятилетие происходит цифровая трансформация в налоговой сфере, которая играет решающую роль в повышении эффективности процессов налогового администрирования. Она помогает внедрять инновационные цифровые технологии для минимизации налоговых пробелов, увеличения собираемости налогов и акцизов и сокращения доли теневой экономики.

Основной целью цифровой трансформации налоговых органов является переход к цифровому налоговому администрированию посредством разработки соответствующей концепции.

Идёт активный процесс трансформации налогового администрирования. Он воплощает принципы, которые внедрены в нескольких зарубежных странах по всему миру. Большинство из них уже доказали свою эффективность в текущих проектах.

Налогообложение в некоторых зарубежных странах основывается на общественном догово-

ре между государством и его гражданами, что является основой устойчивого налогообложения. При этом сумма, уплачиваемая в качестве налога, должна соответствовать бюджетным потребностям государства и быть разумной для налогоплательщика.

Налоговая справедливость стала концепцией, которая требует, чтобы государственная налоговая система была справедливой по отношению к гражданам. Надо полагать, что общими принципами честного налогового администрирования в зарубежных странах являются **приемлемые налоговые ставки**, когда налоги являются доступными для налогоплательщиков и фиксированными и чтобы рост доходов не приводил к чрезмерной налоговой ставке.

Многие мечтают, чтобы суммы для уплаты налогов были разумными. Надо полагать, что наряду с относительной налоговой ставкой, абсолютная сумма сбора должна быть приемлемой для налогоплательщиков. Для иллюстрации, более длительный налоговый период может привести к существенной сумме начисленных налогов. Это может быть обременительным для налогоплательщика из-за возможного дефицита денежных средств, вызванного недостаточным управлением бюджетом. Если у налогоплательщика нет необходимой суммы в банке, ему необходимо занять деньги, что влечет за собой чрезмерные капитальные затраты.

Сокращение или минимизация неоправданных льгот. Многие правительства зарубежных государств предлагают налоговые льготы. Это может указывать на тенденциозное отношение к определенным категориям налогоплательщиков. Другим недостатком льгот является их произвольное применение, что требует дополнительных ресурсов от налоговых органов и приводит к росту расходов на налоговое администрирование.

Исключение авансовых платежей. Налогоплательщик должен платить налоги после того, как он осуществляет налогооблагаемую деятельность, получает налогооблагаемый доход и /или использует налогооблагаемые активы.

Прозрачность. Налогоплательщик должен понимать, как правительство расходует налоги, которые он платит, и ценить прямые доказательства того, что их никто не крадёт, а власти используют налоги справедливо и эффективно. Например, когда налоговые поступления помогают развивать территорию налогоплательщика с видимым прогрессом и улучшениями в режиме реального времени.

Государственные органы должны относиться к каждому налогоплательщику честно и непредвзято, чтобы обеспечить их доверие и поддерживать общественное соглашение.

Помимо справедливости налогообложения и равенства при выполнении налоговых обязанностей, важно принять **принцип простого и удобного соблюдения налогового законодательства.** При этом необходимо **ввести упрощенную регистрацию налогоплательщиков.** Налоговое администрирование должно создать простой процесс, ко-

торый поможет каждому гражданину стать налогоплательщиком и получить идентификационный номер налогоплательщика (ИНН) автоматически и без каких-либо дополнительных действий налогоплательщика.

Регистрация предприятий, самозанятых лиц и предпринимателей в налоговых органах, а также выбор налогового режима и регистрация налогооблагаемых активов должны быть простыми и удобными для всех налогоплательщиков. Это требует интеграции налоговых систем с реестрами налогооблагаемого имущества (включая землю, недвижимость и транспортные средства) и автоматизированной коммуникации с налогоплательщиками.

Нужно также **ввести упрощенное соблюдение налогового законодательства**. Традиционный процесс соблюдения налогового законодательства включает в себя такие этапы, как: заполнение и подача налоговой декларации налогоплательщиком; налоговый контроль представленных данных; уплата налогоплательщиком применимых налогов.

Процесс подачи налоговых деклараций имеет долгую историю в мировой практике налогового администрирования. Из-за своей сложности это своевременно и дорого как для налогоплательщиков, так и для налоговых администраций. Современной альтернативой является подход к цифровому налоговому администрированию, предлагающий автоматизированное начисление налогов на основе исчерпывающей информации о налогоплательщике, его налогооблагаемой деятельности и информации об активах.

В идеальной ситуации нет необходимости в подаче налоговой декларации налогоплательщиком (принцип отсутствия подачи), поскольку налоговые органы автоматически рассчитывают налоговые декларации на основе данных налогоплательщиков. Такой подход помогает значительно сократить, минимизировать и исключить дублирующуюся или избыточную информацию из налоговых форм, подаваемых налогоплательщиками. Автоматическое заполнение также сводит к минимуму количество ошибок и снижает расходы на налоговое администрирование.

Еще одним важным принципом идеального налогового администрирования является **соблюдение принципа равенства**. Это означает, что добросовестный налогоплательщик, который добросовестно платит налоги, не должен испытывать неудобств по сравнению с теми, кто не соблюдает требования и не получает штрафов или других последствий.

Равенство правоприменения эквивалентно неотвратимости наказания. Налоговые органы должны выявлять тех, кто не платит налоги, и принуждать их к соблюдению.

Цифровое налоговое администрирование должно сосредоточиться на повышении собираемости налогов на всех уровнях государства, в частности, за счет сокращения доли теневой экономики.

Чтобы построить эффективную цифровую систему налогового администрирования, важно по-

нимать, где государство теряет налоговые поступления. Это огромная задача, требующая глубокого аналитического подхода. В частности, налоговым администрациям необходимо использовать концепцию налогового разрыва, который является разницей между потенциальными налоговыми поступлениями и фактическим сбором налоговых поступлений или налоговыми усилиями.

Чтобы улучшить эффективность налогового контроля, налоговая администрация может **создать функцию “общественного контроля”** для получения заявлений о налоговых нарушениях от граждан и предприятий и, по возможности, вознаграждать эти действия после подтверждения нарушений. Это может показаться непопулярной мерой, которая может вызвать негативную реакцию общества, но она может быть весьма эффективной для расширения масштабов налогового контроля без увеличения затрат.

Упрощенное соблюдение налогового законодательства для налогоплательщиков. Упрощение и перевод в цифровую форму взаимодействия налогового администрирования с налогоплательщиком, включая рассмотрение нарушений, является краеугольным камнем сбора налогов, расширения возможностей налогового контроля и борьбы с коррупцией.

Цифровые решения, облегчающие соблюдение налогового законодательства налогоплательщиками, могут включать:

Удаленная идентификация налогоплательщика и регистрация без личного посещения налоговой администрации.

Последовательный отказ от налоговых деклараций в пользу автоматизированной системы начисления налогов и бухгалтерского учета, что значительно снижает расходы налогоплательщика и налоговых органов на налоговое администрирование.

Ускоренный переход на электронные формы налоговых платежей и отказ от бумажных квитанций и платежей наличными, например, путем предоставления скидок при электронных платежах. Система должна поощрять налогоплательщиков совершать транзакции с использованием электронных денег, чтобы сделать использование наличных экономически невыгодным. Например, ввести комиссионные сборы за операции с наличными.

Внедрение автоматизированной системы дистанционного контроля налогоплательщиков функционально равносильно налоговому мониторингу крупных налогоплательщиков.

Внедрение электронных документов во всю бизнес-деятельность (не только связанную с налогообложением) и устранение дублирующих налоговых форм и отчетов. Электронные документы должны подчеркивать преимущества для бизнеса и процессов налогоплательщика, а не только для целей налогового администрирования и контроля. Инициативы, ориентированные исключительно на налоговый контроль, влекут за собой дополни-

тельные расходы и неудобства для налогоплательщиков.

Вовлечение налогоплательщиков в процесс налогового администрирования. Вовлечение налогоплательщиков в процессы налогового администрирования расширит возможности налоговых администраций, снизит транзакционные издержки и будет способствовать сокращению доли теневой экономики.

Сложным решением вовлечения налогоплательщиков в налоговое администрирование является процесс надлежащей осмотрительности, при котором налогоплательщик должен проверять своих контрагентов и включать налоговую оговорку в свои соглашения, то есть перекладывать налоговые риски на своих поставщиков или подрядчиков. Такие процессы могут создать самоочищающуюся налоговую среду, в которой добросовестные налогоплательщики будут вытеснять нечестных налогоплательщиков из предпринимательской деятельности.

Чтобы мотивировать граждан и предприятия платить налоги, **необходимо поощрять добросовестных налогоплательщиков** и делать информацию о сборе и расходовании налогов полностью прозрачной и общедоступной.

В некоторых странах налоговые органы относятся к налогоплательщикам как к безгласным субъектам, обязанным платить по требованию. Вместо этого правительства и налоговые администрации должны культивировать благодарность к налогоплательщикам, которые вносят значительный вклад в процветание государства. Общественные стимулы для добросовестных налогоплательщиков могут включать общественную благодарность, награды (в том числе государственные) и специальные отметки для торговых точек и веб-сайтов налогоплательщика.

Другая важная задача включает в себя **разработку системы открытых данных для публичного раскрытия информации о сборе налогов и расходах на государственные и социальные нужды.** Такое раскрытие может включать категории и типы собираемых налогов, источники налоговых поступлений, общие цели налоговых расходов и распределения на программы государственного бюджета, целевые социально значимые инициативы и другую информацию с неограниченным доступом через Интернет.

Международный опыт положительно влияет на российскую правовую систему. Это касается улучшения качества системы налогового контроля. Его можно достичь путем совершенствования российского налогового законодательства, так и путем заимствования некоторых зарубежных технологий. Зарубежная практика налогового контроля предполагает различные способы его осуществления. Конечно, использование зарубежных технологий и норм законодательства должно происходить с учетом российского законодательства в этой области, уже использующихся методов налогового контроля и менталитета населения.

Литература

1. Александров С.В. (2017). К вопросу о сущности налогового администрирования. Наука, образование, общество: тенденции и перспективы, 381–382. Чебоксары: ООО СКЦ «Интерактив плюс» (дата обращения: 05.10.2023).
2. Баташев Р.В., Джабраилова Ч.М., Педеева И.М. Зарубежный опыт налогового администрирования и возможности его применения в России. Журнал прикладных исследований 2021 (дата обращения: 05.10.2023).
3. Бойко Н.Н. Опыт иностранных государств в сфере налогового администрирования // Политика, государство и право. 2015. № 4 [Электронный ресурс]. URL: <https://politika.snauka.ru/2015/04/2862> (дата обращения: 05.10.2023).
4. Болеева, Н.Ю. Тенденции налогового администрирования в практике зарубежных стран и возможность их адаптации в России / Н.Ю. Болеева, Т.С. Павлова, Е.А. Бадеева // Вестник Пензенского государственного университета. – № 1(29). – 2020. – С. 15–19 (дата обращения: 05.10.2023).
5. Гайрабеков, И.А. Мировой опыт налогового администрирования налогоплательщиков / И.А. Гайрабеков. – Текст: непосредственный // Молодой ученый. – 2020. – № 49 (339). – С. 89–92. – URL: <https://moluch.ru/archive/339/75956/> (дата обращения: 04.10.2023) (дата обращения: 05.10.2023).
6. Ляпина, Т.М. Налоговое администрирование: учебное пособие для вузов /– 2-е изд. – Москва: Издательство Юрайт, 2022. – 235 с. (дата обращения: 05.10.2023).
7. Мосейкин В.В. Налоговый контроль в системе налогового администрирования Российской Федерации Вестник Омского университета. Серия «Экономика». 2014. № 1. С. 163–167 (дата обращения: 05.10.2023).
8. Рашидова З.К., Султанов Г.С., Казимагомедова З.А., Алиев Б.Х. Налоговое администрирование в России и в зарубежной практике // Фундаментальные исследования. – 2016. – № 9–1. – С. 187–191. (дата обращения: 05.10.2023).
9. Черник, Д.Г. Налоги и налогообложение: учебник и практикум для вузов / Д.Г. Черник [и др.]; под редакцией Д.Г. Черника, Ю.Д. Шмелева. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: Издательство Юрайт, 2020. – 450 с. (дата обращения: 05.10.2023).
10. Щербакова А. П., Ткач Е.С.К вопросу о сущности налогового администрирования и возможности его совершенствования на основе зарубежного опыта Журнал “Учет и контроль” № 2–2020 <https://gaap.ru> (дата обращения: 05.10.2023).

FUNDAMENTALS OF MODERN TAX ADMINISTRATION

Kuznetsov L.D.

Moscow University of the Ministry of Internal Affairs of Russia named after V. Ya Kikotya

The article deals with the concept of tax administration. The article is based on the principles of modern tax administration. The purpose of writing the article is to reveal the content of tax administration at the present stage, as well as to identify the difference between administration and tax control. The value of this article is that it reveals the principles of modern tax administration. The article shows the possible limits of tax administration. It also partially discloses the experience of tax administration abroad. It can provide a lot of useful information to improve tax control in Russia. An important direction of tax administration is to improve relations between taxpayers and tax authorities.

Keywords: tax control, tax administration, planning, regulation, informing, tax authorities, digital transformation, electronic documents.

References

1. Alexandrov S.V. (2017). To the question of the essence of tax administration. *Science, education, society: trends and prospects*, 381–382. Cheboksary: OOO SKTS "Interactive plus" (date of address: 05.10.2023).
2. Batashev R.V., Dzhabrailova Ch.M., Pedaeva I.M. Foreign experience of tax administration and possibilities of its application in Russia. *Journal of Applied Research* 2021 (date of reference: 05.10.2023).
3. Boiko N.N. Experience of foreign countries in the sphere of tax administration // *Politics, State and Law*. 2015. № 4 [Electronic resource]. URL: <https://politika.snauka.ru/2015/04/2862> (date of address: 05.10.2023).
4. Moreva, N. Yu. Tax administration trends in the practice of foreign countries and the possibility of their adaptation in Russia / N. Yu. Moreva, T.S. Pavlova, E.A. Badeeva // *Bulletin of Penza State University*. – № 1(29). – 2020. – P. 15–19 (date of reference: 05.10.2023).
5. Gayrabekov, I.A. World experience of tax administration of taxpayers / I.A. Gayrabekov. – Text: direct // *Young scientist*. – 2020. – № 49 (339). – C. 89–92. – URL: <https://moluch.ru/archive/339/75956/> (date of address: 04.10.2023) (date of address: 05.10.2023).
6. Lyapina, T.M. Tax administration: textbook for universities / – 2nd ed. – Moscow: Yurait Publishing House, 2022. – 235 c. (date of reference: 05.10.2023).
7. Moseikin V.V. Tax control in the system of tax administration of the Russian Federation *Vestnik Omskogo universitet. Series "Economics"*. 2014. № 1. C. 163–167 (date of reference: 05.10.2023).
8. Rashidova Z.K., Sultanov G.S., Kazimagomedova Z.A., Aliev B.H. Tax administration in Russia and in foreign practice // *Fundamental Research*. – 2016. – № 9–1. – C. 187–191. (date of reference: 05.10.2023).
9. Chernik, D.G. Taxes and taxation: textbook and practice for universities / D.G. Chernik [et al]; edited by D.G. Chernik, Y.D. Shmelev. – 4th ed., revision and additions. – M.: Yurait Publishing House, 2020. – 450 c. (date of reference: 05.10.2023).
10. Shcherbakova A. P., Tkach E.S. S.K question about the essence of tax administration and the possibility of its improvement based on foreign experience *Journal "Accounting and Control" № 2–2020* <https://gaap.ru> (date of address: 05.10.2023).

Методы ценообразования банковских продуктов в системе риск-менеджмента кредитной организации

Маркова Ольга Михайловна,

к.э.н., доцент Департамента банковского дела и монетарного регулирования Финансового университета при Правительстве Российской Федерации
E-mail: ommarkova@fa.ru

Мохначева Елизавета Сергеевна,

магистрант Финансового университета при Правительстве Российской Федерации

В данной статье представлен обзор основных теоретических аспектов, связанных с банковским продуктом. Качественно выстроенный процесс ценообразования позволяет оценить затраты на продукт и гарантировать необходимый уровень дохода, не ущемляя при этом основных целевых показателей деятельности банка. В рамках исследования рассмотрены понятие банковского продукта, виды, особенности, методы ценообразования банковских продуктов в риск-менеджменте кредитной организации. Показаны как преимущества, так и недостатки этих методов.

Ключевые слова: ценообразование, банковские продукты, кредитная организация, риск-менеджмент, методы ценообразования, банковская сфера, риск-ориентированное ценообразование.

Банковский продукт есть ничто иное, как результат оказания совокупности банковских услуг потребителям с целью получения прибыли и способ получения такого результата. Другими словами, в момент, когда кредитная организация оказывает какую-либо услугу своему клиенту или совершает по его запросу какую-либо банковскую операцию, то она реализует свой банковский продукт.

Основные виды банковских продуктов, дифференцированные по признаку целевой функции, представлены на рисунке 1.

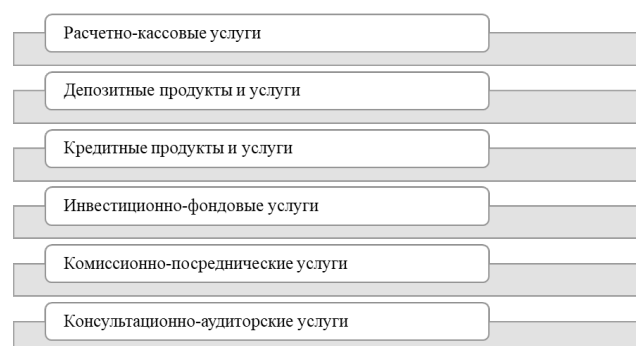


Рис. 1. Основные виды банковских продуктов по признаку целевой функции¹

Независимо от того, какой именно банковский продукт реализует кредитная организация, его стоимость, которая выражается в форме процентной ставки, тарифа либо комиссии, является одним из основных критериев эффективности деятельности такой организации. Ценообразование банковских продуктов представляет собой процесс установления цены на конкретный банковский продукт или услугу с учетом всей совокупности факторов, которые оказывают влияние на данный сложный процесс.

Типичная технология формирования цен банковские продукты кредитных организаций. Они представлены на рисунке 2.

Согласно информации, которая представлена на рисунке 2, можно заключить, что процесс ценообразования банковских продуктов требует баланса между ценой для клиента и доходностью для банка, учитывая конкурентную среду. Особенность ценообразования в банковской сфере заключается в том, что цена на банковские продукты отражает стоимость уникальной услуги, которая предполагает различные формы денежных потоков, в ходе которых стоимость банковских продуктов и денег демонстрирует процесс приращения.

¹ Платонова, Ю.Ю. Классификация банковских продуктов и услуг / Ю.Ю. Платонова, Г.В. Бабенко // Colloquium-journal. – 2020. – № 12–6 (64). – С. 38.

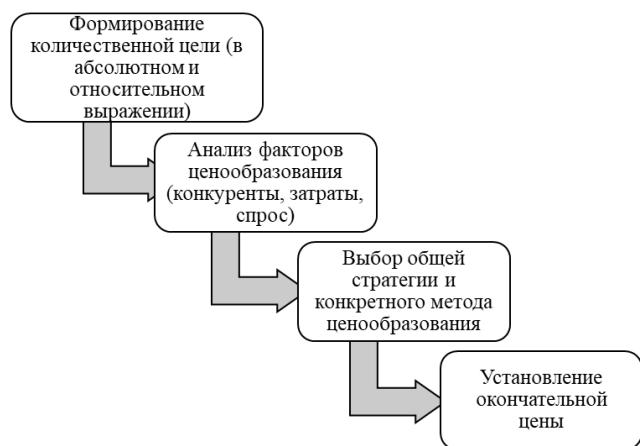


Рис. 2. Типичная технология формирования цен на банковские продукты в кредитной организации¹

Еще одна особенность исследуемого процесса заключается в том, что цена на банковские продукты не ограничивается только абсолютным значением. Она также выражается в процентах. Процентные ставки рассчитываются по разным банковским продуктам, включая кредиты, депозиты и ценные бумаги и так далее. Данные ставки определяются на основе рисков и доходности. Кредитная организация должна тщательно изучать процентные ставки и сравнивать их, чтобы сформировать наилучшие предложения для своих клиентов.

Третья особенность ценообразования банковских продуктов состоит в том, что его основными объектами выступают клиентские операции и услуги по управлению денежными потоками, а в системе риск-менеджмента в данную совокупность также включается такое понятие, как «риск». Понятие риска можно охарактеризовать как вероятность наступления неблагоприятной ситуации или состояния, которые могут быть причиной ухудшению финансового положения кредитной организации или нанести ей какой-либо ущерб².

При реализации кредитной организацией банковской деятельности (продаже банковских продуктов и оказании банковских услуг) существует огромное количество рисков. В этих условиях важно, чтобы метод ценообразования банковских продуктов был выбран правильно, поскольку, как было отмечено ранее, от этого зависят финансовые результаты кредитной организации. Основные методы ценообразования банковских продуктов в кредитной организации представлены на рисунке 3.

Мировые финансово-экономические кризисы 2008–2009 годов и 2019–2020 годов оказали значительное влияние на регуляторную политику различных стран мира, в том числе и России. Кроме того, что были установлены различные ограничения на проведение банковских операций (на выдачу потребительских кредитов и ипотеки, на предельную задолженность гражданина по займам

¹ Леонов, М.В. Ценообразование комплексного продукта банковской экосистемы / М.В. Леонов // Вестник экономики, права и социологии. – 2022. – № 3. – С. 16.

² Хоменко, П.А. Банковские риски: сущность и классификация / П.А. Хоменко, А.Ю. Аджиева // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2022. – № 4–2 (86). – С. 199.

на срок до 1 года и так далее), регуляторы ведущих стран мира сформировали такую среду, которая обязала представителей банковской сферы по-новому посмотреть на свою деятельность, прибыльность и планирование различных процессов. В частности, внедрение рекомендаций Базельского комитета по банковскому надзору (БКБН) существенно повлияло на развитие системы банковского надзора и регулирования. Об этом стало известно после того, как стандартизовались подходы, используемые для оценки риска и планирования капитала кредитных организаций.

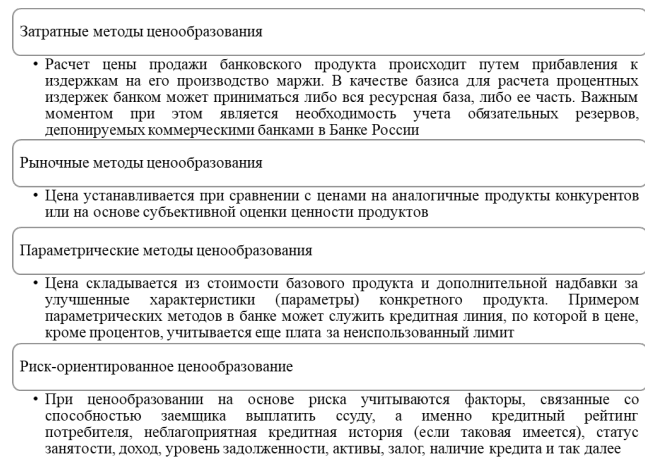


Рис. 3. Методы ценообразования банковских продуктов в кредитной организации³

Таблица 1. Преимущества и недостатки риск-ориентированного ценообразования банковских продуктов⁴⁵.

Преимущества	Недостатки
Более точное определение цен на продукты и услуги	Усложненность всевозможных факторов риска, очень когда они незнакомы или нестабильны
Улучшение управления рисками	Сложность определение стоимости рисков
Более высокая ориентированность на потребителя стратегия ценовой политики	Сложности при разработке маркетинговой стратегии, а также если новые продукты или услуги имеют высокий уровень неопределенности
Увеличение прибыли	Отсутствие гарантии прибыли – при высокой стоимости потребитель может отказаться от продукта
Улучшение конкурентоспособности	Применение метода связано с большой степенью субъективизма

Все вышеуказанные модификации явились базой для создания концепции ценообразования бан-

³ Шершнева, Е.Г. Банковский менеджмент: учебное пособие / Е.Г. Шершнева, Е.С. Кондюкова. – Екатеринбург: Изд-во Урал. ун-та, 2020. – С. 59–60.

⁴ Риск-ориентированное ценообразование: методы и приемы // Информационный онлайн журнал. – 2023. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://fsnslnr.su/finansy/risk-orientirovannoe-cenoobrazovanie-metody-i-priemy> (дата обращения: 28.05.2023).

⁵ Куликова, В.А. Методы ценообразования в банковской сфере / В.А. Куликова // Молодой ученый. – 2022. – № 21 (416). – С. 310.

ковских продуктов на основе риска, которая подразумевает затратный метод определения цены банковских продуктов, а также стоимость риска и капитала. Согласно концепции ценообразования банковских продуктов в системе риск-менеджмента, цены на продукты и услуги кредитной организации должны иметь экономическое обоснование, то есть являться экономически эффективными и целесообразными с учетом всех рисков. Исходя из этого можно сказать, что цена банковского продукта должна превышать затраты на производство и стоимость риска.

Преимущества и недостатки риск-ориентированного ценообразования банковских продуктов представлены в таблице 1. Таким образом, используя риск-ориентированный метод ценообразования банковских продуктов кредитная организация разрабатывает более обоснованные решения и способы для снижения. Лучшими вариантами для них являются эффективное использование управленческих ресурсов и увеличение прибылью на основе предложения конкурентоспособных цен на товары и услуги, а также повышение конкурентоспособности в отрасли. Однако при использовании риск-ориентированного метода ценообразования банковских продуктов (услуг) в системе-риск менеджмента кредитной организации невозможно учесть все риски, оценить их реальный ущерб, поскольку риск всегда имеет только вероятностный характер. Поэтому риск-ориентированное ценообразование обладает и некоторой степенью субъективизма. Кроме этого, данный метод не гарантирует получение прибыли, поскольку при высокой стоимости потребитель может отказаться от продукта.

Есть множество факторов, которые влияют на уровень риска банковского продукта. Один из наиболее распространенных способов определения компенсации за уровень риска – использование систематизации категорий риска. Эту систематизацию предложил американский финансист Т. Коупленд (табл. 2).

Таблица 2. Ставки премий по категориям риска¹

Уровень / характеристика риска	Премия, %
Отсутствие риска	0,00
Минимальный риск	0,25
Стандартный риск	0,50
Особый риск	1,50
Риск выше стандартного	2,50
Риск, связанный с сомнительным кредитором	5,00

Кредитные организации устанавливают размер рисков и относят кредиты к той или иной категории.

¹ Зверев, А.В. Современные методы и модели ценообразования на банковские продукты при формировании эффективной процентной политики коммерческого банка / А.В. Зверев, А.А. Сорокин // Управление социально-экономическими системами, правовые и исторические исследования: теория, методология и практика. – Брянск: БГУ им. академика И.Г. Петровского: материалы международной научно-практической конференции. В 2-х томах. – 2020. – С. 49.

Существуют различные условия, например, срок, репутация заемщика и обеспечение. Важно отметить, что остальные критерии, которые рассматриваются в данной модели, являются оценочными. Таким образом, несмотря на то, что риск-ориентированный метод ценообразования банковских продуктов в кредитных организациях представляется наиболее оптимальным и справедливым, самым распространенным методом на сегодняшний день остается рыночный. Он позволяет создать инструмент контроля за затратами, а также способствует формированию имиджа кредитной организации, поскольку цена является средством установления определенных отношений между клиентами и кредитной организации.

Вместе с тем большинство отечественных кредитных организаций в современных условиях испытывают потребность в использовании таких инструментов банковского менеджмента, включая методы ценообразования банковских продуктов, которые бы обеспечили благоприятную среду для их эффективного развития и стабильного положения в отрасли.

Литература

1. Шершнева, Е.Г. Банковский менеджмент: учебное пособие / Е.Г. Шершнева, Е.С. Кондюкова. – Екатеринбург: Изд-во Урал. ун-та, 2020. – 112 с.
2. Зверев, А.В. Современные методы и модели ценообразования на банковские продукты при формировании эффективной процентной политики коммерческого банка / А.В. Зверев, А.А. Сорокин // Управление социально-экономическими системами, правовые и исторические исследования: теория, методология и практика. – Брянск: БГУ им. академика И.Г. Петровского: материалы международной научно-практической конференции. В 2-х томах. – 2020. – С. 47–53.
3. Куликова, В.А. Методы ценообразования в банковской сфере / В.А. Куликова // Молодой ученый. – 2022. – № 21 (416). – С. 308–310.
4. Китиева, М.И. Механизм формирования цен на кредиты в коммерческом банке / М.И. Китиева, М.А. Орцханова, Ф.Я. Полонкоева // Colloquium-journal. – 2020. – № 27–9 (51). – С. 42–44.
5. Леонов, М.В. Ценообразование комплексного продукта банковской экосистемы / М.В. Леонов // Вестник экономики, права и социологии. – 2022. – № 3. – С. 15–17.
6. Манина, Е.А. Оценка значимости рисков в кредитных учреждениях и банках России / Е.А. Манина, Д.А. Овчар // Заметки ученого. – 2022. – № 12. – С. 176–182.
7. Платонова, Ю.Ю. Классификация банковских продуктов и услуг / Ю.Ю. Платонова, Г.В. Бабенко // Colloquium-journal. – 2020. – № 12–6 (64). – С. 34–40.

8. Хоменко, П.А. Банковские риски: сущность и классификация / П.А. Хоменко, А.Ю. Аджиева // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2022. – № 4–2 (86). – С. 199–201.
9. Риск-ориентированное ценообразование: методы и приемы // Информационный онлайн-журнал. – 2023. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://fsnslnr.su/finansy/risk-orientirovannoe-cenoobrazovanie-metody-i-priemy> (дата обращения: 28.05.2023).

PRICING METHODS OF BANKING PRODUCTS IN THE RISK MANAGEMENT SYSTEM OF A CREDIT INSTITUTION

Markova O.M., Mokhnacheva E.S.

Financial University under the Government of the Russian Federation

This article provides an overview of the main theoretical aspects associated with the banking product. A well-structured pricing process allows you to estimate the costs of a product and guarantee the required level of income, without compromising the main target indicators of the bank's activities. The study examined the concept of a banking product, types, features, and methods of pricing banking products in the risk management of a credit organization. Both the advantages and disadvantages of these methods are shown.

Keywords: pricing, banking products, credit institution, risk management, pricing methods, banking sector, risk-oriented pricing.

References

1. Shershneva, E.G. Banking management: textbook / E.G. Shershneva, E.S. Kondyukov. – Ekaterinburg: Ural Publishing House. University, 2020. – 112 p.
2. Zverev, A.V. Modern methods and models of pricing for banking products in the formation of an effective interest rate policy of a commercial bank / A.V. Zverev, A.A. Sorokin // Management of socio-economic systems, legal and historical research: theory, methodology and practice. – Bryansk: BSU named after Academician I.G. Petrovsky: materials of the international scientific and practical conference. In 2 volumes. – 2020. – pp. 47–53.
3. Kulikova, V.A. Methods of pricing in the banking sector / V.A. Kulikova // Young scientist. – 2022. – No. 21 (416). – pp. 308–310.
4. Kitieva, M.I. Mechanism for pricing loans in a commercial bank / M.I. Kitieva, M.A. Orskhanova, F. Ya. Polonkoeva // Colloquium-journal. – 2020. – No. 27–9 (51). – pp. 42–44.
5. Leonov, M.V. Pricing of a complex product of the banking ecosystem / M.V. Leonov // Bulletin of Economics, Law and Sociology. – 2022. – No. 3. – P. 15–17.
6. Manina, E.A. Assessing the significance of risks in credit institutions and banks of Russia / E.A. Manina, D.A. Ovchar // Notes of a scientist. – 2022. – No. 12. – P. 176–182.
7. Platonova, Yu. Yu. Classification of banking products and services / Yu. Yu. Platonova, G.V. Babenko // Colloquium-journal. – 2020. – No. 12–6 (64). – P. 34–40.
8. Khomenko, P.A. Banking risks: essence and classification / P.A. Khomenko, A. Yu. Adzhieva // Economics and business: theory and practice. – 2022. – No. 4–2 (86). – pp. 199–201.
9. Risk-based pricing: methods and techniques // Information online magazine. – 2023. – [Electronic resource]. – Access mode: <https://fsnslnr.su/finansy/risk-orientirovannoe-cenoobrazovanie-metody-i-priemy> (date of access: 05/28/2023).

О миссии российского финансового рынка через призму финансовой грамотности

Рыкова Ирина Анатольевна,

к.э.н., доцент Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, Орловский филиал
Email: olegnashevce-orel@yandex.ru

Уварова Елена Евгеньевна,

к.э.н., доцент Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, Среднерусский институт управления – филиал
Email: ulena151078@yandex.ru

В новых текущих и долгосрочных реалиях российской экономики актуализируются системные задачи, стоящие перед отечественным финансовым рынком, требующие изменения подходов к реализации его основного предназначения (миссии). Речь идет о достижении главной цели по структурной трансформации российской экономики и обеспечении непосредственного участия в ней финансового сектора, отвечающего потребностям государства, граждан и бизнеса. Одним из инструментов внутреннего финансирования структурных преобразований призваны выступить долгосрочные инвестиции граждан, стимулировать которые, необходимо путем формирования особых финансовых компетенций, требующих, в свою очередь, развития финансовой грамотности и повышения сберегательно-инвестиционной активности населения.

Ключевые слова: финансовый рынок, структурная трансформация, долгосрочные сбережения, финансовая грамотность.

Введение

Основное предназначение финансового рынка, состоящее в аккумулировании временно свободных денежных средств и перераспределении их в сферы необходимого приложения, остается неизменным с истоков появления самой финансовой системы. Однако в отдельные периоды развития экономики и общества финансовые рынки способны выполнять разные задачи в соответствии с теми приоритетами, которые задаются как национальными участниками рынка, так и общемировыми трендами мирохозяйственного устройства. С одной стороны, финансовые рынки способны продуцировать инвестиционные ресурсы для роста и насыщения экономики, с другой стороны, этот сегмент сам может вызывать кризисные явления и провоцировать нестабильность на фоне усиления спекулятивных процессов и надувания «пузырей».

В современных российских условиях, когда вся национальная экономика и отдельные ее составляющие вынуждены противостоять беспрецедентному внешнему давлению и внутренним проблемам, вызванным международными санкциями, роль финансового сектора значительно возрастает. Сегодня финансовый рынок призван не просто перекачивать денежные ресурсы из одной сферы в другую, но и стать тем механизмом, который будет способствовать структурной трансформации российской экономики как приоритетной цели, поставленной российским Президентом и Правительством [1].

Иными словами, отечественный финансовый рынок наделен сегодня особой миссией, соответствующей уникальному формату стоящих перед всей экономикой России вызовов. В этом контексте одной из важнейших задач, которую выдвинул перед финансовым сектором Банк России как мегарегулятор, является формирование внутренних источников финансирования масштабных структурных преобразований.

Цель исследования

В контексте поставленных государством задач перед российским финансовым рынком по финансированию структурных преобразований экономики целью исследования является систематизация путей реализации программы долгосрочных сбережений граждан в России и поиск практических инструментов формирования необходимых финансовых компетенций физических лиц посредством повышения их финансовой грамотности и сберегательно-инвестиционной активности.

Результаты исследования и их обсуждение

Очевидно, что в условиях жесткой изоляции России полагаться на внешние финансовые ресурсы уже невозможно, и резервы роста необходимо задействовать внутри страны. В свою очередь, здесь должен быть создан двуединый рыночный механизм по аккумулированию долгосрочных сбережений граждан как фактор спроса, и насыщение рынка различными финансовыми инструментами как фактор предложения.

Такая идея далеко не нова, равно как и тема структурной перестройки российской экономики, которая поднималась еще в конце 90-х гг. прошлого века. Однако в нынешних реалиях эти задачи приобретают совершенно иное, более острое звучание и представляются практически безальтернативными, поскольку затрагивают, по существу, интересы национальной безопасности страны.

С учетом заданного Правительством Российской Федерации и Банком России вектора развития финансового рынка до 2030 года этот сегмент призван удовлетворять необходимые потребности реального сектора в финансировании, а также выполнять свои функции с целью обеспечения интересов бизнеса и населения и повышения их благосостояния [8].

Одной из фундаментальных функций российского финансового рынка в современных условиях, как было отмечено, является концентрация средств граждан на основе формирования системы долгосрочных сбережений. К этому вопросу за не столь долгую историю существования отечественного рынка обращались не раз, но реальные предпосылки и настоящая потребность в долгосрочном размещении средств населения созданы только сегодня.

В недрах различных государственных структур, в частности, в Минфине РФ еще в начале 2000-х гг. планировалось создать так называемую систему национальных сбережений как элемент государственных заимствований посредством выпуска долговых ценных бумаг и вовлечь туда деньги частных вкладчиков. При этом предлагалось реализовать высокотехнологичные решения через ММВБ с использованием электронных носителей для физических лиц, что само по себе для того времени могло считаться весьма прорывным инструментом [4, 5].

Однако воплотить в жизнь идею трансформации сбережений населения в инвестиции так и не удалось, и основной причиной тому, как представляется, явилась именно неготовность населения. Безусловно, здесь присутствовал известный консерватизм и элемент недоверия к финансовому рынку на фоне печального опыта с финансовыми пирамидами и кризиса на рынке ГКО-ОФЗ 1998 г. Вместе с тем, главной проблемой была неподготовленность большинства людей к операциям на финансовом рынке, предполагающим нечто большее, чем просто оформление вклада в банке. По сути, здесь можно было говорить о незрелости

долгосрочного инвестиционного спроса и несформированности инвестиционных компетенций.

Отечественному финансовому рынку понадобилось 18 лет, чтобы привлечь свой первый миллион розничных инвесторов – это произошло в 2013 году. На второй миллион понадобилось уже 6 лет [6, 9]. В последующие годы, как можно заметить на рисунке 1, инвесторская база физических лиц ежегодно прирастала более чем в 2 раза, за исключением 2022 г., что вполне логично на фоне столь серьезных потрясений. При этом необходимо сделать уточнение, что представленные данные не включают клиентов, находящихся на доверительном управлении, поскольку их число существенно ниже находящихся на брокерском обслуживании и не меняет общую картину.

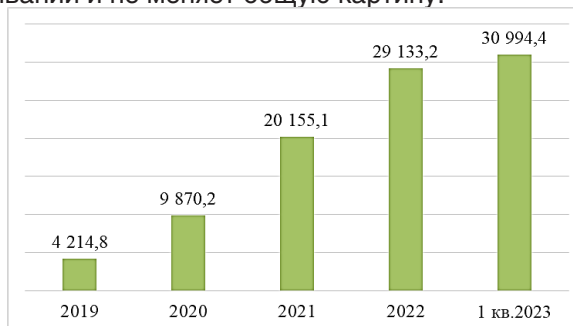


Рис. 1. Динамика количества физических лиц на брокерском обслуживании в России, тыс. чел.

Источник: составлено автором на основе данных Банка России.

Еще одной иллюстрацией роста розничной инвесторской базы в России могут служить данные об открытых индивидуальных инвестиционных счетах. Институт индивидуального инвестиционного счета был запущен в России с 2015 года, однако, как видно на рисунке 2, наиболее внушительную динамику он начал демонстрировать лишь с 2018 г., что подтверждает сделанные выше выводы о достижении определенного уровня зрелости российскими частными инвесторами.

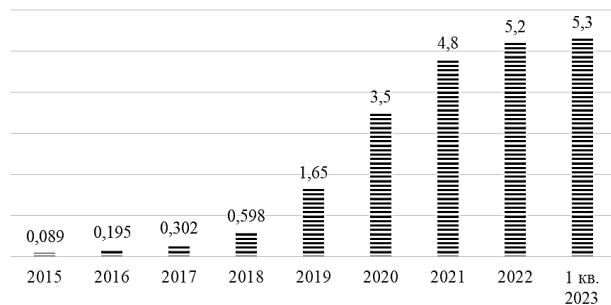


Рис. 2. Динамика открытых индивидуальных инвестиционных счетов в России, млн единиц [2]

Однако с 2021 г. можно наблюдать замедление темпов роста открытия новых ИИС и, по оценкам Банка России за 1 квартал текущего года, впервые с начала 2015 г. оттоки превысили взносы как по брокерским ИИС, так и по ИИС в рамках доверительного управления. Это объясняется тем, что из-за низкой доходности по данным стратегиям клиенты предпочитали не пролонгировать дей-

ствующие договоры и выбирали альтернативные способы сбережений [2].

Такая тенденция является весьма тревожной, поскольку открытие ИИС для большинства людей продемонстрировало им возможности и дало опыт долгосрочного инвестирования, и нерационально было бы с точки зрения государства такой опыт не использовать и, по существу, «спугнуть» и без того неуверенного и робкого частного инвестора.

Поэтому весьма своевременно Банк России совместно с Правительством Российской Федерации предложил меры по совершенствованию механизма индивидуальных инвестиционных счетов, в том числе введение нового долгосрочного ИИС 3-его типа.

Программа долгосрочных сбережений граждан, которую разрабатывает государство, включает еще целый ряд не менее значимых направлений, и главное здесь то, чтобы запуск такой программы не затянулся, а действия уполномоченных институтов были последовательными и согласованными.

При этом важным аспектом реализации всех мер, направленных на трансформацию средств населения в долгосрочные инвестиции, остается развитие финансовых компетенций граждан. Повышение финансовой грамотности россиян обрело национальный масштаб, реализуется сегодня на самых разных уровнях от дошкольников до пенсионеров, и уже можно говорить о некоторых положительных сдвигах в этой области. Так, по оценкам НАФИ, за последние 2 года наблюдается тенденция сокращения доли россиян с низким уровнем финансовой грамотности и увеличения доли людей со средним ее уровнем [10].

В то же время тревожным фактором можно считать выявленную завышенную самооценку гражданами своих финансовых компетенций на фоне снижения уровня базовых финансовых знаний. Это означает, что часть россиян уже приобрели некий практический опыт на финансовом рынке, но в целом не спешат улучшать теоретическую базу знаний, что может являться неким источником риска как для самих участников, так и для всего рынка. Такой разрыв между объективными показателями и субъективными оценками не способствует финансовой стабильности, демонстрирует высокую спекулятивную составляющую в поведении физических лиц, а значит противоречит взятому в нашей стране курсу на формирование долгосрочных инвестиций.

Особый акцент следует сделать на том, что коль скоро речь идет о трансформации сбережений в инвестиции, то следует оценивать не столько общий уровень финансовой грамотности, сколько инвестиционные компетенции населения.

Так, исследование агентства НАФИ, проведенное в 2021 г., показало что почти четверть (24%) опрошенных россиян проявляли интерес к сфере инвестирования, а 90% не имели опыта такого инвестирования. При этом совсем не разбирались в инвестиционных инструментах 65% опрошенных [3].

Результаты первого в России исследования индекса сберегательно-инвестиционной активности населения, проведенного в июне 2023 г., показали, что ситуация не сильно изменилась, и число россиян с высоким уровнем такой активности не превышает 20%. Эти цифры коррелируют с представленным выше числом владельцев брокерских счетов. Кроме того, итоги проведенного замера детализируют картину поведения частных инвесторов в части их вовлеченности в процессы инвестирования. Так, лишь половина владельцев брокерских счетов пополняла их за последний год и всего 41% совершали операции по счету [7].

Весьма показательной также представляется выявленная ситуация с ассортиментом сбережений и инвестиций россиян, который, по-прежнему, достаточно консервативен. Самые популярные способы размещения капитала среди физических лиц – сберегательные счета, валюта, недвижимость, золото и драгоценные металлы. Иными словами, о повышении инвестиционной активности россиян пока говорить рано, что, в свою очередь, подтверждает необходимость дальнейшего продвижения различных просветительских проектов в этой области.

Это означает, что для массового привлечения физических лиц в инструменты коллективного и индивидуального инвестирования, основным проводником таких услуг на финансовом рынке, требуется использовать новые подходы по разъяснению основных качеств, возможных рисков, преимуществ и недостатков, а также механизма вложений в акции, облигации, инвестиционные паи и прочие финансовые инструменты.

При этом главный акцент следует делать на необходимости выстраивания долгосрочного горизонта инвестирования и разъяснении его преимуществ.

Иными словами, речь идет о формировании культуры инвестирования в России с упором на практической составляющей, поскольку несмотря на постоянные претензии к излишней теоретизированности всевозможных курсов по повышению финансовой грамотности, они по-прежнему, малоэффективны.

Задачи финансовых институтов состоят в том, чтобы правильно информировать физических лиц обо всех достоинствах и недостатках инвестиционных продуктов и избегать недобросовестных практик по их навязыванию (мисселингу), что представляет достаточно большую сложность, поскольку сотрудники финансовых организаций являются заинтересованными лицами.

Так, например, при составлении инвестиционного профиля клиента и построении интегральной оценки анкетирование зачастую принимает формальный характер. Особенно это касается тех категорий потенциальных вкладчиков, которые плохо разбираются в инструментах инвестирования и не отдают себе отчет в возможных негативных последствиях размещения капитала. Работники банка или управляющей компании, как пра-

вило, ограничиваются анкетированием клиентов и не разъясняют им подробные риски. В результате клиент подписывает договор, обычно не читая все его пункты, а при получении отрицательных результатов начинает предъявлять претензии банку, разочаровывается в инвестировании на финансовом рынке и теряет доверие ко всем инвестиционным институтам.

Подобные факты, приобретающие массовый характер в кризисные периоды, отрицательно могут сказаться в целом на инвестиционном климате и значительно сократить ёмкость финансовых рынков, ограничивая их продуктивный потенциал для экономики. Иными словами, небрежное отношение к вопросам финансовой грамотности и ответственности потребителей финансовых услуг может иметь далеко идущие негативные последствия для экономики в целом.

Одним из способов решения указанных проблем представляется внесение изменений в порядок определения инвестиционного профиля клиента в части проведения анкетирования. Как показывает практика, большинство анкет, предлагаемых финансовыми организациями физическим лицам, не являющихся квалифицированными инвесторами, перед заключением договора брокерского обслуживания, содержит вопросы общего характера, направленные на выявление ожидаемой доходности, допустимого риска и инвестиционного горизонта.

Однако для определения уровня знаний и понимания инвестиционного продукта таких вопросов, на наш взгляд, недостаточно. В этой связи брокеру или управляющему имеет смысл включить в анкету какое-либо практическое задание или кейс. Например, при приобретении инвестиционных паев это могут быть открытые вопросы, требующие развернутого ответа.

1. Какие действия Вы предпримете, если через год после внесения вклада в паевой инвестиционный фонд, стоимость чистых активов и стоимость пая снизилась на 20 (50)% на фоне системного кризиса в экономике?
2. Какую ответственность понесет управляющая компания, если через год после внесения Вами вклада в паевой инвестиционный фонд, стоимость чистых активов и стоимость пая снизилась на 20(50)%?
3. Вправе ли управляющая компания получить вознаграждение, если через год после внесения Вами вклада в паевой инвестиционный фонд, стоимость чистых активов и стоимость пая снизилась на 20(50)%?

Подобные вопросы позволят выявить уровень минимальной подготовленности инвесторов, а также готовность к потенциальным нештатным ситуациям на рынке. Кроме того, такие кейсы замотивируют клиента повысить свой уровень финансовой и инвестиционной грамотности, а, возможно, и отказать от поспешных решений.

В последнем случае банк или управляющая компания также заинтересована больше, нежели

в вовлечении в процесс инвестирования неподготовленных клиентов, которые впоследствии окажутся недовольными или разочарованными, что, безусловно, скажется на репутации компании.

Заключение

Таким образом, формирование финансово – грамотного и инвестиционно-активного класса физических лиц в России в настоящее время представляется задачей общенационального масштаба, поскольку она находится в поле реализации главной цели финансового рынка по обеспечению трансформации всей российской экономики. Последовательные и системные усилия всех участников рынка, регулирующих структур, образовательных и общественных организаций, а также всех заинтересованных сторон могут способствовать эффективному решению этой задачи и в целом выполнению финансовым рынком своей главной миссии по насыщению экономики.

Литература

1. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2023 год и период 2024 и 2025 годов: одобрены Советом директоров Банка России // Банк России: офиц. сайт. – URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/143773/onfr_2023–2025.pdf (дата обращения: 15.06.2023).
2. Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг № 1- I квартал 2023 года // Банк России: офиц. сайт. – URL: http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/45042/review_secur_23Q1.pdf (дата обращения: 15.06.2023).
3. Готовность к риску: у россиян вырос «аппетит» к инвестициям без должных знаний // НАФИ. Аналитический центр: сайт. – URL: <https://nafi.ru/analytics/gotovnost-k-risku-u-rossiyan-vyros-appetit-k-investitsiyam-bez-dolzhnykh-znaniy/> (дата обращения: 16.06.2023).
4. Минфин России пошел по пути американских коллег. – Текст электронный // РБК: сайт. – URL: <https://www.rbc.ru/economics/17/10/2002/5703bf949a7947afa08cda0a> (дата обращения: 16.06.2023).
5. Котлов, А. Бедность выбора // Эксперт: сайт. – URL: https://yandex.ru/turbo/expert.ru/s/expert/2002/36/36ex-invest1_36217/ (дата обращения: 15.06.2023).
6. Петухова, Л. Герой нашего времени. Кто и зачем становится розничным инвестором в России // Forbes: сайт. – URL: <https://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/373599-geroy-nashego-vremeni-kto-i-zachem-investiruet-v-rossiyskiy-fondovyy> (дата обращения: 16.06.2023).
7. Потребительский подход к сбережениям используют 40% россиян // НАФИ. Аналитический центр: сайт. – URL: <https://nafi.ru/analytics/potrebitel'skiy-podkhod-k-sberezheniyam->

ispolzuet-40-rossiyan/ (дата обращения: 15.06.2023).

1. Рыкова, И.А., Уварова, Е.Е., Орлова, С.А. Оценка эмиссии ценных бумаг в финансовом обеспечении банковской деятельности // Управленческий учет. 2023. – № 1. – С. 212–219.
2. Рыкова, И.А., Жилкина, О.О., Сысоев, Д.А. Перспективные направления развития рынка инвестиционных банковских услуг в России. В сборнике: Тенденции и перспективы развития банковской системы в современных экономических условиях. Материалы II международной научно-практической конференции. Брянск, 2020. – С. 206–210.
8. Финансовая грамотность россиян – 2023 динамика ключевых показателей тренды финансового поведения цифровые компетенции // НАФИ. Аналитический центр: сайт. – URL: <https://nafi.ru/upload/iblock/b34/b3472e3a7037f1dc5cbacc9d7b2a25c6.pdf> (дата обращения: 20.06.2023).
9. Финансовый рынок: новые задачи в современных условиях. Документ для общественного обсуждения // Банк России: офиц. сайт. – URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/139354/financial_market_20220804.pdf (дата обращения: 15.06.2023).

ABOUT THE MISSION OF THE RUSSIAN FINANCIAL MARKET THROUGH THE PRISM OF FINANCIAL LITERACY

Rykova I.A., Uvarova E.E.

Financial University under the Government of the Russian Federation, Russian Academy of National Economy and Public Administration under the President of the Russian Federation

In the new current and long-term realities of the Russian economy, the systemic tasks facing the domestic financial market are being updated, requiring a change in approaches to the implementation of its main purpose (mission). We are talking about achieving the main goal of structural transformation of the Russian economy and ensuring the direct participation of the financial sector in it, which meets the needs of the state, citizens and business. One of the instruments for internal financing of structural reforms is intended to be long-term investments of citizens, which should be stimulated by the formation of special financial competencies, which, in turn, require the development of financial literacy and an increase in the savings and investment activity of the population.

Keywords: financial market, structural transformation, long-term savings, financial literacy.

References

1. The main directions for the development of the financial market of the Russian Federation for 2023 and the period of 2024 and 2025: approved by the Board of Directors of the Bank of Russia // Bank of Russia: Official website. – URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/143773/onfr_2023–2025.pdf (date of access: 15.06.2023).
2. Review of key indicators of professional participants in the securities market No. 1 – Q1 2023 // Bank of Russia: Official website. – URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/143773/onfr_2023–2025.pdf (date of access: 15.06.2023).
3. Willingness to take risks: Russians have an increased “appetite” for investments without proper knowledge // NAFI. Analytical Center: website. – URL: <https://nafi.ru/analytics/gotovnost-k-risku-u-rossiyan-vyros-appetit-k-investitsiyam-bez-dolznykh-znaniy/> (date of access: 22.06.2023).
4. The Russian Ministry of Finance followed the path of its American counterparts. – Electronic text // RBC: website. – URL: <https://www.rbc.ru/economics/17/10/2002/5703bf949a7947afa08cda0a> (date of access: 16.06.2023).
5. Kotlov, A. Poverty of choice // Expert: website. – URL: https://yandex.ru/turbo/expert.ru/s/expert/2002/36/36ex-invest1_36217/ (date of access: 16.06.2023).
6. Petukhova, L. Hero of our time. Who and why becomes a retail investor in Russia // Forbes: website. – URL: <https://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/373599-geroy-nashego-vremeni-ko-i-zachem-investiruet-v-rossiyskiy-fondovyy> (date of access: 15.06.2023).
7. Consumer approach to savings is used by 40% of Russians // NAFI. Analytical center: website. – URL: <https://nafi.ru/analytics/potrebitelskiy-podkhod-k-sberezheniyam-ispolzuet-40-rossiyan/> (date of access: 16.06.2023).
1. Rykova, I.A., Uvarova, E.E., Orlova, S.A. Evaluation of the issue of securities in the financial support of banking // Management Accounting. 2023. – No. 1. – P. 212–219.
2. Rykova, I.A., Zhilkina, O.O., Sysoev, D.A. Perspective directions of development of the market of investment banking services in Russia. In the collection: Trends and prospects for the development of the banking system in modern economic conditions. Materials of the II International Scientific and Practical Conference. Bryansk, 2020. P. 206–210.
8. Financial literacy of Russians – 2023 dynamics of key indicators financial behavior trends digital competencies // NAFI. Analytical center: website. – URL: https://yandex.ru/turbo/expert.ru/s/expert/2002/36/36ex-invest1_36217/ (date of access: 20.06.2023).
9. Financial market: new challenges in modern conditions. Document for public discussion // Bank of Russia: official website. – URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/139354/financial_market_20220804.pdf (date of access: 15.06.2023).

Оценка деятельности агентства по страхованию вкладов в современных условиях: тенденции и риски

Травкина Елена Владимировна,

д.э.н., профессор Департамента банковского дела и финансовых рынков Финансового университета при Правительстве Российской Федерации
E-mail: evtravkina@fa.ru

Алексеев Роман Владиславович,

студент Финансового университета при Правительстве Российской Федерации

В условиях кризисных явлений, оказывающих значительное влияние на экономику, существенно возрастает роль систем страхования вкладов как механизма поддержания высокого уровня доверия вкладчиков к кредитным организациям. Значительное место в этом процессе занимает Агентство по страхованию вкладов, обеспечивая стабильность банковской системы в России и повышая доверие населения в банковской сфере. В данной статье проведён анализ исторического становления Агентства по страхованию вкладов, его функций и принципов. Также проведена оценка деятельности АСВ в ракурсе оздоровления кредитных организаций, поскольку ее эффективность определяет будущее банковской системы. Определены проблемы в функционировании АСВ, а также предложены возможные направления по их решению.

Ключевые слова: система страхования вкладов, Агентство по страхованию вкладов, кредитные организации, страховой возмещение, безотзывные вклады.

Страхование вкладов – механизм защиты денежных средств, размещенных в банковские вклады (депозиты). Данный механизм уменьшает вероятность банкротства банка за счет предотвращения «набега» вкладчиков на банк и, как следствия, банковской паники, снижает чистые потери вкладчиков при банкротстве банка. Также он помогает улучшить условия конкуренции для некрупных банков. Система страхования вкладов (далее – ССВ) является эффективным инструментом для поддержания доверия населения ко вкладам, как способу сбережения. Она обеспечивает стабильности банковской системы во многих крупных странах.

Работу ССВ в России ведет государственная корпорация Агентство по страхованию вкладов (далее – АСВ) – «некоммерческая организация, созданная Российской Федерацией для обеспечения функционирования системы обязательного страхования вкладов в банках Российской Федерации, системы гарантирования прав застрахованных лиц, системы гарантирования прав участников, для осуществления функций временной администрации финансовой организации, конкурсного управляющего (ликвидатора) при банкротстве таких финансовых организаций, как кредитные организации, негосударственные пенсионные фонды, страховые организации, которая дополнительно может выполнять функции временной администрации иностранной страховой организации»¹.

Приоритетными задачами Агентства являются укрепление стабильности банковской системы России и защита вкладчиков. Для этого Агентство выполняет следующие функции:

- рассмотрение вопроса о включении новых банков в реестр участников системы страхования вкладов;
- осуществление полномочий конкурсного управляющего (ликвидатора);
- участие в мероприятиях по финансовому оздоровлению банков;
- осуществление выплат возмещения по страховым вкладам.

Финансирование таких выплат Агентством осуществляется с помощью Фонда обязательного страхования вкладов (далее – ФОСВ).

АСВ было создано в 2004 г. Изначально оно занималось в основном обязательным страхованием вкладов. В течение первого года происходило окончательное формирование системы страхования вкладов, в том числе создавался реестр

¹ Раздел «Вопросы и ответы». Официальный сайт АСВ. [Электронный ресурс] // – URL: <https://www.asv.org.ru/support> (дата обращения: 15.03.2023).

банков-участников, разрабатывались различные нормативные документы и формировался стартовый капитал ФОСВ, который к концу года достиг 4,62 млрд рублей. В 2005 году банки активно начали входить в систему страхования вкладов, а объём застрахованных средств превысил 90%. Следующие 5 лет характеризовались активным ростом числа банков-участников ССВ, а также ростом суммы страхового покрытия (табл. 1).

Таблица 1. Динамика суммы страхового покрытия за 2004–2020 гг.

Год	Сумма страхового покрытия
с 2004 г.	100 тыс. руб. в одном банке
с 2006 г.	190 тыс. руб.
с 2007 г.	400 тыс. руб.
с 2008 г.	700 тыс. руб.
с 2015 г.	1 млн 400 тыс. руб.
с 01.07.2018	1 млн 400 тыс. руб. + 10 млн руб. на средства на счетах эскроу
с 01.10.2020	1 млн 400 тыс. руб. + 10 млн руб. по временно высоким остаткам на счетах физлиц в связи с особыми жизненными обстоятельствами (в течение 3 месяцев с момента наступления страхового случая)

Источник: составлено авторами на основе информации, представленной на официальном сайте АСВ: Направления деятельности Агентства. – URL: <https://www.asv.org.ru/about> (дата обращения: 22.03.2023).

Рассмотрим, какие именно средства страховались АСВ с момента его существования:

- с 2004 г. – вклады физических лиц в рублях и инвалюте;
- с 01.01.2013 – средства индивидуальных предпринимателей;
- с 01.01.2019 – средства малых предприятий;
- с 01.10.2020 – средства отдельных категорий некоммерческих организаций и объединений граждан социальной направленности.

Деятельность Агентства по страхованию вкладов оказывает непосредственно влияние на других участников банковской сферы. За 6 лет с момента его создания участниками ССВ стали 937 банков. Далее с каждым годом участников становилось все меньше, как и действующих банков. За 12 последних лет количество банков, включенных в ССВ, снизилось до 601 (включая 300, которые уже в процессе ликвидации). Можно сделать вывод, что АСВ принимало множество поспешных решений по включению банков в ССВ, потому что большинство из них лишились лицензии на привлечение денежных средств физических лиц или перестали функционировать вовсе (рис. 1, 2).

Рисунок 1 и рисунок 2 четко отражают тенденцию к снижению кредитных организаций, а вместе с тем, и банков-участников ССВ. На данном рисунке можно также увидеть то, что резкое снижение началось с 2015 г. и продолжалось до 2022 г. Причиной этому являлся массовый отзыв лицензий

в данный период, связанный с нарушением банками антиотмывочного законодательства, проведения непрозрачных «схемных» операций для искусственного поддержания нормативов. Все это говорит о том, что банки также поспособствовали тому, что было реализовано большое количество страховых случаев по вкладам физических лиц, и вся эта ответственность легла на АСВ, которое просто не успевало справляться со всеми образовавшимися обязательствами.

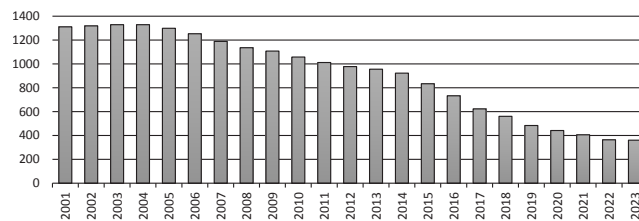


Рис. 1. Динамика количества банков в РФ за 2013–2023 гг.,¹ в ед.

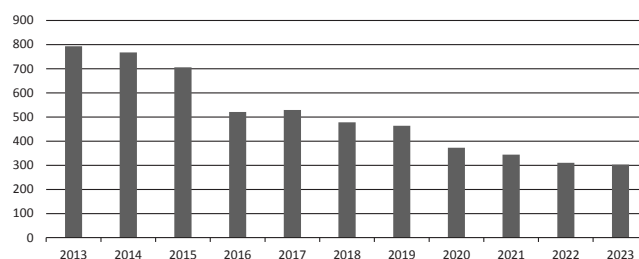


Рис. 2. Динамика количества кредитных организаций, включенных в систему обязательного страхования вкладов за 2013–2023 гг. (в ед.)¹

Кредитные организации перечисляют в фонд обязательного страхования вкладов страховые взносы, размер которых определен ФЗ № 177 «О страховании вкладов в банках РФ» от 23.12.2003. При достижении ФОСВ 10% от суммы вкладов уплата страховых взносов приостанавливается.

Одной из мер, которая предприняла АСВ по отношению к банкам, было повышение базовой ставки взносов и дополнительной ставки до максимального значения:

- с III кв. 2020 г. базовая ставка страхования вкладов была снижена с 0,15 до 0,1% расчетной базы;
- дополнительная ставка страховых взносов снижена с 50 до 25% базовой ставки;
- повышенная дополнительная ставка снижена с 500 до 300% базовой ставки.

Таким образом, АСВ стремилось не только покрыть уже существующий дефицит ФОСВ, но и помочь банкам снизить нагрузку. На данный момент базовая, повышенная и дополнительная ставка равны 0,12% расчетной базы.

Рисунок 3 полностью отражает нынешнюю ситуацию и показывает, что насколько возросли риски для АСВ.

¹ Составлено автором на основе информации, представленной на официальном сайте АСВ: Раздел «Статистика». [Электронный ресурс] // – URL: <https://www.asv.org.ru/agency/statistics?group=®ions=&year=2005,2021> (дата обращения: 01.12.2022).

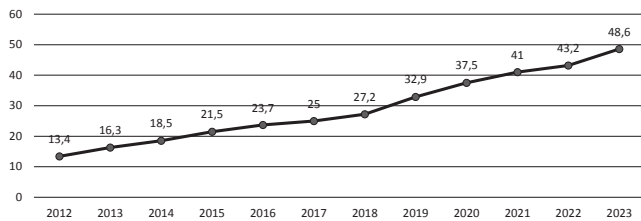


Рис. 3. Динамика общей суммы подлежащих страхованию денежных средств, размещённых в банках РФ на вкладах за 2012–2023 гг., в трлн руб.¹

На 01 января 2023 г. общая сумма денежных средств, подлежащих страхованию и находящихся на банковских счетах и вкладах в Российской Федерации, составила 48 650 млрд рублей, что является ростом на 11,8% по сравнению с 2022 годом. Основной вклад в увеличение этой суммы внесли счета юридических лиц и эскроу-счета. Риски эти растут каждый год и имеют обратную зависимость от количества кредитных организаций, которое с каждым годом только сокращается.

Данная тенденция значительно повлияла на величину ФОСВ, который просто не был в состоянии справиться со всеми наступившими страховыми случаями, что в 2015 году подтолкнуло АСВ обратиться к Центральному Банку с целью открытия кредитной линии для покрытия дефицита на 600 млн руб., которая в последствии уже к 2018 году превысила 1,03 трлн рублей. Более того, позже Банку России пришлось увеличить срок возврата кредита до 2025 года.

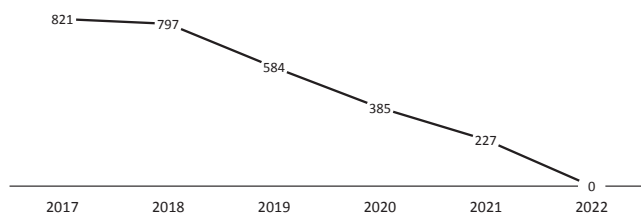


Рис. 4. Динамика обязательств АСВ перед Банком России в 2017–2022 гг., в млн руб.²

Рисунок 4 свидетельствует о том, что несмотря на все осложнения и кризисные моменты, в конце 2022 года АСВ справился со своими обязательствами перед ЦБ и смог досрочно погасить их (раньше 2025 года). Досрочное погашение стало возможным благодаря интенсификации ликвидационных процедур, которая ускорила пополнение конкурсной массы ликвидируемых банков. Это стало очень важным событием, так как позволило говорить о том, что с этого времени начнётся профицитное формирование фонда.

Тем не менее, это далеко не все проблемы, которые мешали развитию АСВ. Одна из основных

¹ Составлено автором на основе информации, представленной на официальном сайте АСВ: Обзоры рынка вкладов. [Электронный ресурс] // – URL: <https://www.asv.org.ru/agency/analytics?ysclid=19s4stpldm737687741> (дата обращения: 28.11.2022).

² Данные приводятся на основе информации, представленной на официальном сайте АСВ: Раздел «Новости». [Электронный ресурс] // – URL: <https://www.asv.org.ru/news/700377> (дата обращения: 28.11.2022).

целей Агентства – обеспечение эффективной защиты вкладчиков банков.

Количество вкладчиков, имеющих право на страховое возмещение, растет с каждым годом, так же, как и количество тех вкладчиков, которые уже им воспользовались. За время работы Агентство выплатило денежные средства 4 миллионам вкладчиков, обратившихся за страховым возмещением. Благодаря АСВ большинство вкладчиков, имеющих право на страховое возмещение, получило свои денежные средства в полном объёме (в рамках страхового возмещения). В 2022 году доля таких вкладчиков составила 98,1%. Также важно упомянуть, что по итогам 2022 года АСВ выплатило страховку в размере 64 млрд рублей, что на 8,5% больше, чем за 2021 год. ССВ действительно можно рассматривать как защитный механизм для тех, кто имеет низкую финансовую грамотность. Однако, на практике присутствовали и так называемые «серийные» вкладчики, которые путём намеренного дробления вкладов и размещали их в проблемных банках.

Учитывая опыт АСВ, можно предложить следующие решения проблемы возникновения новых обязательств АСВ перед ЦБ и дефицита его фонда: начать ещё строже контролировать деятельность коммерческих банков в привлечении депозитов, а именно процентную политику, используемую при выдаче депозитов, отслеживать все рискованные махинации, либо исключить банк из ССВ, если его депозитная политика является рискованной. При этом стоит также обратить внимание на повышение информированности и финансовой грамотности населения в области страхования вкладов и банковского обслуживания в целом.

Другим важным направлением деятельности Агентства по страхованию вкладов является финансовое оздоровление (санация) банков. Санация банков не менее важна, чем страхование вкладов, так как помогает избежать массового снятия денежных средств со вкладов, сохранить филиальную сеть проблемных банков и сохранить рабочие места сотрудников банков. Также благодаря такой деятельности Агентство экономит средства ФОСВ, что является для него одной из наиболее важных задач.

Рассмотрим, каким именно образом АСВ помогает банкам избежать банкротства. Во-первых, Агентство может оказать финансовую помощь лицам, приобретающим акции банка для того, чтобы помочь его оздоровлению, и банкам, приобретающим имущество или обязательства банка, находящегося на грани банкротства. Также АСВ само может оказывать финансовую помощь такому банку или приобретать акции банка в согласованном размере. Ещё одним методом является проведение Агентством торгов по продаже имущества проблемного банка. Стоит отметить, что все эти меры Агентство осуществляет на основании договоров. В целях предотвращения банкротства банков законом предусмотрено использование различных финансовых средств. На 01 сентября 2023 года

общий объем средств, направленных Агентством на предотвращение банкротства банков, составил 1097,91 млрд рублей. Стоит отметить, что по состоянию на 01 сентября 2023 года АСВ участвует в финансовом оздоровлении 13 банков, используя инвесторов для санации.

Также АСВ управляет процедурами банкротства (ликвидации) кредитных организаций. В данном случае конкурсным управляющим (ликвидатором) назначает Арбитражный суд. Полномочия ликвидатора реализуются через назначенных из числа работников Агентства представителей, действующих на основании доверенности. Агентство с начала своей деятельности в ноябре 2004 года провело в 743 ликвидационную процедуру банков и завершило 433 из них. На данный момент Агентство проводит ликвидацию 310 кредитных организаций, где хранят свои деньги 457 082 вкладчиков. Общая сумма требований составляет 3 161 974 млн руб.¹

Таким образом, присутствие Агентства по страхованию вкладов в ССВ оказывает благоприятное воздействие на устойчивость банковской системы, что является особенно важным в условиях экономического кризиса.

В настоящее время активно обсуждается вопрос о том, возможно ли увеличение размера гарантий по вкладам с 1,4 млн рублей. Стоит сказать, что это может иметь позитивные как, так и негативные последствия. Увеличение естественным образом приведёт к повышению доверия населения, ещё большему желанию нести деньги в банк, а не подвергать их тезаврации. Если это произойдёт, то люди будут размещать свои средства в крупных банках, что повлияет на конкуренцию в банковской сфере и обеспечит гигантам ещё большие преимущества. Также, не стоит забывать, что увеличение страховых выплат приведёт к увеличению нагрузки на ССВ. Так как на данный момент присутствует тенденция к снижению количества КО, АСВ скорее всего придется столкнуться с новыми страховыми случаями. Если учесть, что АСВ только недавно расплатился с ЦБ и максимальный размер фонда страхования вкладов за всю историю с трудом достиг 0,2 трлн. Из этого следует вывод, что сейчас ССВ является оптимальной для того, чтобы вкладчики и организации хотели держать средства в банках.

Инициативы по развитию системы страхования вкладов идут и от ЦБ. Так, в конце 2022 года Банк России предложил ввести концепцию безотзывных вкладов повышенной страховой защитой, ориентировочно на уровне 10 млн рублей. По мнению экспертов ЦБ, безотзывные вклады могут стать для банков одним из стабильных долгосрочных источников фондирования. В Минфине уже подтвердили планы по созданию проекта. Безотзывные вклады

могут стать хорошей альтернативой увеличению страховых выплат².

Одним из наиболее перспективных направлений развития, согласно стратегии развития АСВ на период до 2025 года, является внедрение в деятельность АСВ цифровых технологий. Так, в ближайшем будущем вкладчики смогут получать страховое возмещение дистанционно. Подать заявление на получение страхового возмещения по вкладу в АСВ можно будет на сайте агентства или с помощью Единого портала государственных услуг («Госуслуги»). Сроки начала страховых выплат не будут превышать 7 рабочих дней.

В заключение стоит отметить, что перед АСВ стоит задача обеспечить функционирование фонда обязательного страхования вкладов без привлечения заемных средств. В перспективе планируется расширение категорий участников страхования за счет включения средних предприятий, профсоюзов, социально-ориентированных некоммерческих организаций.

Литература

1. Мушба Б.В. Финансовое оздоровление банков в России // Вектор экономики. – 2019. – № 3. – ISSN 2500–3666.
2. Обзоры рынка вкладов. Официальный сайт АСВ. [Электронный ресурс] // – URL: <https://www.asv.org.ru/agency/analytics?ysclid=I9s4stpldm737687741> (дата обращения: 05.09.2023).
3. Раздел «Вопросы и ответы». Официальный сайт АСВ. [Электронный ресурс] // -URL: <https://www.asv.org.ru/support> (дата обращения: 15.09.2023).
4. Раздел «Новости». Сайт группы «Финам». [Электронный ресурс] // – URL: <https://www.finam.ru/publications/item/asv-utverdilo-strategiyu-razvitiya-do-2025-goda-20201223-09112/?ysclid=lgz382omcd933429984> (дата обращения: 07.09.2023).
5. Раздел «Статистика». Официальный сайт АСВ. [Электронный ресурс] // -URL: <https://www.asv.org.ru/agency/statistics?group=®ions=&year=2005,2021> (дата обращения: 15.09.2023).
6. Российская Федерация. Законы. О страховании вкладов в банках Российской Федерации: Федеральный закон № 177-ФЗ [принят Государственной Думой 28 ноября 2003 года]. – Справочно-правовая система «Консультант плюс». – Текст: электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_45769/?ysclid=Ih9ffskkiy537190988 (дата обращения 07.09.2023).
7. Стратегия развития государственной корпорации «агентство по страхованию вкладов» на период до 2025 года. Официальный сайт АСВ. [Электронный ресурс] // – URL: <file:///C:/>

¹ Раздел «Новости». Сайт группы «Финам». [Электронный ресурс] // – URL: <https://www.finam.ru/publications/item/asv-utverdilo-strategiyu-razvitiya-do-2025-goda-20201223-09112/?ysclid=lgz382omcd933429984> (дата обращения: 24.03.2023).

² ЦБ предложил ввести повышенную страховую защиту для безотзывных вкладов. Banki.ru. [Электронный ресурс] // – URL: <https://www.banki.ru/news/lenta/?id=> (дата обращения: 15.09.2023).

Users/202310/Downloads/%D0%A1%D1%82%D1%80%D0%B0%D1%82%D0%B5%D0%B3%D0%B8%D1%8F%20(1).PDF (дата обращения 07.09.2023).

8. ЦБ предложил ввести повышенную страховую защиту для безотзывных вкладов. Banki.ru. [Электронный ресурс] // – URL: <https://www.banki.ru/news/lenta/?id=10976927&ysclid=lmxmcr20b4834525839> (дата обращения: 15.09.2023).

ASSESSMENT OF THE DEPOSIT INSURANCE AGENCY'S ACTIVITIES IN MODERN CONDITIONS: TRENDS AND RISKS

Travkina E.V., Alekseev R.V.

Financial University under the Government of the Russian Federation

In the conditions of crisis phenomena that have a significant impact on the economy, the role of deposit insurance systems as a mechanism for maintaining a high level of depositors' confidence in credit institutions is considerably increasing. An important place in this process is occupied by the Deposit Insurance Agency, ensuring the stability of the banking system in Russia and raising public confidence in the banking sector. This article analyzes the historical formation of the Deposit Insurance Agency, its functions and principles. The assessment of the DIA's activities from the perspective of the rehabilitation of credit institutions was also carried out, since its effectiveness determines the future of the banking system. The problems in the functioning of the DIA are identified, as well as possible directions for their solution are proposed.

Keywords: deposit insurance system, problems and prospects of development, Deposit Insurance Agency, credit organizations, the amount of guarantees, irrevocable deposits.

References

1. Mushba B.V. Financial recovery of banks in Russia // Vector of Economics. – 2019. – № 3. – ISSN 2500–3666.
2. Reviews of the deposit market. The official website of the DIA. [Electronic resource] // – URL: <https://www.asv.org.ru/agency/analytics?ysclid=l9s4stpldm737687741> (date of access: 09/05/2023).
3. Section “Questions and Answers”. The official website of the DIA. [Electronic resource] // – URL: <https://www.asv.org.ru/support> (accessed: 09/05/2023).
4. The “News” section. Website of the Finam group. [Electronic resource] // – URL: <https://www.finam.ru/publications/item/asv-utverdilo-strategiyu-razvitiya-do-2025-goda-20201223-09112/?ysclid=lgz382omcd933429984> (accessed: 09/15/2023).
5. Section “Statistics”. The official website of the DIA. [Electronic resource] // – URL: <https://www.asv.org.ru/agency/statistics?group=®ions=&year=2005,2021> (date of access: 09/15/2023).
6. The Russian Federation. Laws. On deposit insurance in Banks of the Russian Federation: Federal Law No. 177-FZ [adopted by the State Duma on November 28, 2003]. – Legal reference system “Consultant plus”. – Text: electronic. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_45769/?ysclid=lh9ffskkiy537190988 (date of access: 09/07/2023).
7. Development strategy of the state corporation “Deposit Insurance Agency” for the period up to 2025. The official website of the DIA. [Electronic resource] // – URL: [file:///C:/Users/202310/Downloads/%D0%A1%D1%82%D1%80%D0%B0%D1%82%D0%B5%D0%B3%D0%B8%D1%8F%20\(1\).PDF](file:///C:/Users/202310/Downloads/%D0%A1%D1%82%D1%80%D0%B0%D1%82%D0%B5%D0%B3%D0%B8%D1%8F%20(1).PDF) (date of access: 09/07/2023).
8. The Central Bank proposed to introduce increased insurance protection for irrevocable deposits. Banki.ru [Electronic resource] // – URL: <https://www.banki.ru/news/lenta/?id=10976927&ysclid=lmxmcr20b4834525839> (date of access: 09/15/2023).

Трофимов Дмитрий Викторович

к.э.н., доцент Департамента банковского дела и монетарного регулирования Финансового факультета Финансового университета при Правительстве Российской Федерации
E-mail: dvtrofimov@fa.ru

Стремительное развитие финансового и банковского секторов привело к трансформации механизмов обращения денежной массы. В частности, речь идет о таких тенденциях, как: (1) увеличение доли безналичных расчетов в общей массе платежей в большинстве стран мира; (2) вхождение в научный оборот и реальную практику категорий «транснациональная валюта», «цифровая валюта», «криптовалюта».

В статье рассмотрены перспективы внедрения национальной цифровой валюты Российской Федерации – цифрового рубля. Рассмотрены дефиниции цифрового рубля и цифровой валюты, описана модель функционирования системы цифровой валюты, избранная Центробанком России. Подробно проанализированы преимущества и недостатки цифрового рубля для государства, бизнеса, банков и финансовых учреждений и граждан. Отмечается, что имплементация цифрового рубля будет успешной только при условии проведения грамотной и планомерной монетарной политики, которая позволит найти баланс между интересами банковского сектора, потребителей и государства.

Ключевые слова: цифровой рубль, цифровая валюта, монетарная политика, эмиссия, государство, банк, финансовая система, дезинтермедияция, электронный кошелек.

Стремительное развитие финансового и банковского секторов привело к трансформации механизмов обращения денежной массы. В частности, речь идет о таких тенденциях, как: (1) увеличение доли безналичных расчетов в общей массе платежей в большинстве стран мира; (2) вхождение в научный оборот и реальную практику категорий «транснациональная валюта», «цифровая валюта», «криптовалюта» [11, с. 80].

Одним из наиболее противоречивых новшеств, изменивших очертания современной глобальной финансовой системы, стала криптовалюта. Криптовалюта являет собой эволюционный этап развития денежной системы, но, при этом, она далеко не всегда способна выполнять функцию платежного средства. В данной связи криптовалюта в большинстве национальных законодательных массивов не признается деньгами и/или законным средством платежа. Тем не менее, де факто наблюдается увеличение доли криптовалюты в общем объеме платежей. Данное противоречие вполне обоснованно вызывает обеспокоенность национальных правительств и наднациональных регулирующих структур (Международный валютный фонд, Банк международных расчетов и др.), так как популяризация криптовалюты потенциально представляет собой угрозу для стабильности конвенциональных платежных систем и подрывает авторитет государства как ключевого эмитента денежной массы.

В данной связи национальные банки разных стран мира активно исследуют вопросы выпуска официальных цифровых валют (*CBDC, Central Bank Digital Currency*). Можно сказать, что категория «цифровая валюта» становится одной из наиболее популярных и дискуссионных в современном научном и медийном массиве.

В определении цифровой валюты мы будем придерживаться подхода А.Я. Запорожан, которая предлагает следующую дефиницию: обязательство центрального банка, номинированное в национальной валюте, имеющее цифровое выражение и способное выполнять функции платежного средства, меры и сохранения стоимости [4, с. 33].

Разговоры об имплементации цифровой валюты ведутся и в России. Одним из результатов подобных дискуссий стала утвержденная в 2021 г. Концепция цифрового рубля, в которой, собственно, были представлены причины введения национальной цифровой валюты, ее ключевые преимущества, описана модель функционирования нового платежного средства и определены этапы реализации проекта. Цифровой рубль, согласно Концепции, должен стать «третьей формой российской валюты» и войти в употребление «наравне с наличными и безналичными рублями» [6]. Концеп-

ция предполагает имплементацию так называемой «модели D» – «двухурвневой розничной модели цифрового рубля», которая предполагает следующие условия:

- Банк России выступает исключительным эмитентом цифрового рубля;
- Цифровой рубль является денежным обязательством Банка России;
- Зачисление цифрового рубля осуществляется посредством списания безналичных средств в соотношении 1 к 1;
- В обязательства Банка России входит открытие электронных кошельков Федеральному казначейству и финансовым организациям, которые, в свою очередь, открывают кошельки клиентам;
- Клиент может быть обладателем одного кошелька; данный кошелек локализуется на специальной платформе цифрового рубля;
- Процентный доход на остаток в цифровых рублях не начисляется;
- В ситуации банкротства финансовой организации средства на кошельке должны оставаться доступными клиенту [6].

Подобная модель в международных документах именуется моделью гибридной валюты CBDC-2 («инновационное решение для будущего, сочетающее в себе черты прямой и непрямой систем» [8, с. 172]). Аналогичную архитектуру применяют в Китае (цифровой юань, находящийся на стадии пилотного запуска), в Швеции (e-Krona) и на Багамских островах (Sand Dollar) [8, с. 173].

Процедуру эмиссии и вывода в обращение цифрового рубля можно описать следующим образом. Центральный банк, выступающий в функции эмитента, создает криптографический токен и реализует токены физическим лицам и нефинансовым организациям. Токены хранятся на электронных кошельках пользователей и используются ими в целях осуществления повседневных платежей. Расчеты между пользователями осуществляются без посредничества иных организаций, напрямую – по аналогии с наличными деньгами [4, с. 34]. В ряде исследований можно отметить ошибочное отождествление криптовалюты и цифровой валюты. Цифровой рубль, при этом, отличается от криптовалюты тем, что полномочиями на его выпуск обладает исключительно Центральный банк, кроме того, как отмечено выше, цифровая валюта является собой обязательство Банка [11, с. 83].

Цифровой рубль представляет собой относительно новую финансовую концепцию, в связи с чем особый интерес вызывают преимущества и недостатки его использования – как с позиции граждан и юридических лиц, которые будут применять его в расчетах, так и с позиции государства, эмитирующего новый тип валюты.

Обратимся к преимуществам цифрового рубля. Цифровой рубль, будучи виртуализированным платежным средством, позволяет властным структурам проводить прецизионные аналитические процедуры и осуществлять мониторинг со-

стояния и динамики общестрановой финансовой и экономической сред. Речь идет **о возможности проведения сбора и анализа информации на основе Больших Данных**. Сегодня в распоряжении официальных финансовых структур и разного рода ведомств имеются соответствующие вычислительные мощности, программное обеспечение и квалифицированные аналитики, но, при этом, отсутствуют «множественные переменные об экономических субъектах и их платежах, позволяющие идентифицировать указанных экономических субъектов и их финансовую активность» [12, с. 546]. Цифровой рубль несет соответствующий «цифровой маркер», который можно отследить на всех этапах; данную информацию могут использовать экономисты, финансисты, аналитики, социологи и демографы, кроме того, цифровой след может быть весьма полезным в деятельности правоохранительных органов. Возможно, в будущем цифровой след будет рассматриваться и в судебных заседаниях наряду с иными доказательствами в делах по экономическим и иным преступлениям.

Вышесказанное приводит нас к выводу еще об одном преимуществе внедрения цифрового рубля – **возможности пресечения «теневых» платежей, легализации доходов, полученных преступным путем, и финансирования противоправной, в том числе террористической, деятельности**. Центральный банк Российской Федерации в данной связи предлагает осуществлять эмиссию цифрового рубля в форме учетных записей на расчетных счетах, что позволяет отчасти деанонимизировать платежи и сделать их более прозрачными. Данное обстоятельство делает цифровой рубль гораздо более перспективным и безопасным платежным средством в сравнении с криптовалютой.

Цифровой рубль, кроме того, позволяет государству **контролировать целевое расходование средств, получаемых для исполнения государственных контрактов**. Предлагаемая Центробанком модель позволяет проследить движение электронной денежной массы. Более того, цифровой рубль может быть программным путем отмечен специальным знаком, который не позволит реципиентам расходовать средства на цели, не указанные в госконтракте [4, с. 37].

Завершая рассмотрение ключевых преимуществ цифрового рубля для государства, следует обозначить, что **введение цифровой валюты будет действенным методом борьбы с фальшивомонетничеством**. Как известно, значительная доля наличности в общей массе денежных средств выступает одной из причин роста фальшивомонетничества. Наличные деньги сложно поддаются контролю и проверке в процессе обращения, что позволяет многим лицам и преступным группам «практически безнаказанно заниматься преступной деятельностью и вливать огромную массу не обеспеченных денежных знаков» [5, с. 99].

Введение цифровой валюты в России позволит существенно снизить долю наличных денег,

и Центральный банк сможет быстрее и результативнее выводить из оборота поддельные денежные средства. Кроме того, если население страны будет испытывать меньшую потребность в купюрах, государству нужно будет выпускать их в меньшем количестве, что, в свою очередь, позволит ему реализовать модернизацию банкнот и усилить меры их защиты. Подобная мера приведет к тому, что (1) банкноты не будут пользоваться высоким спросом у населения; (2) банкнот станет в разы меньше, и поэтому подделки будут больше «бросаться в глаза»; (3) банкноты будет сложнее подделывать. Совокупность трех этих факторов, в свою очередь, приведет к тому, что сама по себе деятельность по подделке денежных знаков перестанет быть прибыльной.

Р.И. Гарипов и Н.Н. Максимова указывают: сокращение количества банкнот в обороте позволит существенно **сэкономить на эмиссии наличных средств, на транспортировке и хранении отпечатанных банкнот**. К примеру, на сегодняшний день государство расходует более 3 млрд на допечатку купюр ежегодно [2, с. 9–10].

Общим преимуществом для государства, финансового сектора и потребителей будет являться **увеличение скорости транзакций**. К примеру, сегодня скорость транзакций системы Visa составляет 1700 транзакций в секунду, тогда как платежная системы на базисе цифровой валюты имеет пропускную способность 300 000 транзакций в секунду.

Утверждение цифрового рубля в качестве «третьей формы денег» в финансовой системе страны, безусловно, будет иметь преимущества и для граждан. Как отмечает Е.В. Синельникова-Мурылева, внедрение в обращение цифрового рубля породит **усиление конкуренции между банковскими структурами** [10, с. 37]. Многие граждане станут использовать не банковские карточки, а электронные рублевые кошельки. Кроме того, можно предположить, что существенная часть населения предпочтет аккумулировать средства не в виде депозитов, а на платформах цифрового рубля. Банки, в целях удержания клиентов, будут идти на существенные уступки и снижать процентные ставки по кредитам, повышать проценты для вкладов частных лиц; многие из них, возможно, перестанут взимать комиссии за межбанковские переводы и/или снятие наличных.

Пожалуй, самым очевидным преимуществом цифрового рубля для физических лиц является **простота использования и высокая скорость обслуживания** [7, с. 129].

Безусловно, преимущества цифрового рубля не исчерпываются вышеописанными. В современной научной литературе широко обсуждаются такие выгоды от внедрения цифровой валюты, как укрепление финансового суверенитета России и независимости от иностранных валютных систем, расширение внешнеторговых возможностей, стимулирование развития финансовых технологий в России и др.

Рассмотрим основные недостатки цифрового рубля. Среди исследователей до сих пор не сформировалось единого мнения по поводу такого свойства национальных цифровых валют, как **дезинтермедия** (устранение посредников платежных транзакций в лице частных банков). Большинство специалистов причисляет данную характеристику к рискам цифровой валюты. Дезинтермедия, по мнению А.Д. Сергеевой, приведет к тому, что банки столкнутся с беспрецедентным оттоком денежных средств клиентов и уменьшением ресурсной базы [9]. Как известно, пользование средствами, локализованными на счетах клиентов, составляет ключевую статью дохода банковских структур. Т.М. Медведева с соавт. говорит о том, что крупный банковский кризис в стране может быть предотвращен исключительно при условии проведения грамотной и планомерной монетарной политики, которая позволит найти баланс между интересами банковского сектора, потребителей и государства [8, с. 173].

С позиции обеспечения конституционных прав и гарантий, с позиций этики и гуманности обнаруживаются некоторые сомнения в отношении внедрения цифрового рубля. Речь идет о том, что **далеко не все группы граждан могут воспользоваться цифровым рублем**. К примеру, лица, находящиеся за чертой бедности, инвалиды, не имеющие заработка помимо социальных выплат, пожилые лица зачастую не могут позволить себе покупку смартфона и/или подключить Интернет [7, с. 130].

Правоведы также рассматривают данную проблему. В некоторых случаях человек обладает определенными денежными обязательствами (выплаты алиментов по решению суда, компенсации за причиненный ущерб и т.п.). **Российский законодатель**, при этом, **едва ли может обязать своих граждан покупать смартфоны и заводить электронные кошельки**. Соответственно, в некоторых ситуациях человек просто не сможет выполнить свое обязательство по причине отсутствия у него или у реципиента платежа электронного кошелька [8, с. 176]. Следуя данной логике, можно сказать, что цифровой рубль не способен выполнять все функции, возложенные на «полноценную» национальную валюту.

Кроме того, цифровым рублем нельзя воспользоваться в местах, где **нет Интернет-покрытия или инфраструктуры для подключения Сети**, тогда как «методы реализации оффлайн режима ЦБ в настоящее время даже не обсуждаются» [3, с. 114]. И.В. Грылева называет данное обстоятельство веским доводом в пользу того, что цифровой рубль не может стать полноценной заменой «аналогового» рубля, а В.В. Кудревич и Д.А. Тарасов, в свою очередь, акцентируют внимание на том факте, что далеко не все территории России можно обеспечить Интернетом, а во множестве отдаленных местностей покрытие настолько слабое, что подключится к интерфейсу электронного кошелька не получится в принципе [7, с. 130].

Цифровой рубль, как и любой иной продукт виртуального пространства, **является уязвимым к кибератакам** [1, с. 354]. Как показывает реальная практика, с переходом в цифровой вид различных компонентов социально-экономической системы – управления, здравоохранения, обиходной коммуникации, образования, денег и проч. – способов мошенничества становится больше. Кроме того, в России достаточно часто случаются ситуации взлома цифровой подписи, применения социальной инженерии для изъятия денег у граждан, фишинговых атак и прочих противоправных действий. Данные риски характерны и для цифрового рубля. Кибератаки также могут быть направлены на сетевую инфраструктуру, используемую для проведения транзакций и хранения данных цифровой валюты. В результате таких атак система может генерировать сбои, временные или постоянные отказы в обслуживании, задержки в проведении транзакций и утечки конфиденциальной информации.

Таким образом, проведенное исследование позволяет сделать следующие выводы:

1) На сегодняшний день переход на цифровой рубль – уже практически решенный вопрос. При этом перед государством стоит множество задач по нейтрализации рисков, связанных с имплементацией цифрового рубля.

2) Среди преимуществ введения цифрового рубля выделены следующие: возможность проведения прецизионных аналитических процедур и мониторинга состояния посредством технологии Больших Данных; возможности пресечения «теневых» платежей, легализации доходов, полученных преступным путем, и ситуаций финансирования противоправной деятельности; возможность контроля расходования средств, получаемых для исполнения государственных контрактов; борьба с фальшивомонетничеством; экономия на эмиссии наличных средств, на транспортировке и хранении отпечатанных банкнот; простота использования и высокая скорость обслуживания; более выгодные условия обслуживания клиентов банками.

3) Основными недостатками цифрового рубля, по нашему мнению, выступают следующие: устранение посредников платежных транзакций в лице частных банков приведет к беспрецедентному оттоку денежных средств; невозможность обеспечения социальной инклюзии (далеко не все группы граждан могут воспользоваться цифровым рублем); отсутствие Интернет-покрытия или инфраструктуры для подключения Сети во многих регионах; уязвимость к кибератакам.

Литература

1. Аджиева, А.Ю. Цифровая валюта. Перспективы введения в обращение цифрового рубля / А.Ю. Аджиева, К.К. Токарев // ЕГИ. – 2022. – № 44 (6). – С. 352–354.
2. Гарипов, Р.И. Значение цифрового рубля для экономики страны / Р.И. Гарипов, Н.Н. Макси-

мова // Управление в современных системах. – 2021. – № 4 (32). – С. 3–15.

3. Грылева, И.В. Издержки потребителей в случае внедрения цифрового рубля и вопросы полноты выполнения функций денег цифровым рублем / И.В. Грылева // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2022. – № 10–1. – С. 112–115.
4. Запорожан, А.Я. Цифровой рубль ЦБ РФ / А.Я. Запорожан // Управленческое консультирование. – 2021. – № 6 (150). – С. 32–39.
5. Калачева, М.С. Цифровой рубль – противодействие банка России фальшивомонетничеству / М.С. Калачева // Вестник Московского университета МВД России. – 2022. – № 2. – С. 97–100.
6. Концепция цифрового рубля: доклад Банка России. 2021. Апрель // Центробанк. – 2021. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://cbr.ru/Content/Document/File/120075/concept_08042021.pdf. – Дата доступа: 23.06.2023.
7. Кудревич, В.В. Современная форма российской валюты – цифровой рубль / В.В. Кудревич, Д.А. Тарасов // Международный журнал гуманитарных и естественных наук. – 2021. – № 7. – С. 128–130.
8. Медведева, Т.М. Правовые риски введения цифрового рубля / Т.М. Медведева, Л.А. Новоселова, М.А. Новоселов // Вестн. Том. гос. ун-та. Право. – 2021. – № 41. – С. 171–184.
9. Сергеева, А.Д. Основные виды рисков внедрения цифрового рубля в обращение и возможные изменения в системе внутреннего контроля кредитных организациях / А.Д. Сергеева // Международный журнал гуманитарных и естественных наук. – 2021. – № 9–1. – С. 186–190.
10. Синельникова-Мурылева, Е.В. Цифровой рубль: риски и выгоды / Е.В. Синельникова-Мурылева // Экономическое развитие России. – 2021. – № 5. – С. 36–39.
11. Турбанов, А.В. Цифровой рубль как новая форма денег / А.В. Турбанов // Актуальные проблемы российского права. – 2022. – № 5 (138). – С. 73–90.
12. Чапаев, Н.М. Цифровой рубль как основа цифровой экономики России / Н.М. Чапаев // Журнал прикладных исследований. – 2022. – № 6. – С. 544–547.

ADVANTAGES AND DISADVANTAGES OF THE INTRODUCTION OF THE DIGITAL RUBLE

Trofimov D.V.

Financial University under the Government of the Russian Federation

The rapid development of the financial and banking sectors has led to a transformation of the mechanisms of circulation of the money supply. In particular, we are talking about such trends as: (1) an increase in the share of non-cash payments in the total volume of payments in most countries of the world; (2) entry into scientific circulation and real practice of the categories “transnational currency”, “digital currency”, “cryptocurrency”

The article discusses the prospects for the introduction of the national digital currency of the Russian Federation – the digital ruble. The definitions of the digital ruble and digital currency are considered, the model of the functioning of the digital currency system, chosen by the Central Bank of Russia, is described. The advantages and

disadvantages of the digital ruble for the state, business, banks and financial institutions and citizens are analyzed in detail. It is noted that the implementation of the digital ruble will be successful only if a competent and systematic monetary policy is carried out, which will allow finding a balance between the interests of the banking sector, consumers and the state.

Keywords: digital ruble, digital currency, monetary policy, emission, state, bank, financial system, disintermediation, electronic wallet.

References

1. Adzhieva, A. Yu. Digital currency. Prospects for introducing the digital ruble into circulation / A. Yu. Adzhieva, K.K. Tokarev // EGI. – 2022. – No. 44 (6). – pp. 352–354.
2. Garipov, R.I. The importance of the digital ruble for the country's economy / R.I. Garipov, N.N. Maksimova // Management in modern systems. – 2021. – No. 4 (32). – P. 3–15.
3. Gryleva, I.V. Consumer costs in the case of the introduction of the digital ruble and issues of the completeness of the functions of money with the digital ruble / I.V. Gryleva // Economics and business: theory and practice. – 2022. – No. 10–1. – pp. 112–115.
4. Zaporozhan, A. Ya. Digital ruble of the Central Bank of the Russian Federation / A. Ya. Zaporozhan // Management consulting. – 2021. – No. 6 (150). – pp. 32–39.
5. Kalacheva, M.S. Digital ruble – the Bank of Russia's counteraction to counterfeiting / M.S. Kalacheva // Bulletin of the Moscow University of the Ministry of Internal Affairs of Russia. – 2022. – No. 2. – pp. 97–100.
6. Concept of digital ruble: report of the Bank of Russia. 2021. April // Central Bank. – 2021. [Electronic resource]. – Access mode: https://cbr.ru/Content/Document/File/120075/concept_08042021.pdf. – Access date: 06/23/2023.
7. Kudrevich, V.V. The modern form of Russian currency – the digital ruble / V.V. Kudrevich, D.A. Tarasov // International Journal of Humanities and Natural Sciences. – 2021. – No. 7. – pp. 128–130.
8. Medvedeva, T.M. Legal risks of introducing a digital ruble / T.M. Medvedeva, L.A. Novoselova, M.A. Novoselov // Vestn. Volume. state un-ta. Right. – 2021. – No. 41. – pp. 171–184.
9. Sergeeva, A.D. Main types of risks of introducing the digital ruble into circulation and possible changes in the internal control system of credit institutions / A.D. Sergeeva // International Journal of Humanities and Natural Sciences. – 2021. – No. 9–1. – pp. 186–190.
10. Sinelnikova-Muryleva, E.V. Digital ruble: risks and benefits / E.V. Sinelnikova-Muryleva // Economic development of Russia. – 2021. – No. 5. – pp. 36–39.
11. Turbanov, A.V. Digital ruble as a new form of money / A.V. Turbanov // Current problems of Russian law. – 2022. – No. 5 (138). – P. 73–90.
12. Chapaev, N.M. Digital ruble as the basis of the digital economy of Russia / N.M. Chapaev // Journal of Applied Research. – 2022. – No. 6. – pp. 544–547.

Некоторые аспекты защиты прав кредиторов в процессе реорганизации эмитентов

Сарнаков Игорь Валериевич,

доцент Департамента правового регулирования экономической деятельности Финансового университета при Правительстве Российской Федерации
E-mail: saival@mail.ru

Уличкина Людмила Шухратовна,

магистрант Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, старший эксперт группы по оказанию услуг финансовому сектору, Группа компаний Б1
E-mail: mila_ulichkina@mail.ru

В статье рассматриваются некоторые проблемы российского финансового рынка, связанные с процессами реорганизации эмитентов в ходе слияний и присоединений. Особое внимание уделяется защите прав кредиторов реорганизуемых компаний. Разъясняются законодательные нормы, гарантирующие права владельцев облигаций при их досрочном погашении. Поясняется роль банковской гарантии для эмитентов и инвесторов. Приводятся некоторые факты несоблюдения эмитентами своих обязательств и их последствия для владельцев облигаций. Обращается внимание на разницу между процессами реорганизации эмитентов с участием институциональных и частных держателей облигаций. Подробно рассматривается кейс с досрочным погашением облигаций ПАО «Россети». Приводятся некоторые аспекты судебной практики, связанные с этой сделкой. Делается вывод о недостаточно однозначном понимании сути оферты со стороны эмитентов и инвесторов. Указывается на главенствующую роль мегарегулятора при рассмотрении споров о досрочном погашении облигаций.

Ключевые слова: финансовый рынок, эмитенты, инвесторы, облигации, реорганизация эмитента, права кредиторов, банковская гарантия, оферта.

Сегодняшняя экономическая ситуация в России характеризуется значительными изменениями. Зачастую данные изменения происходят довольно стремительно, в том числе, и под воздействием внешних причин, которые приводят к необходимости принимать быстрые решения для стабилизации экономики. В полной мере указанные процессы относятся и к финансовому рынку.

В процессе трансформации подходов к регулированию финансового рынка возникает ряд проблем, вызванных, с одной стороны, необходимостью совершенствования законодательства, а с другой – формированием адекватной правоприменительной практики, гарантирующей соблюдение равных прав всем участникам рынка. В данной статье мы затронем один из аспектов данной практики, а именно соблюдение прав владельцев облигаций при реорганизации эмитентов.

Как было указано выше, одним из заметных процессов в российской экономике на современном этапе становится изменение структуры финансового рынка. Очевидной тенденцией является укрупнение эмитентов, которое происходит в ходе слияний и присоединений. При этом как слияние, так и присоединение, согласно Гражданскому кодексу РФ (далее – ГК РФ), являются формами реорганизации [1]. Как известно, законодательством установлен ряд гарантий, направленных на защиту имущественных интересов кредиторов реорганизуемых компаний. Казалось бы, эта норма должна однозначно защищать права кредиторов, в том числе, и право на досрочное погашение облигаций. Однако практика показывает, что, так как на рынке еще не выработана культура проведения реорганизации [5]. Зачастую права кредиторов, возникающие в процессе реорганизации, являются для эмитентов непредвиденным обстоятельством и не всегда соблюдаются должным образом.

Разберем более подробно данную коллизию с точки зрения законодательства. Итак, в соответствии с п. 2 ст. 60 ГК РФ кредитор юридического лица, если его права требования возникли до опубликования первого уведомления о реорганизации компании, вправе потребовать в судебном порядке досрочного исполнения должником соответствующего обязательства. Требования могут быть направлены не позднее чем в течение 30 дней после даты опубликования последнего уведомления о реорганизации юридического лица [1].

Таким образом, с момента опубликования решения о реорганизации у владельцев всех облигаций возникает право требовать от эмитента их досрочного погашения. Но процедура принятия реше-

ния держателями облигаций о требовании в судебном порядке досрочного исполнения обязательств должником занимает немалое количество времени при том, что сроки реализации права на возражение против реорганизации очень коротки.

Так, по мнению Кузнецова А.А., решение этой проблемы возможно за счет установления обязанности эмитента уведомлять представителя владельцев облигаций о планируемой реорганизации в те же сроки, что и участников (акционеров), чтобы они имели возможность оперативно созвать собрание, а также предоставить возможность держателям облигаций самостоятельно обращаться в суд, в случае если такое собрание владельцев облигаций не проведено к моменту принятия решения о реорганизации общим собранием участников (акционеров) [6].

Однако у эмитента есть возможность избежать досрочного погашения в случае, если в течение 30 дней с даты предъявления требования он предоставит владельцам облигаций независимую безотзывную банковскую гарантию на весь срок обращения выпусков.

То есть существует определенный законодательством порядок облегчить долговое бремя эмитента на период реорганизации и отложить выплату долга на определенный срок. Однако, как известно, банковские гарантии на длительный срок являются достаточно дорогостоящим финансовым инструментом. Поэтому с учетом общего размера облигационного долга практика их предоставления пока не получила должного развития на долговом рынке.

В результате, отказываясь от предоставления владельцам облигаций банковских гарантий, многие эмитенты не желают при этом и погашать свои облигации. По сообщениям Ассоциации владельцев облигаций (далее – АВО), на рынке постоянно выявляются факты несоблюдения эмитентами обязательств по своевременному информированию участников рынка о возникновении у владельцев облигаций права требовать от эмитента их досрочного погашения. Данная информация должна размещаться на новостных лентах в установленные законом сроки. Например, подобные нарушения зафиксированы со стороны ПАО «МТС», ПАО «Россети», АО «ЭР-Телеком Холдинг», АО «Джи-групп» и др.

Соответственно, отсутствие раскрытия информации приводит к тому, что инвесторы не получают информацию о данном событии и зачастую узнают о появлении права на досрочное погашение уже по истечении установленного в ст. 60 ГК РФ срока для заявления таких требований (обычно он составляет около двух месяцев).

Следует отметить, что еще в 2016 году в качестве дополнительного механизма, направленного на защиту прав владельцев облигаций, был создан институт представителей владельцев облигаций (далее – ПВО). Однако пока его деятельность не отличается высокой эффективностью, что перманентно отмечается законодателями. Так, при ре-

организации эмитентов, по выпускам облигаций которых исполнителем был назначен ПВО (например, АО «ЭР-Телеком Холдинг», АО «Джи-групп»), представитель владельцев облигаций (в данном случае ООО «Лигал Кэпитал Инвестор Сервисес»), к сожалению, не произвел своевременного информирования держателей бумаг о возникновении права требовать досрочное погашение, несмотря на то что именно ПВО обязан принимать меры, направленные на защиту прав и законных интересов владельцев облигаций (пп. 4 п. 11 ст. 29.1 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг») [2]. Именно бездействие ПВО вынудило частных инвесторов обращаться в Ассоциацию за помощью и поддержкой в защите своих нарушенных прав.

В результате недостаточно компетентные действия профессиональных участников рынка, по сути, лоббистов, целью деятельности которых является защита прав владельцев облигаций, привели к формированию на рынке довольно парадоксальной ситуации. В настоящее время частные инвесторы вынуждены управлять своими денежными средствами, самостоятельно и внимательно отслеживая деятельность эмитентов. В то время, как изначально предполагалось, что данная обязанность будет возлагаться на сотрудников институциональных инвесторов. На сегодняшний день приходится констатировать, что вместо постоянной глубокой аналитической работы последние ограничиваются мониторингом информационных сообщений из НРД и с сайтов уполномоченных агентств по раскрытию информации.

В случаях, когда среди владельцев облигаций были преимущественно институциональные держатели, эмитентам удавалось завершить реорганизацию без объявления обязательной оферты (например, ПАО «МТС»). Эмитент в данном случае не направлял в НРД и не раскрывал на сайте уполномоченного агентства информацию о возникновении у владельцев облигаций права на их предъявление к досрочному погашению. Соответственно институциональным держателям не поступало никаких сообщений, а затем истекал двухмесячный срок для предъявления требований, и эмитент завершал реорганизацию.

Если же в выпусках присутствовали частные держатели, которые не полагались на автора ссылки, а самостоятельно отслеживали финансово-хозяйственную деятельность компаний, при отсутствии раскрытий они обращались в АВО. В этом случае эмитентам приходилось выбирать один из двух путей: либо проводить внеочередные общие собрания акционеров и отменять уже запущенную процедуру реорганизации (например, АО «ЭР-Телеком Холдинг»), так как досрочное погашение всех облигационных выпусков было невозможно. Либо же с опозданием, но раскрывать информацию о возникновении у владельцев права на досрочное погашение (например, ПАО «Россети»). И уже после такого раскрытия все институциональные держатели получали в рассылках ин-

формацию о возникновении права на досрочное погашение и также могли воспользоваться им.

Следует обратить внимание еще на одну проблему. Дело в том, что зачастую у эмитента и инвестора существует разное понимание самой сути оферты, что и приводит к некорректности процедуры реорганизации эмитента. Показательным в данном вопросе является кейс с досрочным погашением облигаций ПАО «ФСК ЕЭС» (сейчас, после реорганизации – ПАО «Россети»). В настоящее время он все еще находится в развитии и позволил отчетливо выявить ряд проблем, связанных именно с недостаточным пониманием эмитентами безусловного характера обязанности по досрочному погашению облигаций.

Напомним, что для досрочного погашения при реорганизации нормами ГК РФ установлен судебный механизм заявления кредиторами соответствующих требований. Суд обязан проверить выполнение условий, установленных нормами ст. 60 ГК РФ, – наличие и размер обязательства, срок его возникновения (должно возникнуть до опубликования первого уведомления о реорганизации), соблюдение сроков предъявления требования (не позднее 30 дней с момента опубликования последнего уведомления о реорганизации).

В данном случае эмитент, не оспаривая сам факт соблюдения держателями облигаций условий, установленных ст. 60 ГК РФ для их предъявления к досрочному погашению, при этом заявлял в судебных заседаниях несколько доводов для отказа выполнения обязательств.

Во-первых, эмитент усмотрел в действиях владельцев облигаций недобросовестность и злоупотребление правом, так как часть облигаций была приобретена на организованных торгах по ценам ниже номинала. В связи с этим ПАО «Россети» заявило в суде, что погашение облигаций по номиналу причинит вред эмитенту, а у владельца облигаций возникнет дополнительный доход, не предусмотренный условиями выпуска [3].

Данный довод может показаться парадоксальным, ибо приобретение облигаций на организованных торгах является абсолютно законной деятельностью. Более того, поскольку торговая система автоматически заключает сделки по минимально возможной для покупателя цене, то даже при выставлении заявки на покупку по цене в 100% от номинала, в случае наличия заявок на продажу по цене 82% от номинала бумага будет приобретена по наилучшей для покупателя цене – за 82%. Приобретение облигаций по цене 100% от номинала в данном случае невозможно, так как это противоречит не только Правилам проведения торгов, но и нормам Федерального закона от 21 ноября 2011 г. № 325-ФЗ «Об организованных торгах», Федерального закона от 07 февраля 2011 г. № 7-ФЗ «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте» и Положению Банка России от 17 октября 2014 г. № 437-П «О деятельности по проведению организованных торгов».

Тем не менее эмитент в нескольких судебных заседаниях заявлял, что поскольку рыночная цена бумаг находилась ниже номинала, то приобретение облигаций следует квалифицировать как злоупотребление правом (ст. 10 ГК РФ) со стороны покупателя, в связи с чем владельцы таких облигаций не вправе требовать их досрочного погашения.

Во-вторых, эмитент утверждал, что в результате реорганизации финансовое положение компании и способность обслуживать долг не ухудшились, кредитный рейтинг не изменился. В связи с этим предоставление владельцам облигаций независимых банковских гарантий было нецелесообразно, поскольку «само обязательство должника является более надежным, нежели независимые гарантии большинства кредитных организаций».

Кроме того, в ходе судебных разбирательств ПАО «Россети» предоставило в суд кассационной инстанции письмо Банка России, в котором, по словам эмитента, регулятор разъяснил, что при рассмотрении споров о досрочном погашении номинальной стоимости облигаций следует учитывать финансовое состояние эмитента и поведение участников спора [4]. В результате Арбитражный суд Московского округа отменил решение Девятого апелляционного суда, вынесенное в пользу владельцев облигаций, и направил дело на новое рассмотрение (Постановление АС МО от 06.06.2023 по делу № А40–247616/2022). Определение отменено, поскольку его принятие повлекло изменение содержания постановления в части установления суммы выплаты по номинальной стоимости облигаций [4].

То есть фактически мегарегулятор данным письмом создал на рынке прецедент, согласно которому исполнение эмитентом обязательств по досрочному погашению облигаций может быть поставлено в зависимость как от финансового состояния эмитента, так и от стоимости приобретения облигаций.

Эта ситуация вызвала серьезную обеспокоенность среди участников долгового рынка, поскольку она нарушает законодательное равновесие между правами эмитентов и инвесторов. Напомним, что ни нормы ст. 60 ГК РФ, ни нормы ст. 17.1 Закона «О рынке ценных бумаг» не ставят права владельцев облигаций на их досрочное погашение в зависимость от финансового состояния эмитента или цены приобретения облигаций.

Следует отметить, что сформулированная в судебном заседании позиция несет в себе угрозу институту оферт в целом. Ссылаясь на данный судебный прецедент, эмитенты смогут не исполнять обязательства по погашению облигаций, мотивируя это своим финансовым положением. Причем парадокс состоит в том, что отказы могут быть мотивированы не только финансовой неустойчивостью (поскольку оферта только ухудшит финансовое состояние), но и стабильным финансовым состоянием (как утверждали ПАО «Россети»). При этом оценка не будет объективной, так как ни один нормативный правовой акт не содержит методоло-

гии оценки финансового состояния эмитента для данных целей.

Также следует отметить, что весьма спорным представляется и довод о необходимости учитывать фактор цены, по которой была приобретена облигация по отношению к номиналу. Если такой подход получит закрепление в правоприменительной, в том числе и судебной практике, становится очевидным необходимость массовой переоценки доходностей на долговом рынке. В настоящее время они рассчитываются к ближайшей оферте, так как участники рынка исходят из незыблемости института оферт и безусловного права владельца облигаций предъявить их к досрочному погашению при наступлении обстоятельств, установленных эмиссионной документацией.

Примечательно, что при наличии такого значительного количества вопросов по новому нормативному акту и основанному на нем судебному решению, участникам рынка так до сих пор и не удалось получить от мегарегулятора полный текст письма и комментарии к нему, что не может не вызывать дополнительных опасений в области функционирования института оферт.

Разделяя обеспокоенность участников рынка, Ассоциация направила соответствующий запрос в Банк России. В письме № 28–4–1/3506 от 05.07.2023 регулятор указал, что «у Банка России отсутствуют полномочия по определению обстоятельств, имеющих значение при рассмотрении судами исковых заявлений, связанных с досрочным исполнением обязательства по требованию кредитора» [7]. С учетом данных пояснений Девятый апелляционный суд при повторном рассмотрении удовлетворил требования владельца облигаций и обязал эмитента осуществить их досрочное погашение, мотивируя это следующим.

Положения п. 2 ст. 60 ГК РФ – норма, устанавливающая гарантии прав кредиторов реорганизуемого юридического лица и регламентирующая порядок досрочного исполнения обязательств должником в случае принятия решения о его реорганизации. Для ее реализации достаточно только факта реорганизации юридического лица – должника по обязательству. Принимая решение о реорганизации, юридическое лицо принимает на себя все риски по возможному досрочному исполнению своих обязательств перед кредиторами.

Основанием возникновения права требовать досрочного исполнения обязательства является сам факт реорганизации, а не его последствия, в том числе в виде неудовлетворительного финансового положения реорганизуемого лица или его способности/неспособности исполнения своих обязательств. То есть такое право требования не ставится ГК РФ в зависимость от финансового состояния должника и может быть ограничено лишь обстоятельствами, поименованными в законе. Более того, абз. 4 п. 2 ст. 60 Гражданского кодекса Российской Федерации гарантирует кредитору исполнение должником требования по досрочному погашению облигаций до завершения процедуры реорганизации.

В настоящее время вынесены и вступили в силу судебные акты арбитражных судов в рамках трех исков владельцев облигаций к ПАО «Россети» (дело № А40–247616/2022, № А40–247242/2022, А40–278767/2022). Судом общей юрисдикции вынесено несколько решений в пользу частных инвесторов. Все эти судебные акты обжалованы эмитентом, поэтому финальная точка в вопросе, вправе ли эмитент отказать в оферте в связи с тем, что считает свое финансовое состояние удовлетворительным, еще не поставлена.

Вышеприведенные факты свидетельствуют о недостаточно сформированной судебной практике в области досрочного погашения облигаций при реорганизации эмитентов. Между тем неопределенность в данном вопросе может приводить к факторам нестабильности во взаимоотношениях между эмитентами и инвесторами на финансовом рынке.

Представляется, что указанные споры в судебных разбирательствах в итоге позволят сформировать единообразную практику касательно механизма досрочного погашения облигаций в рамках процедур реорганизации, а выработанный подход в дальнейшем станет общепризнанным на рынке.

Литература

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ (ред. от 24.07.2023) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.08.2023) КонсультантПлюс [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5142/ (дата обращения: 20.09.2023).
2. Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ (ред. от 04.08.2023) «О рынке ценных бумаг» КонсультантПлюс [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/ (дата обращения: 20.09.2023).
3. Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 22.02.2023 № 09АП-3955/2023 по делу № А40–247616/2022 КонсультантПлюс [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ovmf2.consultant.ru/cgi/online.cgi?req=doc&ts=9V2KnqTxssRDjf0L&cacheid=C3F-2829030C9BA74B7B71E7E731C82E4&mode=plus&rnd=uB8bvW&base=MAR-V&n=2423193#lj4NnqTN5SUtWF01/> (дата обращения: 20.09.2023).
4. Постановление Арбитражного суда Московского округа от 06.06.2023 № Ф05–7820/2023 по делу № А40–247616/2022 КонсультантПлюс [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ovmf2.consultant.ru/cgi/online.cgi?req=doc&rnd=uB8bvW&base=AMS&n=478409#l-MuGnqTFx3KBREIC/> (дата обращения: 20.09.2023).
5. Кузнецов А.А. Права кредиторов, возникающие при реорганизации должника // Журнал зарубежного законодательства и сравнительного правоведения. 2021. № 5. С. 78–93.

6. Кузнецов А.А. Реорганизация хозяйственных обществ: гражданско-правовые способы защиты прав и интересов участников и кредиторов. – М.: Статут, 2021. – 276 с.
7. Инвесторы увидели угрозу институту досрочного погашения облигаций // Ведомости [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.vedomosti.ru/investments/articles/2023/06/21/981709-investori-uvidei-ugrozu-institutu-dosrochnogo-pogasheniya-obligatsii/> (дата обращения: 20.09.2023).

SOME ASPECTS OF PROTECTION OF CREDITORS RIGHTS IN THE PROCESS OF REORGANIZATION OF ISSUERS

Sarnakov I.V., Ulichkina L.S.

Financial University under the Government of the Russian Federation, Group of companies B1

This article discusses some problems of the Russian financial market related to the processes of reorganization of issuers during mergers and acquisitions. Special attention is paid to the protection of creditors' rights of reorganized companies. The legislative norms guaranteeing the rights of bondholders in case of their early repayment are explained. The role of the bank guarantee for issuers and investors is explained. Some facts of non-compliance by issuers with their obligations and their consequences for bondholders are given. Attention is drawn to the difference between the processes of reorganization of issuers with the participation of institutional and private bondholders. The case of early repayment of bonds of PJSC ROSSETI is considered in detail. Some aspects of judicial practice related to this transaction are given. It is concluded that there is not enough unambiguous understanding of the essence of the offer on the part of issuers and investors. The dominant role of the mega-regulator in the consideration of disputes on the early repayment of bonds is indicated.

Keywords: financial market, issuers, investors, bonds, issuer reorganization, creditors rights, bank guarantee, offer.

References

1. Civil Code of the Russian Federation (Part One) dated November 30, 1994 No. 51-FZ (as amended on July 24, 2023) (with amendments and additions, entered into force on August 1, 2023) ConsultantPlus [Electronic resource]. – Access mode: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5142/. – Access date: 09/20/2023.
2. Federal Law of April 22, 1996 No. 39-FZ (as amended on August 4, 2023) “On the Securities Market” ConsultantPlus [Electronic resource]. – Access mode: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/. – Access date: 09/20/2023.
3. Resolution of the Ninth Arbitration Court of Appeal dated February 22, 2023 No. 09AP-3955/2023 in case No. A40-247616/2022 ConsultantPlus [Electronic resource]. – Access mode: https://ovmf2.consultant.ru/cgi/online.cgi?req=doc&ts=9V2KnqTxssRDjf0L&cacheid=C3F-2829030C9BA74B7B71E7E731C82E4&mode=splus&rnd=uB-8bvw&base=MARB&n=2423193#lj4N_nqTN5UtWF01/. – Access date: 09/20/2023.
4. Resolution of the Arbitration Court of the Moscow District dated 06/06/2023 No. F05-7820/2023 in case No. A40-247616/2022 ConsultantPlus [Electronic resource]. – Access mode: <https://ovmf2.consultant.ru/cgi/online.cgi?req=doc&rnd=uB8bvw&base=AMS&n=478409#IMuGnqTFx3KBREIC/>. – Access date: 09/20/2023.
5. Kuznetsov A.A. Rights of creditors arising during the reorganization of the debtor // Journal of Foreign Legislation and Comparative Law. 2021. № 5. P. 78–93.
6. Kuznetsov A.A. Reorganization of business companies: civil law methods of protecting the rights and interests of participants and creditors. – М.: Statute, 2021. – 276 p.
7. Investors saw a threat to the institution of early repayment of bonds // Vedomosti [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.vedomosti.ru/investments/articles/2023/06/21/981709-investori-uvidei-ugrozu-institutu-dosrochnogo-pogasheniya-obligatsii/>. – Access date: 09/20/2023.

Регулирование межбюджетных отношений: актуальные проблемы и перспективы развития

Имамиева Алина Радиковна,

аспирант, Российская академия народного хозяйства
и государственной службы при Президенте РФ
E-mail: Alina.imamieva@yandex.ru

Статья рассматривает актуальные проблемы в регулировании межбюджетных отношений и выявляет перспективы и возможности для их разрешения. Одной из них является недостаточная финансовая устойчивость регионов, вызванная неравномерным распределением налоговых поступлений и ограничениями в управлении бюджетными средствами. Ко второй проблеме относится неблагоприятное влияние централизации финансовых ресурсов на региональное развитие. Ограниченный доступ регионов к финансовым ресурсам, контролируемым федеральными органами власти, лимитирует их возможности. Третья проблема связана с неэффективным использованием межбюджетных трансфертов. Статья предлагает пути совершенствования системы межбюджетных трансфертов, включающие повышение финансовой автономии регионов, улучшение прозрачности и эффективное распределение трансфертов, а также реформирование системы межбюджетных отношений с использованием инновационных подходов. Эта статья представляется полезной для исследователей, административных органов и экономических специалистов, заинтересованных в совершенствовании системы регулирования межбюджетных отношений.

Ключевые слова: межбюджетные отношения, экономическое развитие, межбюджетные трансферты, бюджет, региональные бюджеты, бюджетное регулирование.

Поддержание стабильного развития субъектов Российской Федерации и равных условий ведения бизнеса является одной из стратегических задач государственной политики.

Одним из ключевых инструментов межбюджетного регулирования является установление норм распределения налоговых поступлений в бюджеты различных уровней бюджетной системы РФ. Однако исходя из данных налоговой системы РФ, мы видим, что большая часть налоговых доходов приходится на Федеральный бюджет.

По данным исполнения бюджета за 2021 год 42% всех налоговых доходов концентрируется в рамках него. Таким образом, несмотря на федеративное устройство государства для него характерна вертикальная система распределения доходов. Соответственно, региональные и муниципальные власти ограничены в объеме ресурсов, поступающих в рамках налоговых сборов в их бюджеты, в результате чего централизованное управление налоговыми доходами может привести к отсутствию у них стимулов развития своего экономического потенциала [4].

В качестве решения данного недостатка можно представить децентрализацию налоговых полномочий, включающую в себя увеличение нормативов отчисления налоговых поступлений в сторону бюджетов субъектов РФ и муниципальных образований. Также требуется создание механизмов перераспределения средств для поддержки менее развитых регионов и привлечение инвестиций в эти территории. Кроме того, важно развивать сотрудничество и обмен опытом между центром и регионами, чтобы обеспечить более справедливое и равномерное распределение налоговых доходов [3].

Другой фактор – различия в экономическом развитии между регионами. Некоторые регионы имеют более развитую экономическую базу и крупные инвестиционные проекты, что обеспечивает им дополнительные налоговые доходы. В то время как другие регионы, с более слабым экономическим потенциалом, не могут генерировать достаточно средств для своего развития.

Неравномерное распределение налоговых доходов имеет серьезные последствия. Оно приводит к увеличению социально-экономических различий между регионами, негативно влияет на уровень жизни населения и создает ситуацию социального

неравенства. Недостаточная финансовая поддержка малоразвитых регионов также ограничивает их возможности для инвестиций в социальную и экономическую сферы.

По данным отчетов об исполнении бюджетов за 2022 год количество регионов, у которых баланс полученных доходов превысил сумму расходов составило 36 из 85, не включая новые регионы, что говорит о несоответствии объемам полномочий субъектов Российской Федерации их доходной базе. Источниками сглаживания дефицитов в данном случае чаще всего выступают межбюджетные трансферты, поступающие из Федерального бюджета [2]:

- Субсидии – средства, направляемые с целью предоставления помощи в осуществлении исполнения определённых расходных обязательств бюджета бюджетной системы РФ. Они составляют наиболее существенную часть направляемых трансфертов (42.3% в 2022 году), что преимущественно обусловлено реализацией национальных проектов для реализации запланированных мероприятий, по которым региональным бюджетам зачастую не хватает собственных ресурсов.

Таким образом, субъекты, получив дополнительную ответственность за реализацию национальных проектов на свой уровень регионы практически были лишены дополнительных источников доходов для их финансирования, что привело к необходимости внутреннего изыскания средств и урезанию их по другим не менее значимым статьям.

При этом 35.8% субсидий было направлено в четвертом квартале, на первый квартал приходится лишь 12.8% от общего объема денежных средств. Несмотря на то, что в целом кассовое исполнение по данным обязательствам соблюдается, факт того, что существенная часть средств выделяется ближе к концу года, может привести к недостатку времени на детальную проработку реализации проекта, что, в свою очередь, может привести к их неэффективному использованию.

- Субвенции также относятся к целевым трансфертам, отличительной особенностью которых является необходимость их возврата в бюджет, из которого данные ресурсы были выделены, в случае их неиспользования в текущем финансовом периоде.

Субвенции составляют небольшую часть трансфертов (10.8% в 2022 году и 14.3% в 2021 году), чье снижение связано с пересмотром некоторых положений по предоставлению населению некоторых мер социальной поддержки.

- Дотации представляют собой финансовые ресурсы, направляемые с целью повышения сбалансированности бюджетов бюджетной системы РФ. Они не имеют целевого характера и не содержат в себе критерии для использования – регионы самостоятельно вправе определять направления реализации данных средств. Объем дотаций в 2022 году соответствовал 1,130.3 млрд руб. или 28.7% от общего объема

трансфертов, что несущественно отклонилось от результатов по итогам 2021 года – 28.2%. Дотации являются несколько спорным механизмом, так как, с одной стороны, направлены на повышение уровня бюджетной обеспеченности регионов ввиду нехватки ресурсов для финансирования обязательств, а с другой – могут привести к неэффективности их использования. Их нецелевой характер препятствует отслеживанию и дальнейшей оценке результативности предоставления данных трансфертов, что приводит к снижению у регионов стимулов для расширения собственной экономической политики.

Также выделяется категория иных межбюджетных трансфертов, которые установлены статьей 132.1 Бюджетного кодекса РФ, однако определение средств, попадающих под их критерии несколько обобщено, что не соответствует принципам прозрачности распределения бюджетных средств. Объем трансфертов, выделенных как иные, в 2022 году составил 718.8 млрд руб. или 18.2% (в 2021 году 892.8 млрд. руб. или 24.6%), и, несмотря на некоторое снижение данных, их величина остается существенной.

Острой также является проблема неэффективного использования межбюджетных трансфертов в целом. Источниками этого являются недостаточная прозрачность и нерациональное распределение средств, которые помимо неэффективного могут также привести и к нецелевому использованию направляемых средств.

Вместе с тем, описанные выше недостатки не должны приводить к сокращению объемов межбюджетных трансфертов, ведь цель межбюджетного регулирования – устранение диспропорций бюджетной обеспеченности регионов для обеспечения их равномерного стабильного роста. Необходимо продолжать совершенствовать систему государственного финансового контроля в части определения показателей эффективности распределения бюджетных средств.

Проблему эффективности расходования бюджетных средств можно, в том числе, решить путем качественной проработки информационной поддержки на первых стадиях принятия управленческих решений, что поспособствует обоснованному принятию решений на низких уровнях, уменьшив дополнительные затраты на исправление ошибок [5].

Реформирование системы межбюджетных отношений с использованием инновационных подходов позволит совершенствовать механизмы финансирования региональных проектов и программ. Использование современных технологий и инновационных методов управления финансами позволит сократить бюрократические затраты, повысить эффективность процессов и улучшить контроль за расходованием средств.

В целом, такие перспективы развития способствуют созданию благоприятной инвестиционной и бизнес-среды, стимулируют экономический рост регионов и способствуют обеспечению устойчивого развития всей страны.

Литература

1. Бюджетный кодекс Российской Федерации от 31.07.1998 № 145-ФЗ (ред. от 25.12.2012) (с изм. и доп., вступающими в силу с 01.01.2013).
2. Единый портал Бюджетной системы РФ: офиц. сайт. URL: <https://www.budget.gov.ru/> (дата обращения: 10.10.2023);
3. Аветисян, И.А. Регулирование межбюджетных отношений в Российской Федерации – неотъемлемая часть бюджетного менеджмента // Вопросы территориального развития. 2018. № 1 (41);
4. Казанцева, Е.Г. ПРОБЛЕМЫ РЕГИОНАЛЬНОГО НЕРАВЕНСТВА В РОССИИ. Текст научной статьи по специальности «Экономика и бизнес». URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/problemu-regionalnogo-neravenstva-v-rossii/viewer>.
5. Логинова, П.А. Актуальные проблемы и основные направления совершенствования системы межбюджетных отношений на региональном уровне / П.А. Логинова, А.В. Давыдова. – Текст: непосредственный // Молодой ученый. – 2020. – № 24 (314). – С. 191–194. – URL: <https://moluch.ru/archive/314/71547/> (дата обращения: 12.10.2023).

REGULATION OF INTERBUDGETARY RELATIONS: CURRENT ISSUES AND DEVELOPMENT PROSPECTS

Imamieva A.R.

Russian Academy of National Economy and Public Administration under the President of the Russian Federation

The article considers topical problems in the regulation of intergovernmental fiscal relations and identifies prospects and opportunities for their resolution. One of them is the insufficient financial sustainability of the regions, caused by the uneven distribution of tax revenues and restrictions in the management of budgetary funds. The second problem includes the adverse impact of centralisation of financial resources on regional development. The regions' limited access to financial resources controlled by the federal authorities limits their opportunities. The third problem is related to the inefficient use of inter-budget transfers. The article suggests ways to improve the system of inter-budget transfers, which include increasing financial autonomy of regions, improving transparency and efficient allocation of transfers, as well as reforming the system of inter-budget relations using innovative approaches. This article seems useful for researchers, administrative bodies and economic specialists interested in improving the system of regulation of intergovernmental fiscal relations.

Keywords: interbudgetary relations, economic development, interbudgetary transfers, budget, regional budgets, budget regulation.

References

1. Budget Code of the Russian Federation dated July 31, 1998 No. 145-FZ (as amended on December 25, 2012) (as amended and supplemented, coming into force on January 1, 2013).
2. Unified portal of the Budget system of the Russian Federation: official website. URL: <https://www.budget.gov.ru/> (date of access: 10.10.2023);
3. Avetisyan, I.A. Regulation of interbudgetary relations in the Russian Federation – an integral part of budget management // Issues of territorial development. 2018. No. 1 (41);
4. Kazantseva, E.G. PROBLEMS OF REGIONAL INEQUALITY IN RUSSIA. Text of a scientific article in the specialty "Economics and Business". URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/problemu-regionalnogo-neravenstva-v-rossii/viewer>.
5. Loginova, P.A. Current problems and main directions of improving the system of interbudgetary relations at the regional level / P.A. Loginova, A.V. Davydova. – Text: immediate // Young scientist. – 2020. – No. 24 (314). – pp. 191–194. – URL: <https://moluch.ru/archive/314/71547/> (access date: 10/12/2023).

Оценка взаимосвязи денежно-кредитной политики Центрального Банка Российской Федерации и динамики фондового рынка Российской Федерации

Куровский Станислав Валерьевич,

руководитель научно-исследовательского подразделения
ООО «Высшая Школа Образования»
E-mail: 8917564@gmail.com

Соснин Дмитрий Андреевич,

магистр ФГАОУ ВО «ПНИПУ»
E-mail: traph-perm@yandex.ru

Мишин Денис Александрович,

руководитель редакционно-издательского отдела
ООО «Высшая Школа Образования»
E-mail: 9651530@gmail.com

Настоящее исследование направлено на количественную оценку взаимосвязи денежно-кредитной политики ЦБ РФ и динамики фондового рынка РФ. В исследовании используются временные помесечные ряды в промежутке с января 2016 года по декабрь 2022 года, состоящие из 96 наблюдений. Методология анализа взаимосвязей основывается на эконометрическом инструментарии визуального анализа, анализе стационарности, VAR-моделях и IRF-анализе. Гипотеза исследования заключалась в том, что сдерживающая денежно-кредитная политика, выражающаяся в росте ключевой ставки, негативно сказывается на доходности фондового рынка. Эта гипотеза нашла подтверждение только для двух индексов из пяти – наиболее агрегированном индексе IMOEX и индексе широкого рынка MOEXBMI. Гипотеза не подтвердилась для индекса голубых фишек MOEXBS, отклик которого незначим, и частично подтвердилась для индексов 10 наиболее ликвидных компаний MOEX10 и индекса MOEXINN, характеризующего отрасль инноваций и инвестиций. Обобщая все результаты, можно сделать вывод о негативном, но ограниченном во времени влиянии сдерживающей кредитно-денежной политики ЦБ на динамику российского фондового рынка.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика; центральный банк; фондовый рынок; временные ряды; VAR-модель; IRF-анализ.

Введение

Денежно-кредитная политика оказывает многослойное влияние на все сферы экономики. Период 2015–2022 гг. охватывает период как более чем трехкратного снижения ключевой ставки, так и период ее двукратного роста.

В апреле 2023 года объем фондового рынка РФ, являющегося важной частью финансового рынка, составлял 46,6 триллионов рублей. Поскольку одной из основных целей ЦБ РФ является обеспечение стабильности и развития финансового рынка России, при проведении денежно-кредитной политики необходимо понимать весь спектр потенциальных последствий, к которым она может привести. При этом для России научных работ, посвященных оценке воздействия применяемых инструментов денежно-кредитной политики на фондовый рынок, очень немного. Существующие работы ограничены удаленными от текущего момента временными интервалами, не отражающими актуальных тенденций в экономике и обществе.

Цель настоящего исследования – количественная оценка взаимосвязи денежно-кредитной политики ЦБ РФ и динамики фондового рынка РФ.

Объектом настоящего исследования выступает национальный фондовый индекс России (MICEX) и показатели, характеризующие денежно-кредитную политику ЦБ РФ. В рамках поставленной цели в процессе исследования будет выполнен обзор литературы для выяснения существующих подходов к изучению трансмиссионных механизмов денежно-кредитной политики и полученных результатов в этой сфере; собрана база данных для исследования; оценены модели и проинтерпретированы полученные результаты.

Период исследования – временные помесечные ряды в промежутке с января 2016 года по декабрь 2022 года, состоящие из 96 наблюдений. Методология анализа взаимосвязей основывается на следующем эконометрическом инструментарии: визуальный анализ, анализ стационарности, VAR-модель, IRF-анализ.

Научная новизна работы заключается в оценке реакции фондового рынка, описываемого не только одним самым агрегированным индексом, но и рядом более специализированных индексов. Практические выводы этого исследования будут востребованы в первую очередь инвесторами, а также экономическими субъектами всех секторов, от государственных структур и их профильных органов до частных компаний при оценивании текущей си-

туации в национальной экономике и определении оптимальной краткосрочной и долгосрочной политики на национальном финансовом рынке. Также результаты исследования можно использовать для построения и прогнозирования сценариев по исследуемым показателям.

Обзор литературы

Денежно-кредитная или монетарная политика представляет собой действия властей, которые направлены на поддержку экономической стабильности страны. Согласно российскому законодательству, основными инструментами и методами денежно-кредитной политики Банка России являются: 1) процентные ставки по операциям Банка России; 2) обязательные резервные требования; 3) операции на открытом рынке; 4) рефинансирование кредитных организаций; 5) валютные интервенции; 6) установление ориентиров роста денежной массы; 7) прямые количественные ограничения; 8) эмиссия облигаций от своего имени; 9) другие инструменты, определенные Банком России.

В литературе описывается несколько неоклассических и ненеоклассических механизмов трансмиссии, позволяющих объяснить влияние денежно-кредитной политики на динамику фондового рынка:

- 1) канал инвестиций (прямой канал, канал q -Тобина);
- 2) канал потребления;
- 3) кредитный канал (балансовый канал и канал банковского кредитования);
- 4) канала принятия риска.

В рамках прямого канала инвестиций стимулирующая монетарная политика приводит к снижению ставок процента, что уменьшает издержки фирм на капитал и приводит к росту инвестиций и далее к росту выпуска. В рамках канала q -Тобина стимулирующая монетарная политика приводит к тому, что на руках у экономических агентов оказывается больше денежных средств, и они начинают избавляться от них посредством совершения расходов, в том числе на фондовом рынке. Рост спроса на фондовом рынке приводит к росту цен акций, что увеличивает q -коэффициент. Как следствие, стоимость нового оборудования становится недорогой относительно рыночной стоимости фирмы, и фирмы могут проводить новые инвестиции за счет эмиссии относительно небольшого числа акций, имеющих на фондовом рынке высокую цену.

В рамках канала потребления предполагается, что стимулирующая монетарная политика повысит спрос агентов на активы, так как у агентов на руках окажется больше денежных средств, и они будут стремиться их тратить, в том числе и на фондовом рынке. Это приведет к росту цен активов и росту фондового рынка.

Действие балансового канала проявляется в увеличении издержек внешних заимствований и снижении стоимости активов компаний под воз-

действием негативных шоков денежно-кредитной политики. Уменьшение доступа к кредитам приводит к снижению инвестиций и в итоге к снижению денежных потоков компаний и нормы доходности. В частности, в рамках балансового канала сдерживающая монетарная политика приводит к падению цен активов, в особенности акций, что снижает чистую стоимость фирм; вызывает рост процентных платежей фирмы и снижение денежного потока, что означает снижение доходов, инвестиций и активности фирмы. Действие канала банковского кредитования проявляется в повышении ставок по кредитам и снижению предложения кредитов под воздействием сдерживающей денежно-кредитной политики, что в итоге также уменьшает денежные потоки компаний, доходности акций.

В рамках канала принятия риска изменения ставки влияют на экономическую активность через изменение допустимой степени принятия риска. При мягкой денежно-кредитной политике безрисковые активы, банковские депозиты становятся менее выгодными и привлекательными источниками дохода по сравнению с рисковыми активами. Рост спроса на рисковые активы приводит к повышению их цен.

В настоящее время исследования взаимосвязи денежно-кредитной политики регулятора и фондового рынка проводятся в рамках одного из следующих подходов:

- 1) подход на основе окон событий, при котором событиями выступают регулярные, проводящиеся по заранее известному графику заседания специальных организаций (например, Федеральный комитет по операциям на открытом рынке в США, собрания Управляющего совета Европейского Центрального банка в ЕС);
- 2) подход на основе динамических стохастических моделей общего равновесия (DSGE);
- 3) подход на основе систем уравнений (VAR, SVAR, BVAR, FAVAR и др).

Одна из первых работ в рамках подхода окон выполнена на данных США 1989–2002 гг. [1]. Используя аппарат регрессионного анализа, авторы строят регрессию средневзвешенной доходности индекса CRSP1 на общее изменение целевой ставки, разбивая это изменение на две компоненты (ожидаемую и неожиданную), и выявляют противоположное влияние этих компонент (значимое положительное влияние ожидаемой компоненты и значимое отрицательное влияние неожиданной компоненты). Эти результаты подтверждаются в работе [2].

Примером работы в рамках подхода SVAR является работа [3], где авторы на данных США за период с 1990 г. по 2010 г. оценивают структурную VAR-модель с четырьмя переменными (ожидаемой дисперсией фондового рынка в форме индекса волатильности VIX, неприятием риска, условиями монетарной политики и деловой активностью), а затем, предполагая выполнение условий для декомпозиции по Холецкому на основе оценки функций

импульсного отклика, обнаруживают краткосрочный положительный и среднесрочный негативный эффект снижения ставки процента на ожидаемую дисперсию фондового рынка.

В работе [4] подход SVAR используется для исследования влияния денежно-кредитной политики ЦБ РФ на фондовый рынок РФ на основе месячных данных за период с 1997 г. по 2013 г. (для некоторых моделей с 2005 г.). В качестве характеристики фондового рынка используются ежемесячные доходности основных индексов Московской биржи – РТС и ММВБ. Для характеристики денежно-кредитной политики ЦБ авторы используют четыре показателя: ставку рефинансирования, ставку по аукционам РЕПО, ставку по межбанковскому кредитованию на срок от одного до трех месяцев и темп прироста денежного агрегата М2. В состав контрольных переменных включались ставка по долгосрочным кредитам нефинансовым организациям, индекс выпуска продукции и услуг базовых отраслей экономики; инфляция месяц к месяцу, а также прирост цен на нефть марки Brent. Для интерпретации результатов в статье также используется функция импульсного отклика. При использовании денежной массы как характеристики политики ЦБ не удалось получить состоятельных оценок из-за выраженной коррелированной остаточной компоненты. Использование ставки РЕПО дало незначимый отклик. Использование ставки по межбанковскому кредитованию дало значимый отрицательный, но недлительный эффект. Наиболее заметные результаты получены с использованием ставки рефинансирования: сдерживающая монетарная политика оказывает негативное воздействие на динамику фондового рынка, при этом шок монетарной политики абсорбируется за полгода.

Таким образом, выполнен обзор литературы по вопросу оценки влияния денежно-кредитной политики на динамику фондового рынка.

Методология и данные

Первые работы по анализу механизмов денежно-кредитной трансмиссии использовали модели в форме одного регрессионного уравнения, где результирующей переменной выступал интересующий исследователя показатель, а факторной переменной – показатель, характеризующий тот или иной инструмент монетарной политики. Оценка коэффициента при инструменте монетарной политики интерпретировалась как чувствительность оцениваемой переменной к изменениям монетарной политики. Для преодоления возникающей в таких моделях проблемы эндогенности исследователи перешли к использованию систем уравнений (структурных векторных авторегрессий SVAR, байесовских векторных авторегрессий BVAR, факторных векторных авторегрессий FAVAR, факторных векторных авторегрессий с меняющимися во времени коэффициентами TVP-FAVAR и др.). Нами также будет использоваться подход на основе структурных векторных авторегрессий.

В качестве характеристики динамики фондового рынка используются ежемесячные доходности нескольких индексов Московской биржи:

- 1) IМOEX – ценовой, взвешенный по рыночной капитализации композитный фондовый индекс, включающий 50 наиболее ликвидных акций крупнейших и динамично развивающихся российских эмитентов, виды экономической деятельности которых относятся к основным секторам экономики;
- 2) MOEX10 – ценовой, не взвешенный фондовый индекс, рассчитываемый как среднее арифметическое изменения цен десяти наиболее ликвидных акций;
- 3) MOEXINN – ценовой взвешенный по рыночной капитализации индекс акций российских компаний, допущенных к торгам в секторе «Рынок инноваций и инвестиций»;
- 4) MOEXBC – ценовой индекс голубых фишек, индикатор рынка наиболее ликвидных акций российских компаний;
- 5) MOEXBMI – индекс широкого рынка, который является барометром широкого рынка акций, отобранных в корзину с учётом капитализации, ликвидности и доли акций в свободном обращении (не менее 5%).

Таблица 1. Используемые данные

Условное обозначение	Описание	Источник данных
dIМOEX	Доходность индекса IМOEX в%*	Инвестиционная компания «Финам», URL www.finam.ru
dIМOEX10	Доходность индекса MOEX10 в%*	
dIМOEXINN	Доходность индекса MOEXINN в%*	
dIМOEXBC	Доходность индекса MOEXBC в%*	
dIМOEXBMI	Доходность индекса MOEXBMI в%*	
RR	Ключевая ставка ЦБ, в%	ЦБ РФ, URL www.cbr.ru
Inf	Инфляция, в% к предыдущему периоду	ЦБ РФ, URL www.cbr.ru
VIX	Индикатор волатильности Чикагской биржи (индекс страха) в%	Чикагская биржа URL: www.cboe.com
IБrent	Логарифм цены нефти в%	Инвестиционная компания «Финам», URL: www.finam.ru

*Для расчета доходности был осуществлен переход к логарифмам индекса, а затем взяты первые разности.

Источник: расчёты авторов

В качестве основного инструмента монетарной политики рассматривается ключевая ставка ЦБ. В качестве контрольных переменных учитывается инфляция, цена нефти и индикатор волатильности

Чикагской биржи (индекс страха), отражающий общее состояние мировых финансовых рынков. Период исследования охватывает промежуток с января 2016 года по декабрь 2021 года, что дает 84 наблюдения. Обозначения переменных и источники данных приведены в таблице 1.

Реакция доходности фондового рынка на изменения денежно-кредитной политики ЦБ будет моделироваться в рамках модели векторной авторегрессии с тремя эндогенными переменными (ключевая ставка, доходность фондового рынка и инфляция) и двумя экзогенными переменными (цена нефти и индекс страха). Порядок модели будет определяться на основе совокупности критериев – некоррелированности остаточной компоненты модели и информационных критериев Акаике, Шварца и Хеннана-Куинна. Реакция доходности будет оцениваться на основе исследования функций импульсного отклика доходности фондового рынка на шоки ключевой ставки в рамках разложения по Холецкому, где самой экзогенной переменной будет выступать ключевая ставка, затем инфляция, а наименее экзогенной будет доходность фондового рынка.

Наша гипотеза заключается в том, что сдерживающая денежно-кредитная политика, выражающаяся в росте ключевой ставки, негативно сказывается на доходности фондового рынка. Это будет выражаться в отрицательных значениях функции импульсного отклика, в нахождении верхней и нижней границ доверительных интервалов для функции импульсного отклика ниже нуля.

Описание выборки

В начале исследуемого периода (январь 2015 года) ключевая ставка составляла 17%, затем был достаточно продолжительный период поступательного снижения ставки.



Рис. 1. Динамика ключевой ставки и индекса МосБиржи IMOEX

Источник: расчёты авторов

К июлю 2020 года ставка достигла своего минимального значения 4,25% и продержалась на этом уровне до февраля 2021 года. Затем наступил пе-

риод быстрого роста ставки, когда ее значения корректировались регулятором раз в 2 месяца или чаще. Практически все это время индекс МосБиржи IMOEX весь период демонстрировал тенденцию к росту. Для индекс голубых фишек МосБиржи характерен быстрый рост в 2015–2017 гг., за которым последовал период сравнительного плато. Периоды роста индексов, характеризующих фондовый рынок, приходились и на периоды снижения ключевой ставки, и на периоды ее роста. Графики динамики индексов Московской биржи и ключевой ставки ЦБ приведены на рисунке 1.

Результаты оценивания

Результаты тестирования рядов на наличие единичного корня с помощью критерия Дики-Фуллера показали, что ряды доходностей всех индексов МосБиржи, ряд ключевой ставки, а также временной ряд индикатора волатильности являются стационарными (интегрированными нулевого порядка), что отражено в табл. 2.

Таблица 2. Результаты расширенного теста Дики-Фуллера

Переменная	Значение статистики ADF-теста		
	None	Const	Const, Trend
dIMOEX	-7.56***	-8.54***	-8.49***
dIMOEX10	-8.36***	-8.76***	-8.75***
dIMOEXINN	-6.23***	-6.24***	-6.34***
dIMOEXBC	-11.31***	-11.55***	-11.52***
dIMOEXBMI	-7.52***	-8.52***	-8.44***
RR	-3.76***	-4.47***	1.94
dRR	-12.45***	-12.96***	-14.39***
Inf	-1.46	-2.63*	-2.02
dInf	-5.43***	-5.49***	-6.32***
VIX	-0.82	-3.86***	-4.23***
dVix	-8.53***	-8.47***	-8.42***
IBrent	0.23	-2.54	-2.75
dIBrent	-6.67***	-5.52***	-5.59***

* Нулевая гипотеза отвергается на уровне 10%, ** нулевая гипотеза отвергается на уровне 5%, *** нулевая гипотеза отвергается на уровне 1%.

Источник: расчёты авторов

Временные ряд инфляции и цен нефти являются нестационарными, а ряды их первых разностей стационарны, то есть инфляция и цена нефти интегрированы на уровне первого порядка. Однако на графике цены нефти можно увидеть резкое снижение, что могло быть неверно интерпретировано тестом Дики-Фуллера как нестационарность. Поэтому мы использовали для ряда логарифмов цены нефти также критерий ADF-GLS, давший значение статистики 1,72 (p-знач. 0,08 < 0,1), и критерия

KPSS, давший значение статистики 0,247 (p -знач. $> 0,05$), и по совокупности результатов сделали вывод о стационарности временного ряда логарифма цены нефти, поэтому он будет включен в модель непосредственно.

На основе результатов выбора оптимального порядка VAR (таблица 3) с учетом свойств критериев длины временных рядов число лагов для всех моделей взято равным 2.

Таблица 3. Рекомендованный порядок лагов

Переменная	Значение информационного критерия		
	AIC	BIC	HQC
dIMOEX	8	1	2
dIMOEX10	8	1	2
dIMOEXINN	10	1	2
dIMOEXVC	5	1	2
dIMOEXVMI	8	1	2

*Из максимальных 10

Источник: расчёты авторов

Проверка с помощью критерия F Рао показала некоррелированность остаточной компоненты (таблица 4).

Таблица 4. Результаты проверки автокорреляции остатков

Переменная	Значение статистики F Рао	
	1 лаг	2 лага
dIMOEX	1,600 ($p=0,1187$)	0,955 ($p=0,5137$)
dIMOEX10	1,160 ($p=0,3237$)	0,851 ($p=0,6380$)
dIMOEXINN	1,017 ($p=0,4287$)	0,867 ($p=0,6189$)
dIMOEXVC	2,041 ($p=0,0376$)	1,726 ($p=0,0379$)
dIMOEXVMI	1,581 ($p=0,1244$)	0,964 ($p=0,5028$)

Источник: расчёты авторов

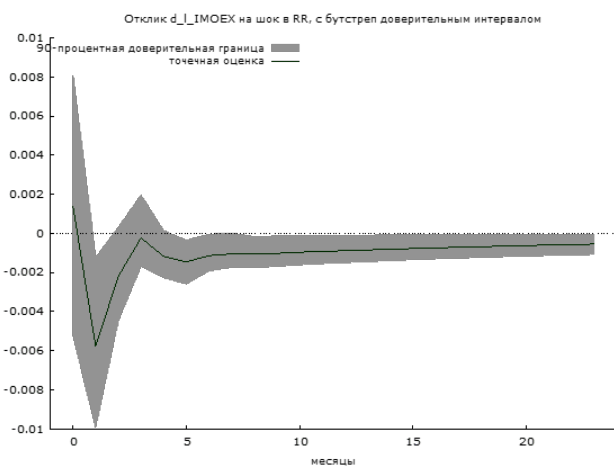


Рис. 2. Оценка функции импульсного отклика доходности IMOEX на шок RR

Источник: расчёты авторов

Оценка функции импульсного отклика доходности индекса IMOEX на шоки ключевой ставки с 90%-ными бутстреп доверительными интервалами приведена на рисунке 2. Видим, что наша гипотеза подтверждается: значения функции импульсного отклика отрицательны, в нахождении верхней и нижней границ доверительных интервалов ниже нуля (исключая несколько месяцев в начале периода), сдерживающая денежно-кредитная политика имеет негативный эффект для динамики фондового рынка, и этот эффект достаточно продолжителен.

Отклик доходности индекса широкого рынка MOEXVMI демонстрирует аналогичное поведение (рисунок 3). Отклик доходности индекса голубых фишек MOEXVC (рисунок 4) демонстрирует незначимость влияния шоков ключевой ставки. Отклики индексов MOEX10 и MOEXINN (рисунки 5–6) отрицательны через 2 месяца после шока, затем шоки абсорбируются и становятся незначимыми.

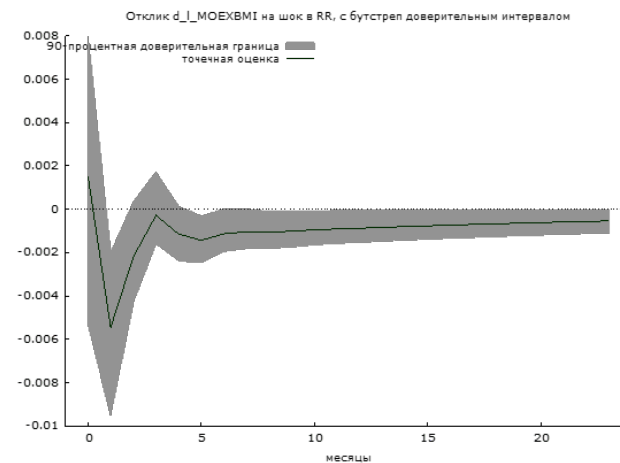


Рис. 3. Реакция индекса МосБиржи MOEXVMI на шок ключевой ставки

Источник: расчёты авторов

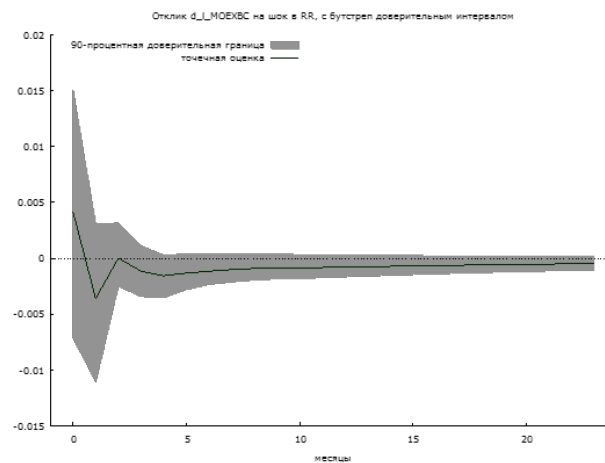


Рис. 4. Реакция индекса МосБиржи MOEXVC на шок ключевой ставки

Источник: расчёты авторов

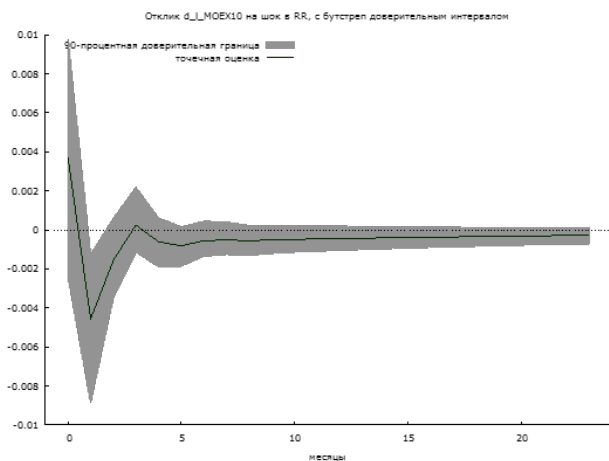


Рис. 5. Реакция индекса МосБиржи MOEX10 на шок ключевой ставки

Источник: расчёты авторов

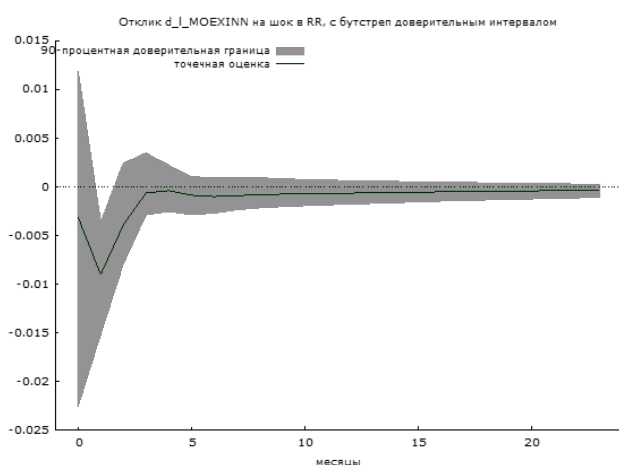


Рис. 6. Реакция индекса МосБиржи MOEXINN на шок ключевой ставки

Источник: расчёты авторов

Выводы

Настоящая статья была посвящена оценке влияния денежно-кредитной политики ЦБ России на динамику российского фондового рынка. В качестве основного инструмента денежно-кредитной политики ЦБ в работе рассматривается ключевая ставка. В качестве показателей, характеризующих динамику фондового рынка, берутся пять индексов Московской биржи. Рассматривается временной промежуток с января 2015 года по декабрь 2022 года, ежемесячно, 96 наблюдений.

Для исследования реакции российского фондового рынка на изменение денежно-кредитной политики использована методология систем уравнений, а именно структурных векторных моделей авторегрессий с тремя эндогенными переменными (ключевая ставка, доходность фондового рынка и инфляция) и двумя экзогенными переменными (цена нефти и индекс страха). Реакция доходности оценивалась на основе исследования функций импульсного отклика доходности фондового рын-

ка на шоки ключевой ставки в рамках разложения по Холецкому, где самой экзогенной переменной выступала ключевая ставка, затем инфляция, и наконец, доходность фондового рынка.

Наша гипотеза заключалась в том, что сдерживающая денежно-кредитная политика, выражающаяся в росте ключевой ставки, негативно сказывается на доходности фондового рынка. Это должно было выражаться в отрицательных значениях функции импульсного отклика, в нахождении верхней и нижней границ доверительных интервалов для функции импульсного отклика ниже нуля.

Эта гипотеза нашла подтверждение только для двух индексов из пяти – наиболее агрегированного индекса IMOEX и индекса широкого рынка MOEXBMI. Гипотеза не подтвердилась для индекса голубых фишек MOEXBC, отклик которого незначим, и частично подтвердилась для индексов 10 наиболее ликвидных компаний MOEX10 и индекса MOEXINN, характеризующего отрасль инноваций и инвестиций.

Обобщая все результаты, можно сделать вывод о негативном, но ограниченном во времени влиянии сдерживающей кредитно-денежной политики ЦБ на динамику российского фондового рынка.

Литература

1. Bernanke B. S., Kuttner K.N. What explains the stock market's reaction to Federal Reserve policy? //The Journal of finance. – 2005. – Т. 60. – № 3. – С. 1221–1257.
2. Basistha A., Kurov A. Macroeconomic cycles and the stock market's reaction to monetary policy // Journal of Banking & Finance. – 2008. – Т. 32. – № 12. – С. 2606–2616.
3. Bekaert G., Hoerova M., Duca M.L. Risk, uncertainty and monetary policy //Journal of Monetary Economics. – 2013. – Т. 60. – № 7. – С. 771–788.
4. Картаев Ф. С., Козлова Н.С. Эконометрическая оценка влияния монетарной политики на динамику российского фондового рынка // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. – 2016. – № 1. – С. 22–43.
5. Тиунова М.Г. Влияние монетарной политики на динамику российского финансового рынка //Финансы и кредит. – 2019. – Т. 25. – № 3. – С. 618–635.
6. Fausch J., Sigonius M. The impact of ECB monetary policy surprises on the German stock market // Journal of Macroeconomics. – 2018. – Т. 55. – С. 46–63.
7. Vithessonthi C., Techarongrojwong Y. Do monetary policy announcements affect stock prices in emerging market countries? The case of Thailand //Journal of Multinational Financial Management. – 2013. – Т. 23. – № 5. – С. 446–469.
8. Li Y. D., İscan T.B., Xu K. The impact of monetary policy shocks on stock prices: Evidence from Canada and the United States //Journal of internation-

al money and finance. – 2010. – Т. 29. – № . 5. – С. 876–896.

9. Belke A., Beckmann J. Monetary policy and stock prices—Cross-country evidence from cointegrated VAR models //Journal of Banking & Finance. – 2015. – Т. 54. – С. 254–265.
10. Банныков В.А. Векторные модели авторегрессии и коррекции регрессионных остатков (EViews) //Прикладная эконометрика. – 2006. – № . 3. – С. 96–129.

ASSESSMENT OF THE RELATIONSHIP BETWEEN THE MONETARY POLICY OF THE CENTRAL BANK OF THE RUSSIAN FEDERATION AND THE DYNAMICS OF THE STOCK MARKET OF THE RUSSIAN FEDERATION

Kurovsky S.V., Sosnin D.A., Mishin D.A.

LLC “Higher School of Education”; FSAOU VO “PNIPU”

This study is aimed at quantifying the relationship between the monetary policy of the Central Bank of the Russian Federation and the dynamics of the stock market of the Russian Federation. The study uses monthly time series for the period from January 2016 to December 2022 consisting of 96 observations. The methodology of relationship analysis is based on the econometric tools of visual analysis, stationarity analysis, VAR models, and IRF analysis. The hypothesis of the study was that the contractionary monetary policy, expressed in the growth of the key rate, negatively affects the profitability of the stock market. This hypothesis was confirmed only for two indices out of five: the most aggregated index IMOEX and the broad market index MOEXBMI. The hypothesis was not confirmed for the blue chip index MOEXBC, the response of which is insignificant, and was partially confirmed for the indices of the 10 most liquid companies MOEX10 and the MOEXINN index, which characterizes the innovation and investment industry. Summarizing all the results, it is possible to conclude that there is the negative but time-limited impact of the Central Bank’s contractionary monetary policy on the dynamics of the Russian stock market.

Keywords: monetary policy; central bank; stock market; time series; VAR model, IRF analysis.

References

1. Bernanke B. S., Kuttner K.N. What explains the stock market’s reaction to Federal Reserve policy? //The Journal of finance. – 2005. – Vol. 60. – no. 3. – pp. 1221–1257.
2. Basistha A., Kurov A. Macroeconomical cycles and the stock market’s reaction to monetary policy //Journal of Banking & Finance. – 2008. – Vol. 32. – No. 12. – pp. 2606–2616.
3. Bekaert G., Hoerova M., Duca M.L. Risk, uncertainty and monetary policy //Journal of Monetary Economics. – 2013. – Vol. 60. – No. 7. – pp. 771–788.
4. Kartaev F. S., Kozlova N.S. Econometric assessment of the impact of monetary policy on the dynamics of the Russian stock market //Bulletin of the Moscow University. Series 6. Economics. – 2016. – No. 1. – pp. 22–43.
5. Tiunova M.G. Influence of monetary policy on the dynamics of the Russian financial market //Finance and credit. – 2019. – Vol. 25. – No. 3. – pp. 618–635.
6. Fausch J., Sigonius M. The impact of ECB monetary policy surprises on the German stock market //Journal of Macroeconomics. – 2018. – Vol. 55. – pp. 46–63.
7. Vithessonthi C., Techarongrojwong Y. Do monetary policy announcements affect stock prices in emerging market countries? The case of Thailand //Journal of Multinational Financial Management. – 2013. – Vol. 23. – No. 5. – pp. 446–469.
8. Li Y. D., İşcan T.B., Xu K. The impact of monetary policy shocks on stock prices: Evidence from Canada and the United States // Journal of international money and finance. – 2010. – Vol. 29. – No. 5. – pp. 876–896.
9. Belke A., Beckmann J. Monetary policy and stock prices—Cross-country evidence from cointegrated VAR models //Journal of Banking & Finance. – 2015. – Vol. 54. – pp. 254–265.
10. Bannikov V.A. Vector models of autoregression and correction of regression balances (EViews) //Applied econometrics. – 2006. – No. 3. – pp. 96–129.

Риски, связанные с увеличением долговой нагрузки населения в России

Трофимов Дмитрий Викторович,

к.э.н., доцент Департамента банковского дела и монетарного регулирования Финансового факультета Финансового университета при Правительстве Российской Федерации
E-mail: dvtrofimov@fa.ru

В настоящий момент в России наблюдается рост совокупных показателей долговой нагрузки, а также увеличение количества заемщиков. Отмечается, что по достижении порогового значения долговой нагрузки качество жизни населения начинает стремительно снижаться, растет социальная напряженность, а увеличение долей проблемной и просроченной задолженности может привести к финансовому кризису. Автор статьи пришел к выводу о наличии следующих рисков увеличения долговой нагрузки населения: обеднение социально уязвимых слоев населения и маргинализация; макроэкономические последствия, связанные с падением потребительского спроса и простаиванием промышленных мощностей; увеличение доли микрозаймов в структуре задолженности населения. Отмечается необходимость модернизации законодательного массива, относящегося к регламентации процедур выдачи кредитов и займов.

Ключевые слова: долговая нагрузка, закредитованность, микрофинансовые организации, маргинализация, заём, кредит, кредитная организация, заемщик, домохозяйство.

Долговая нагрузка физического лица представляет собой суммарную кредитную задолженность перед банками по отношению к объему совокупного дохода. Можно сказать, что данный параметр является числовым выражением оценки нагрузки на личный бюджет заемщика [7, с. 2]. В настоящий момент в России наблюдается рост совокупных показателей долговой нагрузки, а также увеличение количества заемщиков в целом. Согласно официальной отчетности Центрального банка, динамика показателей количества заемщиков выглядит следующим образом (Рисунок 1):

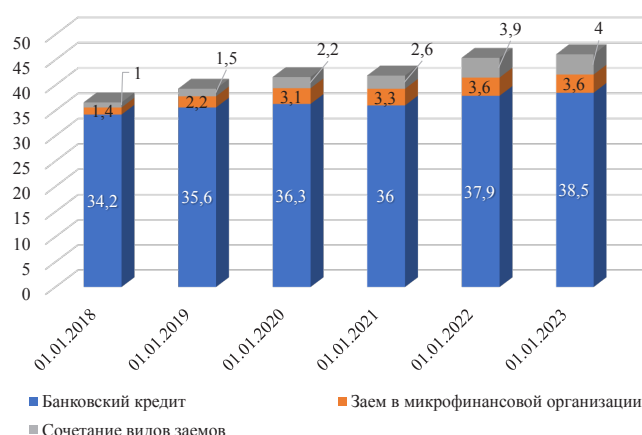


Рис. 1. Количество заемщиков по типам займов, РФ, 2018–2023 гг. [1]

Кроме того, по данным ведомства, долги имеют около 23% домашних хозяйств; наиболее распространены потребительские кредиты (10% домашних хозяйств), а также кредиты на покупку недвижимости (5,3% домохозяйств), кредиты на покупку транспортных средств (4%), кредитные карты (6,4%). Кроме того, долги частным лицам имеются у 4,6% домашних хозяйств. Медианный показатель объема долга при покупке недвижимости составляет 973,9 тыс. рублей, при покупке транспортного средства – 227,7 тыс. рублей, при наличии потребительского кредита – 100 тыс. рублей, по кредитным картам – 30 тыс. рублей, по микрозаймам – 25 тыс. рублей, а медианный уровень долга частным лицам составляет 9 тыс. рублей [1].

Если проводить компаративный анализ, можно увидеть, что уровень долговой нагрузки населения в России (23% на начало 2023 г.) гораздо ниже аналогичного показателя для других развитых и развивающихся стран. Тем не менее, его нельзя однозначно оценить как хороший – требуется рассматривать данный показатель более детально [5]. К.А. Малышенко указывает: «ситуация с закредитованностью в России противоречива – макропоказатели не показывают высокой закредитованности населения в целом» [10, с. 3226].

Рост показателей долговой нагрузки по разным типам займов вполне обоснованно вызывает обеспокоенность властных структур. В периоды роста количества заемщиков и уровня долговой нагрузки центральные банки любой страны запускают комплексы мер, направленные на нейтрализацию рисков финансовой стабильности и сокращение макроэкономических и социальных уязвимостей. В Российской Федерации также существует механизм минимизации кредитных рисков. Одним из инструментов снижения рисков финансовой нестабильности является, к примеру, практика формирования резервных фондов, средства из которых будут направлены на покрытие потерь по ссудам (Положение от 28.06.2017 г. № 590-П «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, по ссудной и приравненной к ней задолженности»). Кроме того, банки, с целью определения объема резерва, обязаны ранжировать каждый заем по критерию качества [7, с. 3]. Тем не менее, на сегодняшний день подобных мер явно недостаточно, особенно при учете факта ослабления стандартов кредитования (смягчения кредитных политик банками с целью привлечения большего количества заемщиков). Низкий «порог входа» в категорию заемщика приводит к росту показателей долговой нагрузки населения, увеличению доли необеспеченных кредитов и доли проблемных задолженностей [3, с. 1111]. Одним из факторов, повлиявших на рост количества заемщиков и уровня долговой нагрузки, стала недавняя пандемия, приведшая к сокращению рабочих мест, локдаунам и ликвидации множества предприятий.

В современном научном массиве до сих пор не выработано четкого мнения о сущности долговой нагрузки населения. Разные авторы по-разному оценивают последствия закредитованности граждан. Безусловно, беспрепятственная выдача займов банками страны приводит к росту совокупного спроса и стимулирует экономическое развитие страны. Сторонники теории постоянного дохода говорят о том, что заимствования выступают действенным инструментом стимулирования промышленного производства и сферы услуг, а также методом «сглаживания» колебаний дохода. Кроме того, некоторые специалисты отмечают, что увеличение общестранового объема займов приводит к увеличению инвестиций населения в ценные бумаги, к улучшению жилищных условий; многие займы направляются на оплату образовательных услуг. Все это в совокупности стимулирует экономический рост, повышает качество человеческого капитала и уровня жизни населения.

Е.В. Богомолов, наряду со многими другими авторами, выражает доводы против теории постоянного дохода. По его мнению, если рассматривать долгосрочные периоды, можно увидеть, как нарастание задолженности населения приводит к снижению спроса и потребления, а в последующем – к сокращению объемов производства, за которым следует снижение количества рабочих мест,

рост безработицы. Все это формирует новый «виток» снижения потребления и приводит к экономической рецессии [4, с. 52].

Если принять во внимание доводы обеих сторон, можно прийти к выводу о наличии баланса между положительным и отрицательным влиянием долговой нагрузки на экономический рост; при этом, подобный баланс достижим посредством установления определенного порога долговой нагрузки, по достижении которого положительный эффект от закредитованности граждан сменяется отрицательным и результирует в финансовую нестабильность на макроэкономическом уровне. Е.А. Картамышева с соавт., в свою очередь, говорит о том, что по достижении порогового значения долговой нагрузки качество жизни населения начинает стремительно снижаться, растет социальная напряженность, а последующее увеличение долей проблемной и просроченной задолженности приводит к финансовому кризису [8, с. 3].

Следует отметить, что большинство исследователей оценивают рост долговой нагрузки населения в качестве негативного феномена. П.Р. Пайкович говорит о том, что высокая долговая нагрузка на население – важная проблема государства [11, с. 87]. А.В. Бойкова также указывает, что задолженность домашних хозяйств «является проблемой национального значения, требующей тщательного наблюдения и целостного изучения»; при игнорировании данной проблемы будет нанесен ущерб качеству жизни людей, экономическому росту и развитию страны [3, с. 1112].

Рассмотрим конкретные риски увеличения долговой нагрузки населения. Во-первых, как в России, так и в других странах **рост долговой нагрузки происходит преимущественно за счет низкодоходной части населения**. Увеличение финансовой нагрузки на низкодоходные домохозяйства приводит к негативным социально-экономическим последствиям и в ряде случаев – к усугублению маргинализации населения. Низкодоходное домохозяйство, как правило, не имеет сбережений, и большая часть аккумулируемых средств расходуется на оплату продуктов питания и услуг ЖКХ. При возрастании объема займов существенная часть дохода отдается в счет уплаты долга [14, с. 52].

Помимо людей с низкими доходами, закредитованность свойственна жителям малых населенных пунктов, социально уязвимым группам, лицам, попавшим в сложную жизненную ситуацию. Е.В. Богомолов в подтверждение данного тезиса приводит следующую статистику: наибольшая закредитованность наблюдается в России у лиц, проживающих в небольших поселениях (население до 10 тыс. чел.), причем 25% данной группы граждан имеют просроченную задолженность [4, с. 52]. Закредитованность расширяет круг социально уязвимых граждан, и в добавление к чисто финансовым факторам (соотношение доходов и расходов), здесь имеют место социальные, институциональные, поведенческие.

О.В. Сычёва-Передеро говорит о том, что причиной всех вышеобозначенных тенденций выступает финансовая неграмотность населения. Автором была доказана отчетливо выраженная обратная зависимость между уровнем финансовой грамотности и долей просроченной задолженности. При этом повышение финансовой грамотности населения не приведет к снижению доли долговой нагрузки населения в целом, но позволит гражданам более рационально выбирать кредитные продукты и планировать бюджет домохозяйства. Таким образом, домохозяйства будут брать займы только в том объеме, который они смогут обслуживать без сопутствующего снижения качества жизни (экономия на продуктах питания, образовании, предметах первой необходимости) [13, с. 22].

Закредитованность, кроме того, может привести и к негативным политическим последствиям (высокая закредитованность приводит к увеличению доли людей, живущих за чертой бедности, и влечет за собой нарастание протестного движения). Следует также отметить психологические последствия закредитованности: как справедливо отмечает Н.А. Голиков с соавт., «ситуация принятия на себя кредитных обязательств может служить для человека источником длительного стресса», и в последующем, в процессе выплаты кредита, личность может столкнуться с дезадаптацией, эмоциональными нарушениями и даже начать демонстрировать девиантное поведение. Исследователи доказали, помимо прочего, корреляцию между высоким уровнем долговой нагрузки и повышенным суицидальным риском [6, с. 72].

Во-вторых, **нарастание уровня закредитованности населения приводит к негативным явлениям в экономике государства**. Механизм данного феномена можно описать следующим образом: в периоды экономического роста население берет на себя крупные финансовые обязательства, но затем, в период стагнации, доходы населения падают, а кредиты становятся непомерным бременем для домохозяйств. Закредитованное домохозяйство испытывает потребность в экономии, что приводит к общестрановой тенденции снижения потребительского спроса. В отсутствие спроса производственная инфраструктура и ее мощности с высокой вероятностью окажутся недогруженными, что приводит к «удару по всей экономике страны» [12].

Особое значение в данном контексте имеет отмеченный выше условный порог показателей закредитованности. До момента достижения порогового значения практика выдачи займов населению способствует стимулирует потребление и экономическое развитие. Однако в ситуации, когда темпы прироста долговой нагрузки опережают темпы макроэкономического развития, долговая нагрузка растет и становится обременительной для домохозяйства, которое, в свою очередь, сокращает потребление.

Решение данной проблемы – выработка более строгих и продуманных банковских политик по кре-

дитованию. Возможность взять кредит под низкую процентную ставку приводит к иллюзии получения «легких» денег, и люди начинают брать кредиты, которые они не могут обслуживать, а затем им приходится брать новые кредиты для обслуживания предыдущих проблемных кредитов. Банки, по нашему мнению, недостаточно изучают кредитный профиль граждан, которые собираются взять заем. Согласно существующим данным, в 4 кв. 2022 г. около 30% кредитов в российских банках было выдано лицам, чей платеж по существующим и новым задолженностям превышает 60% ежемесячного дохода [9]. Ужесточение требований для получения кредита будет также способствовать снижению закредитованности социально уязвимых и маргинализированных граждан.

В-третьих, **существенным риском нарастания долговой нагрузки населения является так называемая кредитная амнистия**. Как показывает опыт соседних стран, в периоды, когда кредитное бремя становится непосильным для ощутимой доли населения страны, государству приходится приводить в действие политику кредитной амнистии (как, например, случилось в Казахстане в 2019 г.). В рамках кредитной амнистии государство списывает долги социально уязвимых граждан за счет бюджета либо (реже) обязывает банки покрывать задолженность за счет средств из резервных фондов. Кредитная амнистия, как правило, является весьма дорогостоящей бюджетной мерой и приводит к дефициту бюджета.

В-четвертых, **увеличение долговой нагрузки населения приводит к увеличению доли микрозаймов в структуре задолженности населения**. В России новые субъекты, не являющиеся кредитными организациями, однако предоставляющие гражданам денежные средства на срочной и платной основе, появились более двух десятилетий назад. Данные организации работают в большинстве случаев с социально уязвимыми группами граждан, а также с теми, кому официальные банковские учреждения уже отказали в предоставлении займа. В законодательном массиве они именуется «микрофинансовые организации» (МФО), а легальным базисом их деятельности выступает Федеральный закон от 02.07.2010 № 151-ФЗ «О микрофинансовой деятельности и микрофинансовых организациях».

Как показано на Рисунке 1, микрозаймы стабильно занимают долю в несколько процентных пунктов в общей структуре задолженности граждан. Если следовать положениям вышеотмеченного Закона, а также иных подзаконных актов, проблемы в наличии в стране микрофинансовых организаций как таковой нет. Однако в реальной практике микрофинансирование сопряжено с массой рисков – финансовых, социальных, психологических.

Тот факт, что микрофинансовые организации не имеют статуса кредитных, обуславливает то, что они действуют на основании собственных договорных условий и не подчиняются многим пра-

вилам государственных регуляторов. В результате микрокредитование всегда подразумевает выдачу займов под высокий процент и стремительное увеличение показателя закредитованности. Когда банки начинают ужесточать требования к получению займов, в стране растёт доля микрокредитов, ведь микрофинансовые организации предъявляют минимальную требовательность к потенциальным заемщикам (в абсолютном большинстве случаев займы выдают «под паспорт» [2, с. 40]). Платежеспособность будущих заемщиков также не оценивается, либо оценивается формально. Отсутствие нужной правовой базы наряду с финансовой неграмотностью населения приводит к формированию экономических и социальных рисков [2, с. 39]. Многие специалисты также обеспокоены недобросовестными практиками микрофинансовых организаций, а также растущей долей «перекредитования» (займов с целью погасить другие займы [14, с. 52]).

Следовательно, ужесточение законодательства в части предоставления кредитов банками, которое предлагалось нами ранее, должно происходить параллельно с ужесточением законодательства о микрофинансовых организациях.

Таким образом, можно выделить ключевые риски увеличения долговой нагрузки населения в России:

1) Рост долговой нагрузки происходит преимущественно за счет низкодоходной части населения, что приводит к негативным социально-экономическим последствиям и к усугублению маргинализации населения.

2) Нарастание уровня закредитованности населения приводит к негативным явлениям в экономике государства: в периоды экономического роста население более склонно ко взятию на себя крупных финансовых обязательств, но затем, в период стагнации доходы населения падают и кредиты становятся непомерным бременем для домохозяйств. Закредитованное домохозяйство испытывает потребность в экономии, что приводит к снижению потребительского спроса.

3) Существенным риском нарастания долговой нагрузки населения является так называемая кредитная амнистия, проведение которой требует колоссальных объемов бюджетных средств.

4) Увеличение долговой нагрузки населения приводит к увеличению доли микрозаймов в структуре задолженности населения. Особое беспокойство вызывают следующие факторы: крайне высокие проценты выдачи займов, недобросовестные практики микрофинансовых организаций, растущая доля «перекредитования» – займов с целью погасить другие займы.

Литература

1. Анализ тенденций в сегменте розничного кредитования на основе данных бюро кредитных историй. Информационно-аналитический материал. Второе полугодие 2022 года. – Мо-

сква, 2023 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/43945/inf-material_bki_2022sh.pdf. – Дата доступа: 26.06.2023.

2. Белоусов, А.Л. Регулирование деятельности микрофинансовых организаций: проблемы и перспективы развития / А.Л. Белоусов // Финансы и кредит. – 2015. – № 26 (650). – С. 39–46.
3. Бойкова, А.В. Анализ международной долговой нагрузки населения: динамика и причины / А.В. Бойкова // Индустриальная экономика. – 2021. – № 5. – С. 1110–1112.
4. Богомолов, Е.В. Особенности финансового поведения российских домохозяйств / Е.В. Богомолов // Экономика. Налоги. Право. – 2020. – № 1. – С. 49–59.
5. Вахитова, Г. Банк России выяснил, какая доля россиян имеет долги / Г. Вахитова // Российская газета. – 2023 <https://rg.ru/2023/04/01/bank-rossii-vyasnil-kakaia-dolia-rossiian-imeet-dolgi.html>. – Дата доступа: 26/06/2023.
6. Голиков, Н.А. Долговая нагрузка населения и риск суицидального поведения: есть ли связь? (часть I. Федеральный уровень) / Н.А. Голиков, И.Н. Голиков, Н.Н. Юманова // Суицидология. – 2016. – № 4 (25). – С. 72–83.
7. Картамышева, Е.А. Механизм управления долговой нагрузкой физических лиц и кредитным риском в коммерческом банке / Е.А. Картамышева, М.В. Барсуков // Политика, экономика и инновации. – 2021. – № 5 (40). – 7 с.
8. Картамышева, Е.А. Оценка уровня и динамики долговой нагрузки физических лиц в России / Е.А. Картамышева, М.В. Барсуков // Политика, экономика и инновации. – 2021. – № 4 (39). – 6 с.
9. Максим Орешкин: закредитованность населения может «взорвать» экономику России // Business FM. – 2023 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.bfm.ru/news/419969/> – Дата доступа: 26.06.2023.
10. Малышенко, К.А. Подходы к оценке закредитованности населения и меры по ее снижению / К.А. Малышенко, В.А. Малышенко // КЭ. – 2020. – № 12. – С. 3213–3228.
11. Пайкович, П.Р. Структура просроченной задолженности физических лиц в РФ / П.Р. Пайкович // Инновационная экономика: перспективы развития и совершенствования. – 2021. – № 3 (53). – С. 84–92.
12. Палашенков, Б.Э. Закредитованность населения Российской Федерации: проблемы и пути решения / Б.Э. Палашенков, В.В. Матвеев // Национальная безопасность и стратегическое планирование. – 2020. – № 1. – С. 87–94.
13. Сычёва-Передеро, О.В. Финансовая грамотность населения как фактор кредитной активности домашних хозяйств / О.В. Сычёва-Передеро // Учет и статистика. – 2020. – № 4 (60). – С. 13–25.

14. Ярашева, А.В. Поведенческая экономика: население на рынке кредитных услуг / А.В. Ярашева, С.В. Макар, Ю.А. Симагин // Народонаселение. – 2020. – № 3. – С. 48–58

RISKS ASSOCIATED WITH INCREASED DEBT BURDEN ON THE POPULATION IN RUSSIA

Trofimov D.V.

Financial University under the Government of the Russian Federation

Summary. Currently, Russia is experiencing an increase in aggregate debt burden, as well as an increase in the number of borrowers in general. It is noted that upon reaching the threshold value of the debt burden, the quality of life of the population begins to decline rapidly, social tension grows, and an increase in the share of bad and overdue debt leads to a financial crisis. The author came to the conclusion that there are the following risks of increasing the debt burden of the population: impoverishment of socially vulnerable segments of the population and marginalization; macroeconomic consequences associated with the fall in consumer demand; increase in the share of microloans in the structure of household debt. The need to modernize the legislative array related to the regulation of procedures for issuing loans and credits is noted.

Keywords: debt burden, credit load, microfinance organizations, marginalization, loan, credit, credit organization, borrower, household.

References

1. Analysis of trends in the retail lending segment based on credit history bureau data. Information and analytical material. Second half of 2022. – Moscow, 2023 [Electronic resource]. – Access mode: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/43945/inf-material_bki_2022sh.pdf. – Access date: 06/26/2023.
2. Belousov, A.L. Regulation of the activities of microfinance organizations: problems and development prospects / A.L. Belousov // Finance and credit. – 2015. – No. 26 (650). – pp. 39–46.
3. Boykova, A.V. Analysis of the international debt burden of the population: dynamics and reasons / A.V. Boykova // Industrial Economics. – 2021. – No. 5. – pp. 1110–1112.
4. Bogomolov, E.V. Features of financial behavior of Russian households / E.V. Bogomolov // Economics. Taxes. Right. – 2020. – No. 1. – pp. 49–59.
5. Vakhitova, G. The Bank of Russia found out what proportion of Russians are in debt / G. Vakhitova // Rossiyskaya Gazeta. – 2023 <https://rg.ru/2023/04/01/bank-rossii-vyasnil-kakaia-dolia-rossiian-imeet-dolgi.html>. – Access date: 06/26/2023.
6. Golikov, N.A. Debt burden of the population and the risk of suicidal behavior: is there a connection? (Part I. Federal level) / N.A. Golikov, I.N. Golikov, N.N. Yumanova // Suicidology. – 2016. – No. 4 (25). – pp. 72–83.
7. Kartamysheva, E.A. Mechanism for managing the debt burden of individuals and credit risk in a commercial bank / E.A. Kartamysheva, M.V. Barsukov // Politics, Economics and Innovation. – 2021. – No. 5 (40). – 7 s.
8. Kartamysheva, E.A. Assessment of the level and dynamics of the debt burden of individuals in Russia / E.A. Kartamysheva, M.B. Barsukov // Politics, Economics and Innovation. – 2021. – No. 4 (39). – 6 s.
9. Maxim Oreshkin: the population's debt load can "blow up" the Russian economy // Business FM. – 2023 [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.bfm.ru/news/419969/> – Access date: 06/26/2023.
10. Malysenko, K.A. Approaches to assessing the debt load of the population and measures to reduce it / K.A. Malysenko, V.A. Malysenko // KE. – 2020. – No. 12. – pp. 3213–3228.
11. Paykovich, P.R. Structure of overdue debt of individuals in the Russian Federation / P.R. Paykovich // Innovative economics: prospects for development and improvement. – 2021. – No. 3 (53). – P. 84–92.
12. Palashenkov, B.E. Debt burden of the population of the Russian Federation: problems and solutions / B.E. Palashenkov, V.V. Matveev // National security and strategic planning. – 2020. – No. 1. – pp. 87–94.
13. Sycheva-Peredero, O.V. Financial literacy of the population as a factor in the credit activity of households / O.V. Sycheva-Peredero // Accounting and Statistics. – 2020. – No. 4 (60). – P. 13–25.
14. Yarasheva, A.V. Behavioral economics: population in the market of credit services / A.V. Yarasheva, S.V. Makar, Yu.A. Simagin // Population. – 2020. – No. 3. – pp. 48–58

Big Data и волатильность на финансовых рынках: исследование корреляции с использованием данных о поисковой активности

Чернышова Марина Витальевна,

к.э.н., доцент Департамента финансовых рынков
и финансового инжиниринга Финансового университета при
Правительстве Российской Федерации
E-mail: mvchernyishova@fa.ru

Шавкутенко Евгения Николаевна,

магистрант Финансового университета при Правительстве
Российской Федерации
E-mail: jane@shavkutenko.ru

Целью статьи является изучение проблемы использования больших данных на финансовых рынках и возможности определения корреляции между поисковой активностью пользователей в сети Интернет и изменением цен на финансовые активы. В статье рассматривается методика проведения исследования, а также обзор существующих работ в этой области. Автор анализирует выборку больших данных, исследует корреляцию и строит модель статистической оценки. В статье показано, что существует связь между поисковой активностью и изменением цен на финансовые активы, что может быть полезно для прогнозирования изменений на рынке. Эти результаты имеют важное значение для инвесторов и специалистов в области финансов.

Ключевые слова: big data, google trends, IMOEX, adrl, adrl model, финансовые рынки, прогнозирование временных рядов, волатильность, модели волатильности.

Введение

Современные финансовые рынки характеризуются высокой динамикой и нестабильностью, что создает сложности для анализа и прогнозирования цен на активы. В связи с чем все более популярными в качестве инструмента для оценки волатильности на финансовых рынках становятся методы анализа больших данных (Big Data).

Анализа больших данных на финансовых рынках позволяет предсказывать изменения на рынке, принимать более обоснованные инвестиционные решения и управлять рисками. Большие данные могут помочь выявить скрытые закономерности и тренды на рынке, которые не видны при обычном визуальном анализе.

Волатильность рынков может быть связана с экономическими показателями, такими как ВВП, инфляция и безработица, новостями, такими как политические события и крупные экономические сделки, а также с настроениями населения, такими как оптимизм или пессимизм.

Фактическое настроение населения отражается и в том, что в определенный момент пользователи ищут в интернете, какие материалы изучают. Невозможно знать точно, как поисковая активность пользователей в сети Интернет связана с изменением цен на финансовые активы. Некоторые исследования показывают, что существует корреляция между этими факторами, но не все результаты однозначны [6, 11].

Ключевая гипотеза данного исследования заключается в определении корреляции между поисковой активностью пользователей в сети Интернет и изменением цен на финансовые активы, где поисковая активность базируется на основе запросов определенных словосочетаний в поисковой системе.

Задачи исследования:

- определить и подготовить необходимые наборы данных;
- выявить и подтвердить наличие или отсутствие корреляции между исследуемыми наборами данных;
- построить модель статистической оценки.

Для этого рассматриваются существующие методики использования Big Data для оценки волатильности на финансовых рынках, а также существующие исследования в этой области.

Изучение методик использования Big Data на финансовых рынках проводится учётными довольно давно, что подтверждается большим количеством научных статей, публикаций в СМИ и дру-

гих авторитетных источниках информации. В ходе исследования был проведен анализ существующих исследований в этой области и выделены наиболее перспективные направления.

Методики использования Big Data для оценки волатильности на финансовых рынках

Термин Big Data или «большие данные» появился сравнительно недавно, предположительно между 2008 и 2013 годами и до сих пор не имеет единого научного определения. Первое упоминание словосочетания «big data» в отношении большого количества информации принадлежит Чарльзу Тилли, ученому из университета Мичигана, который употреблял это словосочетание в своей публикации в 1980 году, однако первое появление термина в Оксфордском словаре относится лишь к 2013 году [10]. Оксфордский словарь определяет «большие данные» как: «данные очень большого размера, обычно в такой степени, что их обработка и управление представляют значительные логистические вызовы; (также) отрасль вычислительной техники, связанная с такими данными» [9].

В последующие годы можно встретить множество вариаций этих определений, например, Янн Алган в своей работе «Показатели благосостояния с использованием больших данных: данные индекса благосостояния Google в США» [1] определяет «большие данные» как большое количество данных, часто доступных бесплатно в открытых источниках, например, социальных сетях или публичных сервисах, например, Google Trends [1]. Однако, помимо информации в понятие «большие данные» включаются и особенности обработки этих данных, поскольку их слишком много для ручной обработки. Для этого необходимо разрабатывать специальные методики, такие как, например, описывает в своей работе «Big Data в определении социального самочувствия населения России» Деан Фантаццини [15].

Исходя из анализа термина «большие данные» можно определить, что Big Data – это технология, которая позволяет анализировать большой объем данных с использованием вычислительных мощностей и алгоритмов машинного обучения. В контексте финансовых рынков Big Data может быть использована для оценки волатильности цен на активы.

Одной из методик использования Big Data для оценки волатильности является анализ новостных потоков. Новости могут оказывать значительное влияние на цены активов, поэтому анализ новостных потоков может помочь в прогнозировании изменений цен. Для анализа новостных потоков могут быть использованы методы машинного обучения, такие как анализ тональности текста и классификация новостей по категориям.

Существует множество исследований, посвященных использованию Big Data для оценки волатильности на финансовых рынках. Так, например, Янн Алган в своей работе «Показатели благосостояния с использованием больших данных: дан-

ные индекса благосостояния Google в США» [1] использовал открытые большие данные из сервиса Google Trends (Гугл Трендс). Русскоязычные исследователи также применяют данные Google Trends в своих исследованиях. Так, например, Деан Фантаццини в своей работе «Big Data в определении социального самочувствия населения России» [15] прогнозирует индексы социального настроения с помощью данных Google Trends. Эти исследования показывают, что анализ новостных потоков может быть использован для прогнозирования волатильности на фондовых рынках. Авторы использовали методы машинного обучения для анализа новостных потоков и выявления связи между новостями и изменением цен на активы.

Google Trends – сервис для отслеживания и измерения уровня заинтересованности тем или иным вопросом в определенный момент времени¹. Большие данные, которые хранит этот сервис были применены в работах Чжао Лу-Тао, Чжэн Чжи-И, Вэй И-Мин «Прогнозирование изменений запасов нефти с помощью Google Trends: Гибридный вейвлет-декомпозиция и ансамблевая модель ARDL-SVR» [12] и Лоуренс Мадзива, Малликарджун Пиллаламарри, Снехамой Чаттерджи «Прогнозирование цен на золото с использованием многомерной стохастической модели» [6]. Результат этих работ говорит о том, что с помощью сервиса Google Trends можно получить открытые и актуальные данные по множеству вопросов и использовать их для анализа цен финансовых активов.

Еще одной методикой использования Big Data для оценки волатильности является анализ социальных сетей. Социальные сети являются площадкой для обсуждения различных тем, в том числе и финансовых рынков. Анализ социальных сетей может помочь выявить тренды и настроения инвесторов, что может быть полезно при прогнозировании изменений цен на активы. Такой подход применяет Арианна Лацини в своей работе «Эмоции, настроения и гиперреальность: социальные сети и фондовый рынок во время первой фазы пандемии COVID-19» [5], Аншул Миттал в работе «Прогнозирование акций с использованием анализа настроений в Twitter» [7].

Еще одно исследование, проведенное Дэвидом Валле-Крузом «Влияет ли Twitter на решения фондового рынка? Анализ финансовых настроений во время пандемий: сравнительное исследование периодов H1N1 и COVID-19» [11], показало, что анализ социальных сетей может быть использован для прогнозирования волатильности на фондовом рынке. Авторы исследования использовали методы машинного обучения для анализа сообщений в социальной сети Twitter (Твиттер) и выявления связи между сообщениями и изменением цен на рынках.

Особенность прогнозирования на анализе данных социальных сетей заключается в том, что полу-

¹ Что такое Google Trends? Справка Google. – [сайт]. – URL: <https://trends.google.com/trends/?geo=RU&hl=ru> (дата обращения: 15.09.2023).

ченные данные из публикаций пользователей требуют дополнительной обработки: пословный анализ, разметка и маркировка фраз, обработка сленга и так далее. В то время как данные, полученные из Google Trends представлены в виде шкалы относительных значений. Они обозначают уровень интереса к теме по отношению к наиболее высокому показателю в таблице для определенного региона и периода времени. 100 баллов означают наивысший уровень популярности запроса, 50 – уровень популярности запроса, вдвое меньший по сравнению с первым случаем. 0 баллов означает местоположение, по которому недостаточно данных о рассматриваемом запросе¹.

Большие данные – дополнительная возможность для оценки определенного параметра, которая может быть использована в дополнение к официальным индексам. Гибкость этого инструмента дает неоспоримые преимущества, например, можно создавать собственный индикатор из необходимых параметров.

Статистическое моделирование оценки волатильности

Прогнозирование цен на финансовых рынках является одной из ключевых задач в экономике. Для этого используются различные методы, включая анализ временных рядов, машинное обучение и статистические модели. Существует множество статистических моделей оценки. Однако, не все из них подойдут для оценки и прогнозирования именно в области финансов, поскольку эти данные имеют отличительные особенности: стационарность, часто – отсутствие тренда, сезонность и т.д. В данном исследовании рассматриваются три показателя, которые чаще всего используются в прогнозировании на финансовых рынках.

Авторегрессионные модели могут быть применены для анализа временных рядов, которые могут быть стационарными (AR), иметь тренд (ARIMA) или сезонную компоненту (SARIMA) [2].

Обобщенная авторегрессионная условная гетероскедастичность, или GARCH, является расширением модели ARCH, которая включает компонент скользящего среднего и компонент авторегрессии [2].

Эта модель включает в себя слагаемые дисперсии от предыдущих значений (например, остаточные ошибки белого шума другого процесса), а также остаточные ошибки от среднего процесса.

Кроме того, введение компонента скользящего среднего позволяет учитывать изменения условной дисперсии во времени и зависимость от времени.

Еще одной моделью оценки волатильности является модель ARMA, которая является линейной, где в качестве переменных используются предыдущие их значения, а также скользящие средние.

¹ Как сравнивать популярность запросов в Google Trends – Справка. – URL: https://support.google.com/trends/answer/4359550?hl=ru&ref_topic=4365530&sjid=18014931287803076939-EU (дата обращения: 07.09.2023).

Модель подразумевает, что текущие значения ряда полностью зависят от линейной комбинации прошлых значений этого ряда и белого шума [2].

Третьей, наиболее подходящей для прогнозирования на финансовых рынках является Autoregressive Distributed Lag (ARDL) Model – авторегрессионная модель с распределенным лагом, в которой значения ряда находятся в зависимости как от прошлых значений этого ряда, так и от текущих и прошлых значений других, включенных в эту модель, временных рядов. Таким образом эта модель позволяет прогнозировать цены на основе коррелирующих между собой экономических и финансовых данных [2].

ARDL модель является статистической моделью, которая используется для анализа связи между зависимой переменной и набором независимых переменных. В отличие от других авторегрессионных моделей, ARDL модель позволяет учитывать как краткосрочные, так и долгосрочные эффекты независимых переменных на зависимую переменную. Это достигается путем включения в модель авторегрессии и разностей.

ARDL модель может быть использована для прогнозирования цен на финансовых рынках на основе различных экономических и финансовых данных. Одним из таких источников данных являются данные Google Trends. Например, если определенный запрос связан с исследуемой отраслью, то изменение популярности этого запроса может быть связано с изменением цен на акции компаний из этой отрасли. О наличии связи заявляли Деан Фантаццини в своей работе «Big Data в определении социального самочувствия населения России» [15], а также Белла и Тигран Григорян в работе «Прогнозирование индекса VIX как показателя волатильности рынка с помощью запросов Google» [4].

Примеры использования ARDL модели

ARDL модель была успешно применена для моделирования поведения инвесторов Беллой и Тиграном Григорян в своей работе [4] на основе анализа запросов с ключевым словом «нефть» и связанными с ней терминами. Результаты исследования показывают, что существует статистически значимая взаимосвязь между запросами в поисковой системе Google о нефти и волатильностью рынка.

В другом исследовании Имрана Мухаммада Хана «Влияние цен на нефть на развитие фондового рынка в Пакистане: доказательства с использованием нового подхода ARDL с динамическим моделированием» была использована ARDL модель для поиска зависимости и прогнозирования влияния цен на нефть и макроэкономических факторов на развитие фондового рынка в Пакистане с использованием новой динамической авторегрессионной модели с распределенным запаздыванием для годовых временных рядов данных, начиная с 1985 по 2017 год [8]. Это исследование показывает, что ADRL модель оптимальна для анализа

временных рядов, не имеющих сильной корреляции и применима в тех случаях, когда предыдущее значение временного ряда может оказывать влияние на следующие за ним значения.

Уровень точности ARDL модели, а также любой другой применяемой в исследовании модели, зависит от многих факторов, включая качество данных, выбор независимых переменных, структуру модели и методы оценки параметров.

Однако, результаты исследований показывают, что использование ARDL модели с данными Google Trends может значительно улучшить точность прогнозирования цен на финансовых рынках.

Построение модели для прогноза данных индексов

Для демонстрации применения ARDL модели для прогнозирования цен на финансовых рынках на основе данных Google Trends рассмотрим пример прогнозирования цены закрытия индекса IMOEX.

Пошаговый алгоритм построения ARDL-модели.

1. Сбор данных. Для построения ARDL модели необходимо собрать данные о цене закрытия индекса IMOEX за выбранный период¹ и соответствующие этой периодичности данные Google Trends². Для этого можно использовать библиотеку Pandas для загрузки данных [13].

2. Подготовка данных. После загрузки данных произведена их предварительная обработка, включающая удаление пропущенных значений, нормализацию данных и разделение данных на обучающую и тестовую выборки.

3. Построение модели. На основе подготовленных данных значения индекса IMOEX и Google Trends строится модель ARDL. Для этого используются модуль Statsmodels, который предоставляет классы и функции для оценки различных статистических моделей и библиотека Scikit-learn, предназначенная для машинного обучения [13]. Необходимо определить структуру модели (выбрать переменные для включения в модель) и определить порядок авторегрессии и разностей, а далее оценить параметры модели с помощью метода наименьших квадратов.

4. Оценка точности модели. После построения модели оценивается ее точность, для этого используются средняя абсолютная ошибка (MAE) или коэффициент детерминации (R^2).

5. Формирование прогноза. После оценки точности модель используется для прогнозирования цены закрытия индекса IMOEX в будущем, для чего на вход модели подаются новые данные Google Trends.

¹ Статистическая информация ММББ. – Investing.com – URL: <https://ru.investing.com/indices/mcx-historical-data> (дата обращения: 07.09.2023).

² Инфляция – Анализ – Google Trends. – URL: <https://trends.google.ru/trends/explore?date=2018-01-01%202022-12-31&q=%2Fm%2F09jx2&hl=ru> (дата обращения: 07.09.2023).

Подбор входных данных для построения модели

Индекс IMOEX является основным индикатором российского фондового рынка и отражает изменения цен на акции крупнейших российских компаний, торгующихся на Московской бирже³. Онегова Я.В. в своей работе «Современное состояние фондового рынка в России» показывает, что данные индекса можно использовать и для оценки экономического состояния России, поскольку в индекс входят котировки системообразующих предприятий [14].

Поэтому, изменения индекса IMOEX могут служить индикатором настроения российского фондового рынка и отражать общую тенденцию роста или падения рынка.

Оценка настроений осуществляется по 2 параметрам:

- 1) один из ключевых индикаторов организованного рынка ценных бумаг России (IMOEX);
- 2) индекс данных о поисковой активности пользователей в сети Интернет – Google Trends.

Первым элементом станут данные сервиса Google Trends. Для эксперимента были взяты данные в период с 01.01.2018 по 31.12.2022, по понедельно по теме «инфляция» по России⁴. Этот период затрагивает время введения некоторых экономических санкций, пандемию COVID-19 и начало СВО.

По определению Google Trends, темы – это выражения на любом языке, за которыми стоит одно и то же понятие⁵. В теме «инфляция» за основу берутся такие поисковые запросы как: «повышение курса валют», «рост цен», «уровень инфляции в рф» и другие близкие по смыслу словосочетания.

Корреляция больших данных по теме «инфляция» проводится с индексом ММББ. Этот индекс дает представление о настроении на рынке и активности в экономике страны. Период аналогичен⁶.

Ход исследования

Рассмотрим данные за 5 выбранных лет. Для проверки гипотезы о наличии корреляции и влияния между интересами пользователей сети Интернет и данными индекса IMOEX, ограничимся темой «инфляция», поскольку анализ проводится в плоскости финансов и финансовых рынков.

Собранные данные из сервиса Google Trends с разбивкой по неделям необходимо обработать и представить в виде графика, с использованием модели байесовского усреднения, по результатам

³ Московская Биржа | Индексы. – URL: <https://www.moex.com/ru/index/IMOEX> (дата обращения: 26.09.2023).

⁴ Инфляция – Анализ – Google Trends. – URL: <https://trends.google.ru/trends/explore?date=2018-01-01%202022-12-31&q=%2Fm%2F09jx2&hl=ru> (дата обращения: 07.09.2023).

⁵ Инфляция – Анализ – Google Trends. – URL: <https://trends.google.ru/trends/explore?date=2018-01-01%202022-12-31&q=%2Fm%2F09jx2&hl=ru> (дата обращения: 07.09.2023).

⁶ Статистическая информация ММББ. – Investing.com – URL: <https://ru.investing.com/indices/mcx-historical-data> (дата обращения: 07.09.2023).

чего осуществляется поиск корреляции с данными индекса ИМОЕХ.

Обработка данных

Для построения модели была взята только цена закрытия индекса ИМОЕХ. Данные из Google Trends это дата начала недели (GWEEK) и уровень интереса к теме «инфляция» (GINFLATION).

Перед обработкой проводится ручная корректировка данных, с целью удаления данных за 3 недели в начале 2022 года: в период с 28.02.2022 по 27.03.2022, в связи с отсутствием данных в указанный временной промежуток из-за приостановки торгов на бирже. Убраны именно понедельные данные, поскольку в Google Trends нет возможности выбора другой разбивки периодов.

Для начала выгрузки данных собираются в csv-файл и имеют следующий табличный вид (рис. 1):

	DATE	OPEN	HIGH	LOW	CLOSE	GWEEK	GINFLATION
0	20180108	2212.68	2262.38	2212.68	2262.38	07.01.2018	22
1	20180115	2268.01	2306.79	2231.70	2286.33	14.01.2018	26
2	20180122	2288.83	2328.48	2281.71	2295.26	21.01.2018	25
3	20180129	2295.34	2313.21	2264.16	2281.84	28.01.2018	22
4	20180205	2272.67	2281.97	2181.96	2197.12	04.02.2018	24

Рис. 1. Визуальное представление таблицы данных с помощью датафрейма Pandas DataFrame

Источник: составлено автором на основании данных Google Trends¹ и данных о стоимости индексов Мосбиржи².

Следующим шагом уменьшаем таблицу, оставив только нужные для работы колонки (рис. 2).

	DATE	CLOSE	GWEEK	GINFLATION
0	20180108	2262.38	07.01.2018	22
1	20180115	2286.33	14.01.2018	26
2	20180122	2295.26	21.01.2018	25
3	20180129	2281.84	28.01.2018	22
4	20180205	2197.12	04.02.2018	24

Рис. 2. Визуальное представление таблицы данных с помощью датафрейма Pandas DataFrame

Источник: составлено автором на основании данных Google Trends³ и данных о стоимости индексов Мосбиржи⁴.

Для того, чтобы привести данные в единую систему учета для дальнейшей работы, переводим данные из колонок CLOSE и GINFLATION в логарифмическую шкалу и добавляем два новых столбца в таблицу (рис. 3).

После перевода данных в единую шкалу построим корреляционную матрицу с помощью с помощью датафрейма Pandas DataFrame (рис. 4).

	DATE	CLOSE	GWEEK	GINFLATION	lnGINFLATION	lnCLOSE
0	20180108	2262.38	07.01.2018	22	3.091042	7.724173
1	20180115	2286.33	14.01.2018	26	3.258097	7.734703
2	20180122	2295.26	21.01.2018	25	3.218876	7.738601
3	20180129	2281.84	28.01.2018	22	3.091042	7.732737
4	20180205	2197.12	04.02.2018	24	3.178054	7.694903

Рис. 3. Визуальное представление таблицы данных после проведения логарифмирования с помощью датафрейма Pandas DataFrame

Источник: составлено автором на основании данных Google Trends⁵ и данных о стоимости индексов Мосбиржи⁶.

	lnGINFLATION	lnCLOSE
lnGINFLATION	1.000000	0.088361
lnCLOSE	0.088361	1.000000

Рис. 4. Визуальное представление таблицы корреляции данных

Источник: составлено автором на основании данных Google Trends⁷ и данных о стоимости индексов Мосбиржи⁸.

Корреляция считается стандартным методом Пирсона. Коэффициент Пирсона принимает значение в диапазоне от -1 до 1 , которые расшифровываются как:

- -1 – это полностью противоположные значения переменных, не имеют линейной корреляции;
- 0 – это отсутствие линейной корреляции между двумя значениями переменных;
- 1 – это наличие полной линейной корреляции между двумя значениями переменных [3].

Мы видим, что слабая корреляция данных имеется, она неотрицательна и ближе к 1 чем к -1 .

Следующим этапом будет проверка данных на стационарность. Временной ряд имеет свойство стационарности, если он не имеет тренда, демонстрирует постоянную дисперсию во времени, а также имеет постоянную структуру автокорреляции во времени.

Для этого необходимо выполнить расширенный тест Дики-Фуллера, в котором используются нулевая и альтернативная гипотезы.

1. H_0 : Временной ряд является нестационарным. Он имеет некоторую структуру, зависящую от времени, и не имеет постоянной дисперсии во времени.
2. H_A : временной ряд является стационарным. Основываясь на уровне значимости $0,05$ и p -значении теста Дики-Фуллера, нулевая гипоте-

¹ Инфляция – Анализ – Google Trends – URL: <https://trends.google.ru/trends/explore?date=2018-01-01%202022-12-31&q=%2Fm%2F09jx2&hl=ru> (дата обращения: 07.09.2023).

² Статистическая информация ММББ. – Investing.com – URL: <https://ru.investing.com/indices/mcx-historical-data> (дата обращения: 07.09.2023).

³ Инфляция – Анализ – Google Trends – URL: <https://trends.google.ru/trends/explore?date=2018-01-01%202022-12-31&q=%2Fm%2F09jx2&hl=ru> (дата обращения: 07.09.2023).

⁴ Статистическая информация ММББ. – Investing.com – URL: <https://ru.investing.com/indices/mcx-historical-data> (дата обращения: 07.09.2023).

⁵ Инфляция – Анализ – Google Trends – URL: <https://trends.google.ru/trends/explore?date=2018-01-01%202022-12-31&q=%2Fm%2F09jx2&hl=ru> (дата обращения: 07.09.2023).

⁶ Статистическая информация ММББ. – Investing.com – URL: <https://ru.investing.com/indices/mcx-historical-data> (дата обращения: 07.09.2023).

⁷ Инфляция – Анализ – Google Trends – URL: <https://trends.google.ru/trends/explore?date=2018-01-01%202022-12-31&q=%2Fm%2F09jx2&hl=ru> (дата обращения: 07.09.2023).

⁸ Статистическая информация ММББ. – Investing.com – URL: <https://ru.investing.com/indices/mcx-historical-data> (дата обращения: 07.09.2023).

за не может быть отклонена. Следовательно, ряд нестационарен (рис. 5).

```

Результаты теста Дики-фуллера:
Статистика теста          -1.173202
p-значение                 0.685016
#Lag                      6.000000
Число значений           250.000000
Критическое значение (1%) -3.456781
Критическое значение (5%) -2.873172
Критическое значение (10%) -2.572969
dtype: float64

Результаты теста Дики-фуллера:
Статистика теста          -2.101967
p-значение                 0.243724
#Lag                      16.000000
Число значений           240.000000
Критическое значение (1%) -3.457894
Критическое значение (5%) -2.873659
Критическое значение (10%) -2.573229
dtype: float64

```

Рис. 5. Данные расширенного теста Дики-Фуллера для lnCLOSE (слева) и для lnGINFLATION (справа)

Источник: составлено автором на основании данных Google Trends¹ и данных о стоимости индексов Мосбиржи².

Из полученных данных, мы видим, что оба временных ряда не являются нестационарными. Для подтверждения этой гипотезы выполним тест Квятковского-Филлипса-Шмидта-Шина (KPSS), который подразумевает в качестве гипотезы H_0 то, что ряд стационарен (рис. 6).

```

Результаты KPSS-теста (теста Квятковского-Филлипса-Шмидта-Шина):
Статистика теста          0.658189
p-значение                 0.017346
Lag                       10.000000
Критическое значение (10%) 0.347000
Критическое значение (5%)  0.463000
Критическое значение (2.5%) 0.574000
Критическое значение (1%)  0.739000
dtype: float64

Результаты KPSS-теста (теста Квятковского-Филлипса-Шмидта-Шина):
Warning (from warnings module):
  File "C:\Users\jane2\AppData\Local\Programs\Python\Python311\Lib\site
    warnings.warn(
InterpolationWarning: The test statistic is outside of the range of p-v
look-up table. The actual p-value is smaller than the p-value returned.

Статистика теста          1.167717
p-значение                 0.010000
Lag                       5.000000
Критическое значение (10%) 0.347000
Критическое значение (5%)  0.463000
Критическое значение (2.5%) 0.574000
Критическое значение (1%)  0.739000
dtype: float64

```

Рис. 6. Данные расширенного теста Квятковского-Филлипса-Шмидта-Шина (KPSS) для CLOSЕ (слева) и для GINFLATION (справа)

Источник: составлено автором на основании данных Google Trends³ и данных о стоимости индексов Мосбиржи⁴.

¹ Инфляция – Анализ – Google Trends – URL: <https://trends.google.ru/trends/explore?date=2018-01-01%202022-12-31&q=%2Fm%2F09jx2&hl=ru> (дата обращения: 07.09.2023).

² Статистическая информация ММББ. – Investing.com – URL: <https://ru.investing.com/indices/mcx-historical-data> (дата обращения: 07.09.2023).

³ Инфляция – Анализ – Google Trends – URL: <https://trends.google.ru/trends/explore?date=2018-01-01%202022-12-31&q=%2Fm%2F09jx2&hl=ru> (дата обращения: 07.09.2023).

⁴ Статистическая информация ММББ. – Investing.com – URL: <https://ru.investing.com/indices/mcx-historical-data> (дата обращения: 07.09.2023).

Нулевая гипотеза подтверждается, поэтому можно строить модель. Для исследования взаимосвязи между индексом IMOEX и запросами Google Trends была использована авторегрессионная модель с распределенным лагом (ARDL).

Значения временного ряда, используемого при построении модели, находятся в зависимости как от прошлых значений этого ряда, так и от текущих и прошлых значений других, включенных в эту модель, временных рядов. Выбор был сделан в пользу данной модели, поскольку для исследования взяты временные нестационарные ряды, находящиеся в корреляции между собой.

Для построения модели использовались модуль Statsmodels, который предоставляет классы и функции для оценки различных статистических моделей и библиотека Scikit-learn, предназначенная для машинного обучения (рис. 7).

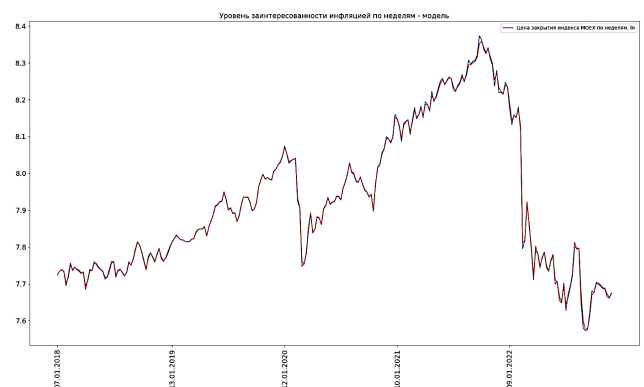


Рис. 7. Результат построения модели. График модели (синий) и фактические данные (красный) по неделям за период с 08.01.2018 по 31.12.2022

Источник: составлено автором.

Выводы

В результате проведенного исследования о наличии взаимного влияния данных Google Trends и изменением стоимости индекса IMOEX можно говорить о наличии значительной корреляции между этими данными. Что подтверждается независимыми тестами Дики-Фуллера и Квятковского-Филлипса-Шмидта-Шина.

Визуальное представление построенной модели также подтверждает наличие сильной зависимости между поисковой активностью пользователей и изменением цен на активы.

Построенный прогноз на основе предыдущих значений вполне точен даже без дополнительной отладки, но в те моменты, когда на цену начинают влиять внешние факторы, модель не может оперативно предсказать подобные случаи. Этот тезис подтверждается заметным сдвигом на максимальных и минимальных значениях графика, т.е. в периоды сильной волатильности на рынке, а также в моменты изменения ценового тренда (рис. 8).

Проведенное исследование подтверждает возможность использования данных сервиса Google

Trends для анализа поисковой активности пользователей и влияния этой активности на финансовые рынки, а также построение дальнейших движений цен активов на основе этих данных. Правда, построить точную модель движения цены в будущем пока никому не удалось. В текущем авторском исследовании прогноз также не строился, поскольку первостепенной целью данного исследования являлся поиск и выявление корреляции между поисковой активностью потенциальных и действующих инвесторов и движением цен активов.



Рис. 8. Расхождения между фактическими и прогнозными данными

Источник: составлено автором.

Заключение

Данные Google Trends являются бесплатным доступным источником Big Data, что позволяет беспрепятственно использовать их для проведения независимых исследований после предварительной подготовки и обработки. Такой подход может снизить стоимость некоторых исследований, однако оценка степени точности полученных результатов может варьироваться.

Построение точных моделей на основе подобных данных также возможно, но они скорее всего будут работоспособны на короткие промежутки времени, поскольку на длинном горизонте от 1 года поисковая активность и настроения пользователей могут начать сильно меняться на фоне каких-либо внешних процессов. Поэтому подобные модели требуют постоянного мониторинга и актуализации.

Методики применения больших данных на финансовых рынках – важный инструмент для прогнозирования изменений на рынке, принятия обоснованных инвестиционных решений и управления рисками. Несмотря на то, что уже проведены исследования, связывающие поисковую активность пользователей в сети Интернет с изменением цен на финансовые активы, не все результаты однозначны. Для дальнейшего развития этой области требуется проведение дополнительных исследований и анализа данных. Однако уже сейчас можно сделать вывод о том, что использование Big Data в анализе финансовых рынков является перспективным направлением и имеет большой потенциал для дальнейшего развития.

Литература

1. Algan Y., Beasley E., Guyot F. Big Data Measures of Well-Being: Evidence from a Google Well-Being Index in the US [Электронный ресурс] // OECD Statistics Working Papers. – 2016. – № 3. –

- С. 1–38. – URL: https://read.oecd-ilibrary.org/economics/big-data-measures-of-well-being_5jlz9hp-g0rd1-en#page1 (дата обращения: 07.09.2023).
2. Brownlee J. How to Model Volatility with ARCH and GARCH for Time Series Forecasting in Python [Электронный ресурс] // Time Series. – 2018. – August. – URL: <https://machinelearningmastery.com/develop-arch-and-garch-models-for-time-series-forecasting-in-python/> (дата обращения: 15.09.2023).
3. Carol J.B. The nature of the data, or how to choose a correlation coefficient // Psychometrika – 1961. – № 4. – С. 347–370.
4. Grigoryan B., Grigoryan T.G., Forecasting VIX index as a measure of market volatility by the use of Google queries model [Электронный ресурс] // Alternative quarterly academic journal. – 2022. – № 1. – С. 242–246. – URL: [https://tert.nla.am/archive/NLA%20AMSAGIR/ailytranq/2022\(1\).pdf](https://tert.nla.am/archive/NLA%20AMSAGIR/ailytranq/2022(1).pdf) (дата обращения: 07.09.2023).
5. Lazzini A., Lazzini S., Balluchi F. Emotions, moods and hyperreality: social media and the stock market during the first phase of COVID-19 pandemic [Электронный ресурс] // Accounting, Auditing & Accountability Journal. – 2022. – № 35(1). – С. 199–215. – URL: https://www.researchgate.net/publication/353805828_Emotions_moods_and_hyperreality_social_media_and_the_stock_market_during_the_first_phase_of_COVID-19_pandemic (дата обращения: 07.09.2023).
6. Madziwa L., Pillalamarry M., Chatterjee S. Gold price forecasting using multivariate stochastic model [Электронный ресурс] // Resources Policy. – 2022. – № 76. – URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0301420721005511> (дата обращения: 07.09.2023).
7. Mittal A. Stock Prediction Using Twitter Sentiment Analysis [Электронный ресурс] // Stanford University. – 2011. – URL: <http://cs229.stanford.edu/proj2011/GoelMittal-StockMarketPredictionUsingTwitterSentimentAnalysis.pdf> (дата обращения: 07.09.2023).
8. Muhammad Imran K., Jian-Zhou T., Muhammad Kamran K. The impact of oil prices on stock market development in Pakistan: Evidence with a novel dynamic simulated ARDL approach [Электронный ресурс] // Resources Policy. – 2021. – № 70. – URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0301420720309302> (дата обращения: 07.09.2023).
9. Oxford English Dictionary «Data of a very large size, typically to the extent that its manipulation and management present significant logistical challenges; (also) the branch of computing involving such data». [Электронный ресурс] – URL: <http://www.oed.com/view/Entry/18833#eid301162177> (дата обращения: 15.09.2023).
10. Tilly C. Old new social history and new old social history – CRSO Working Paper. – 1980. – № 218–10, с. 8
11. Valle-Cruz D., Fernandez-Cortez V., López-Chau A., Sandoval-Almazán R. Does Twitter Af-

fect Stock Market Decisions? Financial Sentiment Analysis During Pandemics: A Comparative Study of the H1N1 and the COVID-19 Periods [Электронный ресурс] // Springer Nature. – 2022. – № 14(1). – С. 372–387. – URL: <https://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC7825382/> (дата обращения: 07.09.2023).

12. Zhao L., Zheng Z., Wei Y. Forecasting oil inventory changes with Google trends: A hybrid wavelet decomposer and ARDL-SVR ensemble model [Электронный ресурс] // Energy Economics. – 2023. – № 120. – URL: <https://ideas.repec.org/a/eee/eneeco/v120y2023ics0140988323001019.html> (дата обращения: 07.09.2023).
13. Бринк Х., Ричардс Дж., Феверолф М. Машинное обучение // СПб.: Питер, – 2017. – С. 215–216, 234–239.
14. Онегова Я.В. «Современное состояние фондового рынка в России» [Электронный ресурс] // Современные тенденции в науке, технике, образовании. Сборник научных трудов по материалам VII Международной научно-практической конференции. – 2019. – С. 134–137
15. Фантаццини Д., Шаклеина М.В., Юрас Н.А. Big Data в определении социального самочувствия населения России [Электронный ресурс] // Прикладная эконометрика. – 2018. – № 50. – С. 43–66 [сайт]. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/big-data-v-opredelenii-sotsialnogo-samochuvstviya-naseleniya-rossii> (дата обращения: 07.09.2023).

BIG DATA AND VOLATILITY IN FINANCIAL MARKETS: A CORRELATION STUDY USING SEARCH ACTIVITY DATA

Chernyshova M.V., Shavkutenko E.N.

Financial University under the Government of the Russian Federation

The aim of the article is to investigate the use of big data in financial markets and the potential for identifying correlations between internet users' search activity and changes in financial asset prices. The article discusses the research methodology and provides a review of existing literature in this field. The author analyzes a dataset of big data, explores correlations, and constructs a statistical estimation model. The article demonstrates the existence of a relationship between search activity and changes in financial asset prices, which can be valuable for predicting market fluctuations. These findings hold significant importance to investors and experts in finance.

Keywords: big data, big data analytics, google trends, IMOEX, adrl, adrl model, financial markets, predicting time series, volatility, volatility models.

References

1. Algan Y., Beasley E., Guyot F. Big Data Measures of Well-Being: Evidence from a Google Well-Being Index in the US [Digital resource] // OECD Statistics Working Papers. – 2016. – № 3. – P. 1–38. – URL: https://read.oecd-ilibrary.org/economics/big-data-measures-of-well-being_5j1z9hpg0rd1-en#page1 (date of access: 07.09.2023).

2. Brownlee J. How to Model Volatility with ARCH and GARCH for Time Series Forecasting in Python [Digital resource] // Time Series. – 2018. – August. – URL: <https://machinelearningmastery.com/develop-arch-and-garch-models-for-time-series-forecasting-in-python/> (date of access: 15.09.2023).
3. Carol J.B. The nature of the data, or how to choose a correlation coefficient // Psychometrika – 1961. – № 4. – P. 347–370.
4. Grigoryan B., Grigoryan T.G., Forecasting VIX index as a measure of market volatility by the use of Google queries model [Digital resource] // Alternative quarterly academic journal. – 2022. – № 1. – P. 242–246. – URL: [https://tert.nla.am/archive/NLA%20AMSAGIR/ailytranq/2022\(1\).pdf](https://tert.nla.am/archive/NLA%20AMSAGIR/ailytranq/2022(1).pdf) (date of access: 07.09.2023).
5. Lazzini A., Lazzini S., Balluchi F. Emotions, moods and hyperreality: social media and the stock market during the first phase of COVID-19 pandemic [Digital resource] // Accounting, Auditing & Accountability Journal. – 2022. – № 35(1). – P. 199–215. – URL: https://www.researchgate.net/publication/353805828_Emotions_moods_and_hyperreality_social_media_and_the_stock_market_during_the_first_phase_of_COVID-19_pandemic (date of access: 07.09.2023).
6. Madziwa L., Pillalamarry M., Chatterjee S. Gold price forecasting using multivariate stochastic model [Digital resource] // Resources Policy. – 2022. – № 76. – URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0301420721005511> (date of access: 07.09.2023).
7. Mittal A. Stock Prediction Using Twitter Sentiment Analysis [Digital resource] // Stanford University. – 2011. – URL: <http://cs229.stanford.edu/proj2011/GoelMittal-StockMarketPredictionUsingTwitterSentimentAnalysis.pdf> (date of access: 07.09.2023).
8. Muhammad Imran K., Jian-Zhou T., Muhammad Kamran K. The impact of oil prices on stock market development in Pakistan: Evidence with a novel dynamic simulated ARDL approach [Digital resource] // Resources Policy. – 2021. – № 70. – URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0301420720309302> (date of access: 07.09.2023).
9. Oxford English Dictionary «Data of a very large size, typically to the extent that its manipulation and management present significant logistical challenges; (also) the branch of computing involving such data». [Digital resource] – URL: <http://www.oed.com/view/Entry/18833#eid301162177> (date of access: 15.09.2023).
10. Tilly C. Old new social history and new old social history – CRSO Working Paper. – 1980. – № 218–10, P. 8.
11. Valle-Cruz D., Fernandez-Cortez V., López-Chau A., Sandoval-Almazán R. Does Twitter Affect Stock Market Decisions? Financial Sentiment Analysis During Pandemics: A Comparative Study of the H1N1 and the COVID-19 Periods [Digital resource] // Springer Nature. – 2022. – № 14(1). – P. 372–387. – URL: <https://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC7825382/> (date of access: 07.09.2023).
12. Zhao L., Zheng Z., Wei Y. Forecasting oil inventory changes with Google trends: A hybrid wavelet decomposer and ARDL-SVR ensemble model [Digital resource] // Energy Economics. – 2023. – № 120. – URL: <https://ideas.repec.org/a/eee/eneeco/v120y2023ics0140988323001019.html> (date of access: 07.09.2023).
13. Brink H., Richards J., Feverolf M. Machine Learning // St. Petersburg: Piter, – 2017. – P. 215–216, 234–239.
14. Onegova Y.V. «Current State of the Stock Market in Russia» [Digital resource] // Modern Trends in Science, Technology, and Education. Collection of scientific works based on the materials of the 7th International Scientific and Practical Conference. – 2019. – P. 134–137
15. Fantaccini D., Shakleina M.V., Yuras N.A. Big Data in Determining the Social Well-being of the Population in Russia [Digital resource] // Applied Econometrics. – 2018. – № 50. – P. 43–66 – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/big-data-v-opredelenii-sotsialnogo-samochuvstviya-naseleniya-rossii> (date of access: 07.09.2023).

Повышение операционной эффективности российских компаний

Нарышева Анастасия Владимировна,

студент, кафедра экспериментальной физики и инновационных технологий ФГАОУ ВО «Сибирский федеральный университет»
E-mail: anastas.narysheva@yandex.ru

Пекишева Дарья Дмитриевна,

студент, кафедра экспериментальной физики и инновационных технологий ФГАОУ ВО «Сибирский федеральный университет»
E-mail: darya.pekischeva.00@mail.ru

Сидорова Екатерина Дмитриевна,

студент, кафедра экспериментальной физики и инновационных технологий ФГАОУ ВО «Сибирский федеральный университет»
E-mail: yekaterina.sidorova.003@mail.ru

Худяков Михаил Сергеевич,

студент, кафедра электроники и наноэлектроники ФГАОУ ВО «Сибирский федеральный университет»
E-mail: small.talk@bk.ru

Швалёв Родион Сергеевич,

студент, кафедра электроники и наноэлектроники ФГАОУ ВО «Сибирский федеральный университет»
E-mail: shvalevr@inbox.ru

В научной статье рассмотрены наиболее потенциальные решения в повышении операционной эффективности производственных систем компаний экономики России. Актуальность исследования обусловлена стремительным развитием технологических инноваций, которые могут применяться в целях совершенствования операционной деятельности предприятий. Рассмотрены теоретические основы операционной деятельности и ее места в обеспечении экономической эффективности производства компании. Проанализированы практические примеры российских компаний в принятии решений о повышении операционной эффективности. Сформулированы рекомендации по использованию технологических инноваций в вопросах развития производственных систем, оказывающих непосредственное воздействие на экономические показатели эффективности их операционной деятельности. Предложен алгоритм мероприятий, направленный на оптимизацию операционной деятельности через сокращение производственных затрат.

Ключевые слова: операционная деятельность; операционная эффективность; производственная система; технологические инновации; цифровые технологии.

Современная практика производственной деятельности компаний из России в условиях масштабных международных экономических санкций столкнулась с крайне важным требованием, которое заключается в совершенствовании операционной деятельности. Это напрямую влияет на повышение операционной эффективности предприятий, способствуя росту устойчивости развития их производственных систем. Лишь только такая стратегия способна привести к финансовому успеху экономического субъекта. В особенности в периоде 2020-х гг., которые характеризуются факторами нестабильности внешней среды российской и международной экономики.

Операционная эффективность предприятия заключается в получении положительного финансового результата от процесса расходования ресурсов, производства продукции и ее реализации. Фактически, операционный цикл – это и есть сама деятельность любого хозяйствующего субъекта, целью которого выступает получение прибыли.

Практическая роль, место и значение операционной деятельности в организации заключается в управлении основными аспектами хозяйственной деятельности компании. Данные аспекты управления направлены на формировании рациональных управленческих решений в вопросах развития бизнеса, координации различных направлений операционной деятельности организации, а также обеспечения экономической эффективности конечных результатов [3].

На сегодняшний день, актуальным вопросом повышения операционной эффективности российских компаний является формирование и развитие новых инноваций, цифровых технологий, информационных сервисов и интеллектуализация бизнес-процессов. Эти составляющие способствуют достижения лучших результатов, формирования новых конкурентных преимуществ, повышения уровня эффективности труда персонала и производительности оборудования [4].

В рамках формирования экономически эффективной операционной стратегии российской компании, важнейшими компонентами могут выступать следующие показатели (см. рис. 1) [2; 7].

В данный момент, повышение операционной эффективности российских компаний включает в себя разработку и принятие управленческих решений по внедрению различных цифровых технологий и инноваций.

Например, компания ПАО «Норникель» использует цифровые каналы маркетинга для продвижения своей продукции и повышения стоимости бренда. Так, интегральные маркетинговые коммуникации позволяют достичь единства в управлении

маркетинговой стратегией по продвижению продукции на рынках, единства планирования маркетинговой деятельности и бренд-стратегии предприятия, единства финансирования маркетинговой деятельности и бренд-стратегии предприятия [9].

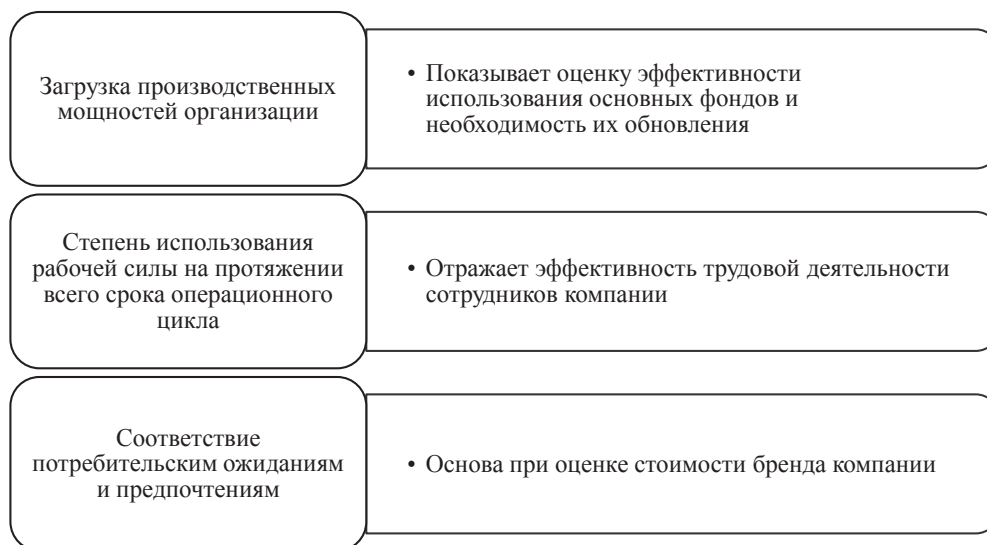


Рис. 1. Показатели эффективности операционной деятельности организаций

Очень популярной проблемой для производственного предприятия ПАО «ЧПТЗ» выступает неисполнение своих обязательств поставщиками и дистрибьюторами. Благодаря цифровым технологиям и интеллектуально информационным системам, как TMS-система и WMS-система (их преимуществами выступает сокращение издержек; улучшение технологии работы подразделений управления; повышение эффективности использования основных средств; повышение эффективности занятости персонала) менеджеры предприятия обеспечиваются информационно-аналитической базой, которая позволяет принимать управленческие решения, направленные на оценку надежности поставщиков и контроля их обязательств по поставкам товарно-материальных ценностей, оценку надежности клиентов и покупателей с целью обеспечения возврата дебиторской задолженности [8].

Другая производственная компания России – ПАО «Роснефть» проводит активное использование технологий облачного вычисления. Конкурентным отличием облачных технологий от традиционного дата-центра является то, что пользователи экономят средства на проведение вычислений и различных операций. Возможно управление операционными процессами производственной деятельности без привязки к конкретному компьютеру [6].

Данные информационные технологии позволяют структурировать большой объем различной информации и данных, при этом, тех, которые между собою различаются по основным характеристикам. Далее все эти данные и информация анализируются для определения конкретных тенденций и причинно-следственных связей. Результаты исследования позволяют получить ответы на многие вопросы, связанные с управлением процессами операционной деятельности организации.

В целом же данных примеров крайне много. Российская практика доказывает, что уже 8% доли роста ВВП нашей страны достигается благодаря цифровизации операционной стратегии управления производством, реализацией и логистическим снабжением [1].

Исходя из данных технологий, которые повышают операционную эффективность российских компаний, необходимо предложить конкретные рекомендации, направленные на совершенствование управления производственной деятельностью. Это позволит улучшить показатели операционной эффективности и вывести организацию на новый уровень конкурентоустойчивости. К данным мероприятиям стоит отнести:

1. Организовать стратегию цифровой трансформации, при которой в процессы преобразования и совершенствования будут вовлечены не только менеджеры и функционально-ответственные сотрудники, но и весь рабочий персонал компании. Это необходимо для того, чтобы степень интеграции цифровых технологий в процессы операционной деятельности был максимально высоким, что позволит повысить его эффективность.
2. Создать службу обслуживания и совершенствования программного обеспечения компании, которая была приобретена у сторонних производителей IT-решений. Поскольку промышленная отрасль состоит из огромного числа различных форм производства, то соответственно у каждой есть своя специфика операционной деятельности. Чтобы адаптироваться под данную специфику необходимо провести модернизацию программного обеспечения, улучшить его интеграцию с существующими задачами.

3. Сформировать централизованную базу больших данных компании, где вместо физических сервисов и дата-центров будут использоваться облачные сервисы, позволяющие оптимизировать финансовые расходы на оборудование, а также обеспечить надлежащее использование всех данных организации в управлении операционной деятельностью.

Также важнейшим направлением повышения операционной эффективности российских компаний в условиях современных вызовов развития производственных систем является управление затратами. Для этого необходимо рекомендовать следующий алгоритм стратегии оптимизации. Он должен состоять из нескольких ступеней [5; 10]:

1. Первая ступень – сбор информации, связанной с финансовыми затратами предприятий, ее систематизация и классификация.
2. Вторая ступень – обработка информации и данных, определение причинно-следственных связей между показателями операционной эффективности и финансовыми затратами.
3. Третья ступень – анализ проблемных точек и барьеров, препятствующих экономическому росту и масштабированию бизнеса.
4. Четвертая ступень – определение основных направлений управления финансовыми затратами в целях их оптимизации.
5. Пятая ступень – разработка и принятие управленческих решений, направленных на оптимизацию финансовых затрат.
6. Шестая ступень – реализация принятых управленческих решений по оптимизации финансовых затрат и корректировка стратегии развития бизнеса.

Подводя итоги статьи, важно заключить то, что современный период развития экономической системы сопровождается разработкой различных цифровых технологий, которые внедряются при совершенствовании производства организаций. Это способствует повышению операционной эффективности тех компаний, которые открыты к инновациям и применению высокоинтеллектуальных систем управления производственными процессами. Чем более успешнее и эффективнее внедряются цифровые технологии в производство, то тем выше операционная эффективность компании, выводя ее на новый уровень конкурентоспособности.

Таким образом, использование различных технологий – это главный современный производственный вызов для компаний экономики России. Важен поиск свободных финансов и вложение их в эффективные инновационные проекты, которые способны произвести технологии и решения, увеличивающие операционную эффективность производственной деятельности экономических субъектов.

Литература

1. Поплаухина Т.Д., Багаев И.В. Операционная эффективность производственной деятель-

ности // Конкурентоспособность в глобальном мире: экономика, наука, технологии. 2023. № 2. С. 168–170.

2. Попова Е.Е., Попов Д.Е. Сущность и основные аспекты управления операционной эффективностью предприятия // Экономика и предпринимательство. 2023. № 2 (151). С. 1435–1439.
3. Честнов А.В. Адаптация предприятий к изменениям внешней среды при оценке операционной эффективности // Тенденции развития науки и образования. 2023. № 95–4. С. 120–122.
4. Трофимова Н.Н. Влияние цифровой трансформации на операционную и финансовую эффективность компаний // Конкурентоспособность в глобальном мире: экономика, наука, технологии. 2023. № 2. С. 243–246.
5. Сбитнев С.Н., Черных Н.А. Актуальные (современные) методы повышения операционной эффективности промышленного предприятия // Наукосфера. 2022. № 9–2. С. 196–203.
6. Магомедов Ч.К. Повышение операционной эффективности предприятий ТЭК // Самоуправление. 2021. № 1 (123). С. 330–333.
7. Нестерова С.И., Бондаренко Н.А. Оценка эффективности операционной деятельности компании // Вестник Владимирского государственного университета имени Александра Григорьевича и Николая Григорьевича Столетовых. Серия: Экономические науки. 2021. № 3 (29). С. 109–121.
8. Шепелева О.П. Влияние использования информационных систем для бизнеса на операционную эффективность // Вопросы экономики и права. 2023. № 178. С. 115–117.
9. Петров М.А., Янченко А.Ю. Влияние операционной эффективности бизнес-процессов на опережающее развитие предприятия // Актуальные проблемы экономики и управления. 2023. № 1 (12). С. 379–382.
10. Демченко А.А., Тохунц А.А. Повышение эффективности управления бизнес-процессами в операционном менеджменте // Наука и практика регионов. 2023. № 1 (30). С. 67–71.

INCREASING OPERATIONAL EFFICIENCY OF RUSSIAN COMPANIES

Narysheva A.V., Pekisheva D.D., Sidorova E.D., Khudyakov M.S., Shvalev R.S.
Siberian federal university

The scientific article examines the most potential solutions for increasing the operational efficiency of production systems of companies in the Russian economy. The relevance of the study is due to the rapid development of technological innovations that can be used to improve the operational activities of enterprises. The theoretical foundations of operational activity and its place in ensuring the economic efficiency of the company's production are considered. Practical examples of Russian companies in making decisions to improve operational efficiency are analyzed. Recommendations are formulated on the use of technological innovations in the development of production systems that have a direct impact on the economic indicators of the efficiency of their operating activities. An algorithm of measures aimed at optimizing operating activities by reducing production costs is proposed.

Keywords: operating activities; operational efficiency; production system; technological innovation; digital technologies.

References

1. Poplauhina T.D., Bagaev I.V. Operational efficiency of production activities // *Competitiveness in the global world: economics, science, technology*. 2023. No. 2. P. 168–170.
2. Popova E.E., Popov D.E. The essence and main aspects of managing the operational efficiency of an enterprise // *Economics and Entrepreneurship*. 2023. No. 2 (151). pp. 1435–1439.
3. Chestnov A.V. Adaptation of enterprises to changes in the external environment when assessing operational efficiency // *Trends in the development of science and education*. 2023. No. 95–4. pp. 120–122.
4. Trofimova N.N. The impact of digital transformation on the operational and financial efficiency of companies // *Competitiveness in the global world: economics, science, technology*. 2023. No. 2. P. 243–246.
5. Sbitnev S.N., Chernykh N.A. Current (modern) methods for increasing the operational efficiency of an industrial enterprise // *Naukosfera*. 2022. No. 9–2. pp. 196–203.
6. Magomedov Ch.K. Increasing the operational efficiency of fuel and energy enterprises // *Self-government*. 2021. No. 1 (123). pp. 330–333.
7. Nesterova S.I., Bondarenko N.A. Assessing the efficiency of the company's operating activities // *Bulletin of the Vladimir State University named after Alexander Grigorievich and Nikolai Grigorievich Stoletov. Series: Economic Sciences*. 2021. No. 3 (29). pp. 109–121.
8. Shepeleva O.P. The impact of the use of information systems for business on operational efficiency // *Questions of Economics and Law*. 2023. No. 178. pp. 115–117.
9. Petrov M.A., Yanchenko A. Yu. The influence of operational efficiency of business processes on the rapid development of an enterprise // *Current problems of economics and management*. 2023. No. 1 (12). pp. 379–382.
10. Demchenko A.A., Tokhunts A.A. Increasing the efficiency of business process management in operational management // *Science and practice of regions*. 2023. No. 1 (30). pp. 67–71.

Формирование подходов к стимулированию внедрения парадигмы зеленых финансов: инфраструктурные и институциональные ограничения

Нарышева Анастасия Владимировна,

студент, кафедра экспериментальной физики и инновационных технологий ФГАОУ ВО «Сибирский федеральный университет»
E-mail: anastas.narysheva@yandex.ru

Пекишева Дарья Дмитриевна,

студент, кафедра экспериментальной физики и инновационных технологий ФГАОУ ВО «Сибирский федеральный университет»
E-mail: darya.pekischeva.00@mail.ru

Сидорова Екатерина Дмитриевна,

студент, кафедра экспериментальной физики и инновационных технологий ФГАОУ ВО «Сибирский федеральный университет»
E-mail: yekaterina.sidorova.003@mail.ru

Худяков Михаил Сергеевич,

студент, кафедра электроники и нанoeлектроники ФГАОУ ВО «Сибирский федеральный университет»
E-mail: small.talk@bk.ru

Швалёв Родион Сергеевич,

студент, кафедра электроники и нанoeлектроники ФГАОУ ВО «Сибирский федеральный университет»
E-mail: shvalevr@inbox.ru

В научной статье представлены результаты анализа развития сегмента рынка зеленых финансов, выступающего ответом на современные вызовы модели устойчивого развития. Проблематика выбранной тематики статьи связана с тем, что в периоде последних лет все активнее применяются зеленые технологии, позволяющие обеспечивать экологическую безопасность, энергоэффективность и безотходное производство. Но чтобы обеспечить их разработку, внедрение и обслуживание необходимы финансовые ресурсы, которые для организаций зеленой экономики крайне ограничены. В работе рассмотрены факторы, которые способствуют развитию зеленых финансов. Проанализированы актуальные проблемы, препятствующие развитию зеленых финансов. Определены перспективные мероприятия государственного управления, которые могут быть приняты в целях стимулирования развития рынка зеленых финансов в России.

Ключевые слова: зеленые финансы; зеленый банкинг; зеленые облигации; зеленая экономика; модель устойчивого развития.

Актуальность развития зеленых финансов связана с современными реалиями глобальных проблем международного сообщества, где наблюдается катастрофический рост выбросов углекислого газа в окружающую среду. Увеличение тепла на Земле может иметь катастрофические последствия, влияя не только на качество жизни населения, но и препятствуя прежним темпам экономического роста.

В современной практике развития субъектов предпринимательства и экономических отношений важную роль занимают финансы. Период стремления предприятий и стран к стратегии устойчивого развития имеет трансформационное влияние не только на экономическую систему, но и на финансовую, формируя новую категорию – зеленых финансов. Актуальность их формирования и функционирования обусловлена активной научно-исследовательской и инновационной деятельностью, нацеленных на создание новых технологий. Их разработка позволяет решать актуальные проблемы глобального общества, включая увеличение потепления и загрязнения окружающей среды.

Под понятием «зеленые финансы подразумеваются» финансы, инвестиции и финансовые инструменты, которые направлены на использование в целях реализации экологически чистых и энергоэффективных проектов. Основными инструментами зеленого финансирования выступают зеленые кредиты, субсидии на зеленые проекты и зеленые облигации [6].

Чтобы способствовать деятельности экономических субъектов в рамках концепции «зеленой экономики» необходимо участие и финансовых институтов, предоставляющих финансирование для реализации подобных проектов. Зеленые финансы создают весомые условия, которые позволяют находить денежные средства для научно-исследовательской и инновационной деятельности в рамках реализации стратегии устойчивого развития [7].

Сегмент зеленых финансов позволяет создать финансовые инструменты и активы, которые позволяют финансировать данные проекты, обеспечивая развитие зеленого бизнеса и технологий. Поэтому в рамках развития зеленых финансов важную роль занимает зеленое кредитование, зеленый банкинг и зеленые облигации.

Зеленые финансы, на сегодняшний день, занимают небольшую долю международной финансовой системы. Однако все чаще они встроены в сектор реальной экономики и банковскую отрасль, где выполняют роль источника финансирования экологического

гически чистых проектов. Большое значение зеленые финансы имеют при стимулировании развития сектора возобновляемых источников энергии. Именно строительство станций по выработке зеленой энергетики поспособствовали формированию альтернативных финансовых инструментов зеленой экономики [8].

Само понятие «зеленая экономика» можно охарактеризовать, как определенную модель экономического развития, где человек имеет ответственное отношение к используемым природным ресурсам. Зеленая экономика направлена на поиск «золотого баланса» между экономическим ростом (ВВП) и сохранением природных богатств человечества. Поэтому термин «зеленая экономика» считается переходом экономической системы и хозяйственной деятельности на новый уровень, где более рациональным является использование природных и энергетических ресурсов [9].

Иницилирующим фактором перехода экономических систем на принципы концепции «зеленой экономики» является истощение природных запасов и полезных ископаемых, которые используются в производственной деятельности, а также увеличение роли проблемы глобального потепления. Зеленая экономика, по нашему мнению, имеет важнейшее значение в качественном и интенсивном развитии экономики, поскольку заимствование ее принципов позволяет достигнуть лучших показателей экономической эффективности и финансовой результативности хозяйственной деятельности (за счет рационального и бережливого использования ресурсов) [10].

Стремительно развитию зеленых финансов в современности способствуют следующие факторы, как [1]:

1. Развитие концепции устойчивого развития, которая стимулирует применению принципов ESG, обеспечивающих социальную и экологическую ответственность субъектов предпринимательства.
2. Развитие цифровой трансформации в субъектах предпринимательства, которая параллельно способствует разработке и внедрению новых инновационных технологий и продуктов.
3. Распространение в практике корпоративного управления проектов корпоративной социальной ответственности, где деятельность в рамках зеленой экономики является приоритетной задачей бизнеса.

Развитие зеленых финансов в современном мире имеет высокие перспективы, что обусловлено наличием таких преимуществ, как [2]:

- увеличение финансирования проектов, связанных с строительством объектов возобновляемой энергии;
- повышение уровня инвестиционной привлекательности субъектов предпринимательства и банков, задействованных в развитии зеленых технологий и проектов;
- появляются новые отрасли экономической и финансовой системы, которые стимулируют

экономический рост и социально-экономическое развитие;

- повышается экологическая ответственность общества;
- стимулируется сокращение финансовых расходов населения и организаций на оплату коммунальных услуг, связанных с предоставлением энергетики.

На рис. 1 изображена доля основных стран, в рамках которых развит рынок зеленых финансов.

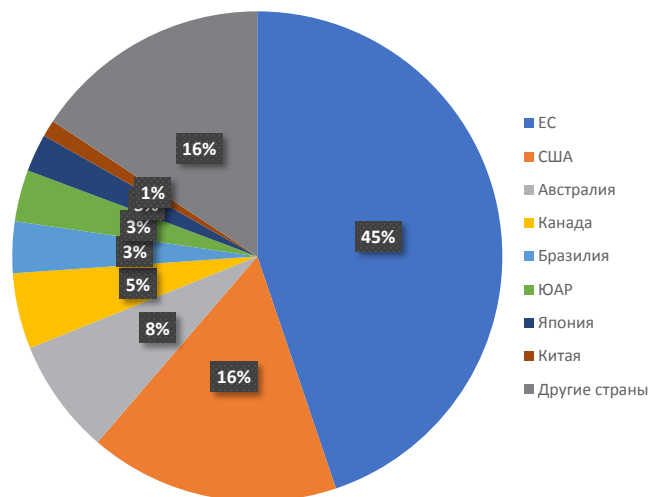


Рис. 1. Структура доли стран на глобальном рынке зеленых финансов [3]

Таким образом, основным лидером на глобальном рынке зеленых финансов выступают страны Евросоюза. Далее идут США, Австралия и Канада.

Исследуя основные тенденции развития глобального рынка зеленых финансов, стоит выделить следующее [4]:

- происходит увеличение численности инвесторов на рынке зеленых облигаций и финансов со стран Азии;
- повышается степень интеграции к мировому рынку зеленого банкинга финансовых организаций и коммерческих банков, находящихся в странах с развивающимися рынками;
- увеличивается внимание к зеленому банкингу со стороны небольших компаний и коммерческих банков, поскольку ранее к зеленым финансам привлекались лишь крупнейшие банковские учреждения, но данная тенденция изменяется, что обусловлено распространением инструментов зеленого финансирования;
- происходит появление инструментов смешенного зеленого финансирования, в рамках которого идет совместное участие финансов зелено-ориентированных банков, а также государства;
- органы власти стран способствуют стимулированию развитию зеленого банкинга, чтобы обеспечить реализацию целей устойчивого развития.

Однако в российской практике развитие зеленых финансов сталкивается со следующими барьерами и проблемами, как [5]:

- для многих коммерческих банков понятия «экологическая ответственность» выглядит новым

инструментом, практическая роль которого кажется низкой;

- многие банки страны соблюдают лишь одну основную цель развития своего бизнеса – это максимизация прибыли, из-за чего выделение финансового капитала и средств на реализацию проектов экологической ответственности выглядит «сомнительной» затеей для собственников и акционеров;
- большая часть заинтересованных лиц имеют низкое понимание того, что означают «зеленые финансы»;
- низкий уровень заинтересованности в развитии зеленых финансов со стороны самих предприятий и корпоративного сектора России;
- недоступность в развитии зеленых финансов для банковских учреждений и финансовых институтов второй и третьей группы;
- непроработанная регуляторная концепция Банка России по созданию нормативно-правовых актов обеспечения развития зеленых финансов;
- на уровне взаимосвязи между государством, обществом и банковским бизнесом, пока что, отсутствует достигнута общая позиция в вопросах экологической политики.

Также проблемой развития зеленых финансов является то, что в ее концепции находится много утопичности и невозможности, поскольку современный мир крайне капиталистический и требует получения определенной экономической/финансовой выгоды. Поэтому развитие зеленых финансов будет происходить умеренными темпами до тех пор, пока экологически чистые проекты не станут экономически выгоднее, чем те проекты предприятий, где принципы зеленой экономики не соблюдаются. Среди решений такой проблемы – это энергопереход и ведение углеродного налогообложения, что сделает невыгодным модель экономического развития без соблюдения принципов зеленой экономики.

Из-за негативного влияния вышеперечисленных проблем, по нашему мнению, необходимо активное участие государства и регуляторов в лице Банка России по созданию условий развития инфраструктуры рынка зеленых финансов. Для этого необходимо его вовлечение в такие процессы, как:

1. Формирование идеологии зеленых финансов и его распространение, как нормативное требование и стандарт между всеми банками.
2. Проведение регуляторной деятельности по созданию специальной структуры по разработке методологии, сертификации верификаторов, проведению обучения верификаторов и эмитентов зеленых финансов.
3. Разработка и утверждение специальных стандартов нефинансовой отчетности, в рамках которых будут раскрываться вопросы экологической ответственности при развитии финансовых организаций и банковских учреждений.

На сегодняшний день, зеленые финансы – это больше про экологичность и безопасность, бе-

режность, поэтому важно обозначить границы разумности и границы утопичности, то есть доходя до какого уровня зеленые финансы становятся утопией. Есть отрасли экономической системы, которые наиболее подходящие под внедрение инструментов зеленого финансирования. Например, это сфера энергетики и тяжелой промышленности.

Мы считаем, что страны, где капиталистичность менее развита, наоборот, не способны к развитию сектора зеленой экономики и финансов. Это обусловлено ограничениями в свободных денежных средствах, которые могли быть направлены на зеленое финансирование. И наоборот, страны, где развита капиталистичность, характеризуются тенденцией в корпоративном секторе, где крупные компании и банки заинтересованы в развитии зеленых финансов, чтобы повышать уровень своей репутации и имиджа, что увеличивает их рыночную капитализацию.

Таким образом, в заключении статьи, подытожим, что стремительное развитие зеленых финансов обусловлено необходимостью создания инструментов финансирования экономической деятельности субъектов предпринимательства, способствующих реализации принципов концепции зеленой экономики. В международной практике зеленые финансы связаны не только с банкингом, но и с выпуском зеленых облигаций. При этом в России существуют различные проблемы-барьеры, препятствующие развитию данного сегмента финансовой системы. Для этого нами определены три ключевые направления принятия решений, связанных с активным участием органов государственного регулирования.

Литература

1. Мухамедьянова М.А. «Зеленый банкинг» как прогрессивная модель банковского дела в контексте экологических вызовов // Фундаментальные и прикладные научные исследования. 2020. С. 63–71.
2. Бранд Н.А. «Зеленый» банкинг как перспективное направление банковского дела // Модернизация российского общества и образования: новые экономические ориентиры, стратегии управления, вопросы правоприменения и подготовки кадров. 2020. С. 78–81.
3. Шершнева Е.Г., Кондюкова Е.С., Джафарли Л.Я.К., Нобрега М.А.Р. «Зеленый» банкинг как формат социальной ответственности в эколого ориентированной экономике // Вестник УрФУ. Серия: Экономика и управление. 2018. Т. 17. № 4. С. 670–689.
4. Киселева Е. «Зеленые» облигации: тенденции на мировом рынке и в России // Мировая экономика и международные отношения. 2021. № 2. С. 62–70.
5. Кольцов А.Н. Модель «зеленого» банкинга как инструмент глобальной конкуренции // Ученые записки Международного банковского института. 2020. № 2 (32). С. 22–39.

6. Ситник А.А. «Зеленые» финансы: понятие и система // Актуальные проблемы российского права. 2022. Т. 17. № 2 (135). С. 63–80.
7. Хмыз О.В. Зеленые финансы в условиях глобальной турбулентности // Финансы. 2023. № 2. С. 59–64.
8. Смелова Д.В. «Зеленый» менеджмент и «зеленые» финансы в обеспечении устойчивого развития компании // Управленческий учет. 2022. № 12–3. С. 785–790.
9. Васильев В.В., Емельянова Е.С., Илюхина Н.П. Становление и развитие зеленых финансов как фактор формирования зеленой экономики // Вестник Академии управления и производства. 2022. № 2. С. 49–56.
10. Чернов А.Ю. Пути развития зеленых финансов // Финансовая жизнь. 2022. № 4. С. 54–58.

FORMATION OF APPROACHES TO STIMULATE THE IMPLEMENTATION OF THE GREEN FINANCE PARADIGM: INFRASTRUCTURAL AND INSTITUTIONAL LIMITATIONS

Narysheva A.V., Pekisheva D.D., Sidorova E.D., Khudyakov M.S., Shvalev R.S.
Siberian federal university

The scientific article presents the results of an analysis of the development of the green finance market segment, which is a response to modern challenges of the sustainable development model. The problems of the chosen topic of the article are related to the fact that in recent years green technologies have been increasingly used to ensure environmental safety, energy efficiency and waste-free production. But to ensure their development, implementation and maintenance, financial resources are needed, which are extremely limited for green economy organizations. The work examines the factors that contribute to the development of green finance. Cur-

rent problems that impede the development of green finance are analyzed. Prospective government measures have been identified that can be taken to stimulate the development of the green finance market in Russia.

Keywords: green finance; green banking; green bonds; green economy; model of sustainable development.

References

1. Mukhamedyanova M.A. "Green banking" as a progressive model of banking in the context of environmental challenges // Fundamental and applied scientific research. 2020. pp. 63–71.
2. Brand N.A. "Green" banking as a promising direction in banking // Modernization of Russian society and education: new economic guidelines, management strategies, issues of law enforcement and personnel training. 2020. pp. 78–81.
3. Shershneva E.G., Kondyukova E.S., Jafarli L.Y.K., Nobrega M.A.R. "Green" banking as a format of social responsibility in an environmentally oriented economy // Bulletin of UrFU. Series: Economics and management. 2018. Т. 17. No. 4. P. 670–689.
4. Kiseleva E. "Green" bonds: trends on the world market and in Russia // World Economy and International Relations. 2021. No. 2. P. 62–70.
5. Koltsov A.N. Model of "green" banking as a tool of global competition // Scientific notes of the International Banking Institute. 2020. No. 2 (32). pp. 22–39.
6. Sitnik A.A. "Green" finance: concept and system // Current problems of Russian law. 2022. Т. 17. No. 2 (135). pp. 63–80.
7. Khmyz O.V. Green finance in conditions of global turbulence // Finance. 2023. No. 2. P. 59–64.
8. Smelova D.V. "Green" management and "green" finance in ensuring sustainable development of the company // Management accounting. 2022. No. 12–3. pp. 785–790.
9. Vasiliev V.V., Emelyanova E.S., Ilyukhina N.P. Formation and development of green finance as a factor in the formation of a green economy // Bulletin of the Academy of Management and Production. 2022. No. 2. P. 49–56.
10. Chernov A. Yu. Ways to develop green finance // Financial life. 2022. No. 4. P. 54–58.

Развитие интеллектуального капитала как направление финансовой стратегии коммерческих организаций

Васильева Ольга Сергеевна,

к.э.н., доцент Ставропольского филиала Российской академии народного хозяйства и государственной службы
E-mail: 7soln@rambler.ru,

Латышева Людмила Анатольевна,

к.э.н., доцент Ставропольского государственного аграрного университета
E-mail: latisheva-la@yandex.ru

В современных условиях вопрос экономических преобразований, характеризующийся направлениями быстрого роста стоимости и привлекательности предпринимательской деятельности с учетом ключевых положений финансового менеджмента, требует создания инструментария оценки интеллектуального капитала коммерческих организаций. В статье рассматриваются особенности функционирования и опыт оценки капитала корпораций, выражающийся одновременно денежными средствами и материальными ресурсами, а также интеллектуальными возможностями, которые помогают собственнику в управлении бизнесом. Исследование тенденций и перспектив роста стоимости коммерческих организаций во многом определяется приращением интеллектуального капитала, который для корпораций в отличие от его материальных и финансовых активов приобретает стратегическое значение. На основании проведенного исследования авторами предлагаются перспективные направления финансовой и нефинансовой оценки интеллектуального капитала коммерческих организаций.

Ключевые слова: интеллектуальный капитал, финансовая стратегия, коммерческая организация, стоимость капитала, человеческий капитал, производственный капитал.

Для создания, поддержания и сохранения высокого статуса на финансовом уровне крупным корпорациям необходима правильная оценка интеллектуального капитала, увеличения их рыночной стоимости, развития перспективных направлений его формирования, распределения и использования. Конкурентные преимущества корпораций и их эффективная рыночная стратегия должны быть разработаны с учетом объективной оценки интеллектуального капитала.

Инструментарий оценки интеллектуального капитала корпораций в современных экономических условиях необходимо разработать в рамках финансовой стратегии, направленной на рост стоимости и привлекательности деловой активности коммерческой организации. Сегодня сформировано понимание термина человеческого капитала. В области управления человеческим капиталом при построении эффективной финансовой стратегии в корпорациях только понимания этого недостаточно.

Эффективная система управления финансовой стратегией должна начинаться с объекта управления. Наиболее полно интеллектуальный капитал может быть представлен механизмом использования человеческих ресурсов в корпорации. Каждый сотрудник интересен собственными знаниями, отработанными навыками, накопленным опытом, что и может быть интеллектуальным капиталом корпорации.

Научная основа исследования понятия интеллектуального капитала корпорации может быть представлена в рамках экономического и социологического подходов.

А. Смит, У.С. Джевонс, Е. фон Бем-Баверк, К. Менгер, К. Маркс, П.А. Самуэльсон и др., являясь основоположниками классической и неоклассической экономической школы, приверженцами методологических основ экономической теории и политической экономии, выделяют основным фактором производства капитал, обособляя нематериальный (переменный, труд, личный) наряду с материальным капиталом (средства производства).

А. Смит в своих научных трудах определяет понятие капитала как средства производства, произведенные непосредственно при использовании материальных ресурсов, а также приобретенные навыки рабочих к труду. Капитал А. Смита классифицирует на основной и оборотный, связанный с характеристикой всех активов организации, это и основной – постройки и орудия труда, оборотный – активы непосредственно участвующие в производственном процессе, человеческий капитал или капитализированная стоимость, «полученных

и производительных способностей всех жителей и членов общества». А. Смит считает, что обеспечивающий прирост капитализированной стоимости результат наёмного труда, а также запасы средств производства – это и есть капитал. [3,2]. Следовательно, А. Смит и К. Маркс в своих работах таким образом определили капитализированную ценность интеллектуального капитала.

В тоже время К. Маркс, определил экономическую сущность капитала, как категорию, имеющую не только экономический, но и социальный аспект в контексте прибавочной стоимости. Капитал, по мнению К. Маркса, является самовозрастающей стоимостью, которая создает прибавочную стоимость продукта труда. Денежные средства, преобразованные в капитал, становятся таковыми тогда, когда на них приобретаются средства производства и происходит оплата рабочей силы, следовательно, труд наёмных рабочих становится создателем прироста прибавочной стоимости. Таким образом, К. Маркс подчеркивает участие интеллектуального капитала при создании прибавочной стоимости [2].

В современной экономической системе капитал выражает одновременно с денежными средствами и материальными ресурсами, некоторый объем интеллектуальных возможностей, которые помогают собственнику в предпринимательской деятельности, соответственно можно определить участие человеческого капитала или интеллектуального капитала в управлении бизнесом.

Важнейшую роль играет интеллектуальный капитал в жизнедеятельности любой организации, что связано с переходом экономики к инновационному развитию. Объектом управленческих и экономических отношений является интеллектуальный капитал, который как основная отличительная особенность инновационной экономики представлен ведущим производственным фактором, опирающимся на жизненно необходимый ресурс рыночной экономики.

Способность создавать и возможность эффективно использовать интеллектуальный капитал – как основной фактор, определяющий ее производственный и экономический потенциалы на корпоративном уровне, завоевание определенной рыночной ниши в условиях возрастающей конкуренции и перспективы роста конкурентных преимуществ.

В письме к М. Калецки в 1969 г. Дж. Гэлбрейтом впервые использовалась дефиниция «интеллектуальный капитал». Но широкое распространение данный экономический термин получил только в 1990 е гг., благодаря работам Т. Стюарта, который писал: «...это интеллектуальный материал, включающий в себя знания, опыт, информацию, интеллектуальную собственность и участвующий в создании ценностей. Это – коллективная умственная энергия. Ее трудно обнаружить, и еще труднее управлять ею. Но уж если вы ее обнаружили и заставили служить себя, вы – победитель» [4].

В научных трудах экономистов середины XX века понятие интеллектуального капитала корпора-

ций по своей экономической сущности ближе всего к определению «неосозаемого капитала». И в тоже время интеллектуальный капитал как экономическая дефиниция существенно отличается от термина «нематериальные активы» и термина «интеллектуальная собственность» в более широком смысле.

Определенные компетенции, знания и умения топ-менеджеров по приращению рыночной стоимости корпорации можно трактовать как интеллектуальный капитал. Как экономическая категория интеллектуальный капитал представлен в зависимости от аспекта его применения. Объектом капитализации корпорации можно считать интеллектуальный капитал. Также в качестве интеллектуального капитала признают управленческие навыки, процессы, накопленный топ-менеджерами опыт, патенты, лицензии, технологии, сертификаты. Под интеллектуальным капиталом в современной предпринимательской деятельности понимают нематериальные активы корпорации, которые в документации формально не зафиксированы, но ими можно управлять и оценивать их.

Как и любой другой вид капитала интеллектуальный капитал является фактором производства, образующийся в результате вложения трудовых ресурсов. Нематериальная основа является важным признаком интеллектуального капитала и в отличие от физического капитала определяет его сущность. Показатели измерения интеллектуального капитала достаточно сложно найти, нельзя представить меру, которая точно и объективно оценивает знания, умения, навыки, опыт и профессиональные качества, которые используют сотрудники, принимающие управленческие решения на основе собственной интуиции. Физический капитал можно оценить финансово, в отличие от интеллектуального капитала, который рассматривают и в денежном, и в не стоимостном аспектах. Но интеллектуальный капитал нацелен на эффективность в будущем долгосрочном периоде, он не находится полностью в собственности корпорации, а финансовый капитал является результатом прошлых усилий.

Корпорации вкладывают большой объем ресурсов в научные исследования, прилагают значительные усилия усовершенствованию интеллектуального капитала, проводят обучение персонала, поддерживают разработки в данной области. Кроме того, в такой корпорации выше рыночная капитализация (рыночная стоимость) за счет сформированного интеллектуального капитала, чем историческая стоимость по данным бухгалтерского баланса материальных активов и физического капитала. При этом интеллектуальный капитал – это показатель синергетического взаимодействия отдельных частей управления корпорации. Носителями интеллектуального капитала выступают топ-менеджеры, подразделения и контрагенты.

Рост стоимости корпорации во многом определяется приращением интеллектуального капитала. Для реальной оценки интеллектуального капита-

ла методы исторических цен по данным бухгалтерского учета недостаточно информативны. Приведем пример: бухгалтерская оценка торговой марки трактуется как актив, который снижает собственную стоимость по мере использования, но фактически происходит противоположное – стоимость актива растет.

В отличие от его материальных и финансовых активов интеллектуальный капитал приобретает стратегическое значение для корпораций. Следовательно, адекватная оценка и эффективное использование интеллектуального капитала корпораций является важнейшим показателем, который отражает в современной корпорации ее реальную рыночную стоимость, приобретающую в данной связи немаловажное значение.

Лицензии и патенты в бухгалтерской отчетности корпораций не отражают реальную стоимость данных активов, а учитываются по стоимости их приобретения или регистрации. При этом, происходит неправильное разделение инвестиций и затрат, примером могут служить расходы на повышение квалификации или переобучение работников корпораций, расходы на рекламу, которые учитываются как затраты, а фактически это долгосрочные инвестиции.

Метод исторических цен в бухгалтерском учете основывается на величине приобретения и постановки на учет актива, а элементы интеллектуального капитала не могут быть таким образом оценены. Следовательно, метод бухгалтерского учета к оценке интеллектуального капитала эффективно применяться не может. Данная оценка требует применения новых возможностей традиционных методов учета и разработки новых.

Интеллектуальный капитал в рамках финансовой характеристики корпорации может оцениваться коэффициентом Тобина. Данный показатель можно рассчитать, как отношение рыночной стоимости корпорации к стоимости замещения ее реальных активов (основного и оборотного капитала). Экономический смысл данного коэффициента состоит в том, что при значительном превышении стоимости корпорации над стоимостью ее материальных активов, можно прийти к выводу о том, что оценка нематериальных активов корпорации (менеджмент, имидж, бренд, талант персонала и эффективные системы управления) проведена по достоинству.

Высокое значение коэффициента Тобина в эффективно развивающихся корпорациях говорит о достоверной оценке экономического эффекта инноваций. Если же значение коэффициента меньше единицы, то это указывает на проблемы корпорации – низкую конкурентоспособность или неадекватную оценку. Поэтому, приобретая корпорацию, собственник в большей степени приобретает интеллектуальный капитал нежели ее материальные активы.

Неэкономическая оценка интеллектуального капитала корпорации имеет большее значение, чем экономическая. Она необходима и для собствен-

ников и руководителей, и для инвесторов и потребителей. Данная оценка позволяет рассчитать инвестиционную привлекательность корпорации, определяет ее конкурентоспособность и определяет стратегию развития корпорации. Оценка интеллектуального капитала практически имеет такое же значение, как и традиционная экономическая оценка.

Таким образом, в современных условиях роль интеллектуального капитала корпорации является главным ее конкурентным преимуществом. Каждая корпорация должна стремиться использовать конкурентные преимущества и накопленный потенциал, эффективно использовать уникальные знания и динамические способности интеллектуального капитала. Корпорация должна эффективно управлять собственными интеллектуальными ресурсами и способностями, использовать интеллектуальный капитал, участвовать в мероприятиях по повышению квалификации, аккумулируя опыт и навыки с целью увеличения объема и качества организационного знания, успешно противостоять конкуренции [5].

Литература

1. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе / М. Блауг; пер. с англ. – 4-е изд. – М.: «Дело Лтд», 1994. – 720 с.
2. Маркс К. Капитал / К. Маркс. – М.: Издательство политической литературы, 1969. – Т. 1., с. 10
3. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов / А. Смит. – М.: «Соцэкгиз», 1992. – 688 с.
4. Стюарт Т.А. Интеллектуальный капитал. Новый источник богатства организации / пер. с англ. М., 2007. с. 12.
5. Управление интеллектуальным капиталом организации: учеб. пособие / Г.Н. Тугускина. – Пенза: Изд-во ПГУ, 2021. – 138 с.

DEVELOPMENT OF INTELLECTUAL CAPITAL AS A DIRECTION OF THE COMMERCIAL ORGANIZATION'S FINANCIAL STRATEGY

Vasilyeva O.S., Latysheva L.A.

Stavropol branch of the Russian Academy of National Economy and Public Administration, Stavropol State Agrarian University

In modern conditions, the issue of economic transformation, characterized by areas of rapid growth in the value and attractiveness of business activity, taking into account the key provisions of financial management, requires the creation of tools for assessing the intellectual capital of commercial organizations. The article discusses the features of the functioning and experience of assessing the capital of corporations, expressed simultaneously in cash and material resources, as well as intellectual capabilities that help the owner in managing the business. The study of trends and prospects for growth in the value of commercial organizations is largely determined by the increase in intellectual capital, which for corporations, in contrast to its material and financial assets, acquires strategic importance. Based on the research, the authors propose promising directions for financial and non-financial assessment of the intellectual capital of commercial organizations.

Keywords: intellectual capital, financial strategy, commercial organization, cost of capital, human capital, industrial capital.

References

1. Blaug M. Economic thought in retrospect / M. Blaug; trans. from English – 4th ed. – M.: "Delo Ltd.", 1994. – 720 p.
2. Marx K. Capital / K. Marx. – M.: Publishing House of Political Literature, 1969. – Vol. 1., p. 10
3. Smith A. Research on the nature and causes of the wealth of nations / A. Smith. – M.: "Sotsekgiz", 1992. – 688 p.
4. Stewart T.A. Intellectual capital. A new source of wealth of the organization / trans. from English M., 2007. p. 12.
5. Management of intellectual capital of the organization: studies. manual / G.N. Tuguskina. – Penza: Publishing House of PSU, 2021. – 138 p.