УРАЛЬСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

РОССИЯ И РЕГИОНЫ МИРА: ВОПЛОЩЕНИЕ ИДЕЙ И ЭКОНОМИКА ВОЗМОЖНОСТЕЙ

КОНГРЕСС ФИНАНСИСТОВ

Материалы XI Евразийского экономического форума молодежи
Екатеринбург, 20–22 апреля 2021 г.

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
ВОЛЬНОЕ ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ОБЩЕСТВО РОССИИ
УРАЛЬСКОЕ ОТДЕЛЕНИЕ ВЭО РОССИИ
РЕГИОНАЛЬНЫЙ ФОНД ПОДДЕРЖКИ ИНИЦИАТИВ ЕВРАЗИЙСКОЙ МОЛОДЕЖИ
ФЕДЕРАЛЬНОЕ АГЕНТСТВО ПО ДЕЛАМ МОЛОДЕЖИ
ДИПЛОМАТИЧЕСКАЯ АКАДЕМИЯ
МИНИСТЕРСТВА ИНОСТРАННЫХ ДЕЛ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
УРАЛЬСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

РОССИЯ И РЕГИОНЫ МИРА: ВОПЛОЩЕНИЕ ИДЕЙ И ЭКОНОМИКА ВОЗМОЖНОСТЕЙ

Конгресс финансистов

Материалы XI Евразийского экономического форума молодежи
Екатеринбург, 20–22 апреля 2021 г.

Екатеринбург
Издательство Уральского университета
2021

УДК 339(4/5)
ББК У5-65
Р 76

Ответственные за выпуск
доктор экономических наук, профессор, ректор Уральского государственного экономического университета *Я. П. Силин*;
кандидат филологических наук, доцент, проректор по социальной работе Уральского государственного экономического университета *Р. В. Краснов*;
кандидат экономических наук, доцент, проректор по научной работе Уральского государственного экономического университета *В. Е. Ковалев*

Редакционная коллегия
доктор экономических наук, профессор *М. С. Марамыгин*;
доктор экономических наук, профессор *Л. И. Юзвович*;
доктор экономических наук, доцент *Н. А. Истомина*

Ответственные секретари
Ю. А. Долгих; А. Г. Мироненко

Р 76 **Россия и регионы мира: воплощение идей и экономика возможностей.** Конгресс финансистов : материалы XI Евразийского экономического форума молодежи. Екатеринбург, 20–22 апреля 2021 г. : сборник / отв. за вып. Я. П. Силин, Р. В. Краснов, В. Е. Ковалев ; ред. кол. М. С. Марамыгин, Л. И. Юзвович, Н. А. Истомина. – Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2021. – 220 с. – ISBN 978-5-7996-3321-9. – Текст : электронный.

ISBN 978-5-7996-3321-9

Настоящее издание освещает широкий круг проблем современного мироустройства на пространстве Евразийского и Африканского континентов и Латинской Америки, креативные пути решения которых предложены молодыми учеными и студентами разных стран. Уже одиннадцать лет Евразийский экономический форум молодежи является площадкой для формирования и реализации международных коммуникаций. Это дополнительный сборник материалов XI Евразийского экономического форума молодежи Конгресса финансистов содержит значимые статьи, научные исследования, рекомендованные практиками, экспертами конгресса.

Для студентов, участвующих в научно-исследовательской работе, магистрантов и аспирантов.

УДК 339(4/5)
ББК У5-65

ISBN 978-5-7996-3321-9

© Уральский государственный экономический университет, 2021

ОГЛАВЛЕНИЕ

ПРЕДИСЛОВИЕ 7

БЛАГОДАРНОСТИ 8

ДЕБЮТ-ПЕРСПЕКТИВА
Конкурс научных работ и практико-ориентированных проектов

ВВЕДЕНИЕ 9

Александров С. А. ИРРАЦИОНАЛЬНОСТЬ ИНВЕСТОРА
В ПОВЕДЕНЧЕСКИХ ФИНАНСАХ 10

Баамонде Грандда Синтия Катерине, К. Е. Львова. ИПОТЕЧНЫЕ
ЦЕННЫЕ БУМАГИ: ПРАКТИКА ПРИМЕНЕНИЯ В СТРАНАХ АФРИКИ
И ЛАТИНСКОЙ АМЕРИКИ 15

Баяндина Т. А. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ
ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ УЧЕТНОЙ СИСТЕМЫ ПРАВ
СОБСТВЕННОСТИ НА ЦЕННЫЕ БУМАГИ 20

Бережной А. В., Овсянникова Е. Ю. О ЦЕЛЕСООБРАЗНОСТИ АНАЛИЗА
ПОВЕДЕНИЯ ИНВЕСТОРА НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ
ПОВЕДЕНЧЕСКИХ ФИНАНСОВ 29

Воронова А. Е., Челокиди С. В., Золотарева Д. И., Поляков И. В., Щукин С. Ю.
СТРУКТУРНЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ «ЗЕЛЕНЫЕ» ПРОДУКТЫ 37

Горбунов А. А., Хомяков М. В. «ЗЕЛЕНЫЕ» ОБЛИГАЦИИ – «ЕКАТЕРИНБУРГ-300» . . 40

Городенский С. Д., Мещанкин Р. В. БИРЖЕВОЙ ПАЕВОЙ
ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ФОНД «ЗОЛОТОСЛИТКОВЫЙ» 42

Горбунов А. А., Волкова М. Д. СОВРЕМЕННЫЕ МЕТОДЫ ПРОЕКТНОГО
ФИНАНСИРОВАНИЯ: ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ 45

Емакулова Д. У., Седунова Е. А., Крючкова Д. Д., Кузякин Е. В.
КРАУДФАНДИНГ КАК МЕТОД ФИНАНСИРОВАНИЯ СОЦИАЛЬНЫХ ПРОЕКТОВ . . . 57

Ешану Ю. В. БАНК РОССИИ: НОВЫЕ ВЫЗОВЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ
ЦИФРОВОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА 59

Зеленин А. О. ФАРМАЦЕВТИЧЕСКАЯ ОТРАСЛЬ: ИНВЕСТИЦИИ
НОВОГО ДЕСЯТИЛЕТИЯ 70

Зырянов Д. С. ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ
ФИНАНСОВОГО РЫНКА 73

Кривошеина А. С. ОСОБЕННОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ 85

Малявина В. Е., Долгов С. А., Елохина Н. В. ДИСТАНЦИОННОЕ БАНКОВСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ В КОММЕРЧЕСКОМ БАНКЕ: СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ, ПРОБЛЕМЫ И НАПРАВЛЕНИЯ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ 92

Моисеев С. А. ОРГАНИЗАЦИЯ КОНТРОЛЯ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ ФЕДЕРАЛЬНОЙ АНТИМОНОПОЛЬНОЙ СЛУЖБОЙ. 102

Медведев Э. М., Манин Д. С. АНАЛИЗ МЕТОДОВ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ЦЕННЫХ БУМАГ В КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЯХ 120

Мурашова А. В., Даровских О. Ю. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕТОДИКИ ОЦЕНКИ КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ ЗАЕМЩИКА В ПАО КБ «УБРИР» 131

Наумова Е. М. ФАКТОРЫ ЭФФЕКТИВНОСТИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ И ИХ ВЛИЯНИЕ НА РАЗВИТИЕ КОРПОРАЦИЙ. . . 143

Неволин Д. А. ВЕНЧУРНЫЕ ФОНДЫ ЗАКРЫТОГО ТИПА НА МИРОВОМ РЫНКЕ: ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ 150

Пискурева К. А. ЦИФРОВОЙ РУБЛЬ – ПЛАТЕЖИ БУДУЩЕГО 155

Соколова Л. А. ФАКТОРЫ И УСЛОВИЯ, ОПРЕДЕЛЯЮЩИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ И ОСОБЕННОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ СТРАХОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ. 158

Сошенко Т. А., Бабкин В. А. АНАЛИЗ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ БАНКА РОССИИ ПО РЕГУЛИРОВАНИЮ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ УЧАСТНИКОВ ФИНАНСОВОГО РЫНКА 168

Чернов Е. В., Пашаева В. И., Асанов К. А. ПРОДУКТ ДЛЯ ЭКОСИСТЕМ НА ОСНОВЕ БАНКОВ И БИГТЕХОВ: ECO+. 177

Маньлин Чжоу. БАНКОВСКИЙ БИЗНЕС В СИСТЕМЕ ЭЛЕКТРОННОЙ КОММЕРЦИИ 182

ОТКРЫТЫЙ БЮДЖЕТ

Колосницына К. А. ВОПРОСЫ ЦИФРОВИЗАЦИИ МУНИЦИПАЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ. 195

Преснова А. М. РАСХОДЫ МЕСТНОГО БЮДЖЕТА НА ОБРАЗОВАНИЕ: ПРОБЛЕМЫ И ПУТИ ИХ РЕШЕНИЯ 204

Трифонова А. А. ФЕДЕРАЛЬНОЕ КАЗНАЧЕЙСТВО И ЕГО РОЛЬ В СИСТЕМЕ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНОВ РОССИИ. 209

Рынок может оставаться иррациональным гораздо дольше времени, чем вы сможете оставаться платежеспособным.

Джон Мейнард Кейнс (John Maynard Keynes)

ПРЕДИСЛОВИЕ

В современных условиях развития финансовой экономики, характеризующейся экономической нестабильностью, постоянными внешними и внутренними изменениями рыночной среды и высокой конкуренцией, успешное непрерывное функционирование субъекта экономических отношений возможно через обеспечение качественного внутрихозяйственного управления и достижение высокого уровня принятия решений финансового характера.

Конгресс финансистов создан для обмена конструктивными идеями молодежи в ответ на существующие вызовы и угрозы глобальных финансовых кризисов. Мероприятия конгресса открывают доступ молодежи к самым новым и актуальным программам обучения от экспертного сообщества в области финансов, позволяя инициировать профессиональное общение молодежи и экспертов на евразийском и мировом пространстве.

Мероприятия Конгресса финансистов – это коммуникационные площадки нового поколения, созданные для обсуждения актуальных вопросов взаимодействия молодежи и экспертного сообщества, направлены на решение существующих и потенциальных финансовых проблем, и угроз, на формирование новой финансовой архитектуры, учитывающей реалии сегодняшнего дня и перспективы будущих интеграционных процессов.

Структурно материал сборника включает конкурсные работы двух самых значимых мероприятия Конгресса финансистов. Это мероприятия имеют практико-ориентированных подход, направленные на приобретение профессиональных компетенций финансового рынка.

Реализация компетентностного подхода предусматривает способность действовать в ситуации неопределенности. С позиций профессионального подхода основным непосредственным результатом образовательной деятельности становится формирование ключевых компетентностей, которые формируются на основе активных и интерактивных форм проведения научных мероприятий.

БЛАГОДАРНОСТИ

Следует выразить благодарность ответственным за выпуск материалов Конгресса финансистов, редакционной коллегии, которые внесли существенный вклад в содержательный контент научного издания и его структуру. Принцип логического структурирования научного материала – это высокий задел компетентностного подхода в рамках планируемых результатов научного исследования.

Особая благодарность представителям – экспертам финансового, банковского и корпоративного секторов экономики за предоставленные рекомендации в части взаимодействия теории и практики дисциплинарного подхода с учетом практикоориентированных направлений, в частности:

Горбунову Сергею Николаевичу – руководителю направления отдела экономического анализа и регионального развития экономического управления Уральского Главного управления Центрального банка РФ;

Зубковой Евгении Николаевне – заместителю начальника управления – начальника отдела развития персонала Управления по работе с персоналом Уральского Главного управления Центрального банка РФ;

Медведеву Алексею Петровичу – заместителю министра финансов Свердловской области.

Выражаем благодарность своим коллегам по кафедре финансов, денежного обращения и кредита Уральского государственного экономического университета за предоставленное руководство и консультации по подготовке научного материала, исследования молодых ученых и магистрантов.

Дебют-Перспектива

Конкурс научных работ и практико-ориентированных проектов

Организаторы: ФГБОУ ВО «Уральский государственный экономический университет» (УрГЭУ) совместно с Уральским Главным управлением ЦБ РФ и в сотрудничестве с Региональным центром финансовой грамотности

ВВЕДЕНИЕ

Конкурс научных работ и практико-ориентированных проектов «Дебют-Перспектива» проводится ФГБОУ ВО «Уральский государственный экономический университет» совместно с Уральским Главным управлением ЦБ РФ и в сотрудничестве с Региональным центром финансовой грамотности. Конкурс проводится в творческом применении своих знаний, умений и навыков в сфере банковского дела, денежно-кредитного регулирования экономики и финансового рынка. Целью конкурса является исследование роли центральных банков в области денежно-кредитного регулирования, в банковской системе и на финансовом рынке в целом, привлечение внимания молодежи к новым идеям, предложениям и прогнозам в области развития денежно-кредитной, банковской и валютной сферы, к диалогу между странами и народами по оценке и продвижению новых моделей, продуктов, технологий и инструментов. Задачи конкурса – обеспечить исследование разных подходов к трактовке роли и места регулирующих органов, субъектов бизнеса, населения и участников финансового рынка в разных странах; исследовать современные тенденции регулирования, функционирования и развития на разных сегментах финансового рынка.

Конкурс молодежных инициатив «Открытый бюджет» проводится ФГБОУ ВО «Уральский государственный экономический университет» в сотрудничестве с Региональным центром финансовой грамотности. Целью конкурса является мотивация молодежи к научному творчеству, практико-ориентированной деятельности, направленной на совершенствование, развитие, оптимизацию бюджетного процесса всех уровней бюджетной системы России, стран мира, бюджета Европейского союза (ЕС), бюджета по программам Организации объединенных наций (ООН), бюджета Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР).

С. А. Александров
Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

ИРРАЦИОНАЛЬНОСТЬ ИНВЕСТОРА В ПОВЕДЕНЧЕСКИХ ФИНАНСАХ

Ключевые слова: поведенческие финансы.

Появлению такого интегрированного образования, как поведенческие финансы предшествовало накопление противоречий в интерпретации, анализе и объяснении процессов, существенных для развития как общества с одной стороны, так и экономики – с другой, неразрешимых на данном уровне знаний.

В равной мере этому способствовало и нарастающее стремление исследователей преодолеть намечающийся разрыв в степени концептуализации актуальных мировых и народнохозяйственных процессов с размерами последствий неполного артикулирования различными направлениями экономической науки, выступающими часто разрозненно, достаточно большого массива затруднений, с которыми приходится сталкиваться практически всем участникам экономических отношений независимо от их размера, степени усложнения и уровня агрегации.

Потребность в решении постоянно возникающих, в том числе критически важных экономических, а также общемировых проблем, предложении мер адекватного реагирования на глобальные, региональные, национальные и локальные вызовы, наряду с шагами проактивного характера, направленными на недопущение разрушительных отклонений, вызванных иррациональностью экономических агентов, создание внутренне непротиворечивой теории, имплементацию междисциплинарного подхода к исследованию актуальнейших вопросов насущной повестки дня привело ко все более необходимой, по мнению ученых, конвергенции научных дисциплин. Результатом такого обоюдовыгодного взаимодействия и взаимообогащения стало объединение до этого параллельно развивавшихся научных направлений в новое и не до конца еще оформившееся в части методологии и границ сфер ответственности образование, названное поведенческой экономикой. Немаловажным фактом является и то, что согласно современным исследованиям, даже «зеленая экономика» должна базироваться на поведенческой экономике.

Поведенческие финансы – область неоклассической экономической теории, соотносящая результаты своих исследований с теорией финансов, инвестиций и финансовых рынков, корпоративными финансами, экспериментальной экономикой, экономикой развития, экономикой труда, экономикой здоровья и образования и т. д., так же как и с социологией, культурологией, психологией, то есть поведенческие финансы определяют как течение в рамках экономики, рассматривающее синтез классических теорий и новых концепций анализа, моделирования и прогнозирования динамики рынка капитала, учитывающих непредсказуемые проявления иррациональности на фондовом рынке.

© Александров С. А., 2021

Поведенческие финансы, являясь достаточно «молодым» и новаторским направлением неоклассической экономики, проходят через процесс структурирования, установления границ и планирования перспектив развития. Об этом свидетельствует анализ трудов значительного количества исследователей, участвовавших в изучении поведенческих финансов и дававших свою трактовку определения данного раздела науки.

В то же время значимая часть определений поведенческих финансов включает понимание возникновения и расцвета их на основе достижений психологии, творчески воспринятых учеными-экономистами. Так, одно из определений подразумевает, что поведенческие финансы – это междисциплинарный предмет, основанный на теориях и методах исследования из широкого круга областей принятия решений, таких как психология, социология и финансы [1].

Известен также подход, заключающийся в определении поведенческих финансов своеобразным методом «от противного», иными словами на выявлении отличий от так называемых традиционных, или стандартных, финансов. На данной научной позиции зиждется и определение поведенческих финансов, данное Х. Шефрином. Он выделил три темы, понимание которых отличается в поведенческих финансах и традиционных:

1. Финансисты-практики допускают ошибки в принимаемых финансовых решениях вследствие искажений, а также упрощения, обобщения, психологии и эмоций при восприятии необходимой информации, оценке ее значимости, обработке.

2. Не только информация, но и форма ее представления, так же как и сочетание с другими данными, влияют на принятие финансового решения.

3. Ошибки и искажения в представлении данных влияют на цены, установившиеся на рынке, причем взгляды на эффективность рынка в данном случае различны.

Другой исследователь, М. Статман, также приводит характеристики поведенческих финансов, сравнивая их с традиционными.

Согласно точке зрения В. Морозова, поведенческие финансы – это концепция теории финансов, которая учитывает влияние психологических факторов при изучении финансового рынка и институтов. Плодотворным, хотя и еще не распространившимся широко в научном сообществе уточнением является выделение в данном направлении науки двух подразделов: макроповеденческих, отвечающих, соответственно, за иррациональные инвестиционные решения, ставящие под вопрос гипотезу эффективного рынка, и микроповеденческих финансов, объясняющих поведение индивидуальных инвесторов, не отвечающее критериям рациональности.

В. Рикьярди и Х. Саймон, постулируя, что определение поведенческих финансов зависит от профессиональной области исследователя, в их рамках подразделяют агентов, принимающих финансовые решения под влиянием психологических и социологических факторов, на индивидов, группы и организации. Отметим также, что существует точка зрения, базирующаяся на выделении пове-

денческих финансов корпоративных, государственных и поведенческих финансов домашних хозяйств.

В русле данного положения сформировано определение исследуемого понятия. По мнению Т. Ващенко и Е. Лисицыной, поведенческие финансы – направление финансового менеджмента, учитывающее иррациональную природу поведения инвесторов и финансистов на рынке в условиях неопределенности и риска при принятии решений финансово-инвестиционного характера.

Согласно взглядам других исследователей, поведенческие финансы – это концепция, объясняющая принятие управленческих решений финансового характера в условиях неопределенности на основе учета психологических факторов.

В этой связи нам представляется обоснованным в контексте данного диссертационного исследования определить поведенческие финансы как раздел науки о финансах, изучающий изменения в экономических отношениях, возникающих по поводу перераспределения денежных средств между экономическими агентами, обладающими различной степенью иррациональности, и выражающиеся в отклонении полученного экономического результата операции обмена от запланированного на величину фактора иррациональности.

Поведенческие финансы – это, по мнению ряда ученых, достаточно сложно организованная система, состоящая в части приложения к фондовому рынку как минимум из четырех конструктов.

1. Теория перспектив, развитая исследователями Д. Канеманом и А. Тверски, начиная с первой работы, выпущенной в 1979 г.

2. Постоянно пополняемая группа эвристик, или феноменов, или ошибок суждения – тех особенностей мышления, которые оказывают влияние на поведение человека, в том числе на экономический выбор.

3. Подходы к созданию поведенческой модели ценообразования активов BAPM, объясняющей отклонения значений цен относительно предсказанных на основании модели оценки финансовых активов CAPM, наблюдаемые в реальности. В то же время следует отметить, что единой общепринятой теории ценообразования акций еще не предложено. Необходимость в разработке BAPM возникла в связи с недоучетом ограничений рациональности и отклонениями реальных данных и полученных в расчетах. Согласно некоторым источникам, прогнозируемая цена активов R_{prog} является результирующей между ценой, определенной в соответствии с моделью CAPM (R_{CAPM}) и величиной As_{Irr}, обозначающей влияние иррациональных установок участников торгов.

$$R_{prog} = R_{CAPM} + As_{Irr}. \quad (1)$$

По аналогии с изложенным подходом, прогнозируемый доход инвестора от торговой операции в соответствии с учетом поведенческой и когнитивной составляющих деятельности инвестора определяется как равнодействующая между доходом, полученным инвестором в результате рационального планирования сделки и показателем, объединяющим весь комплекс когнитивных

феноменов, влияющих на принятие экономически значимого решения инвестором. Вместе с тем до настоящего времени не существовало прочной методологической основы для вычисления данного показателя. В настоящей работе предприняты необходимые действия в отношении определения последнего, а также раскрыты прикладные аспекты таких исследований.

$$E_i = E_{Ra} + E_{Irr}, \quad (2)$$

где E_i – это эффект от сделки, полученный инвестором, E_{Ra} – часть эффекта от сделки, обусловленная рациональностью экономического агента в широком смысле, E_{Irr} – изменение эффекта от сделки вследствие влияния иррациональности инвестора.

Не раскрытый полностью к настоящему времени потенциал поведенческого подхода позволяет исследователям-экономистам рассматривать поведенческие финансы в качестве обязательного компонента новой теории финансов.

4. Теория шумовой торговли, провозглашающая наличие на рынке как «информационных» трейдеров, торгующих с прибылью, так и «шумовых», терпящих убытки. В то же время, С. Гроссман показывает перенос информации о будущих ценах от информированных трейдеров в сторону «шумовых», что дает им некоторые шансы на прибыль.

С учетом того, что субъекты не являются рациональными, существуют некие факторы, которые препятствуют максимизации ими полезности. Очевидно, что причиной появления не приводящих к формированию прибыли на счете паттернов инвестиционного поведения являются определенные психологические (большей частью когнитивные, то есть относящиеся к процессу обработки информации) феномены. Это особые черты когнитивной сферы инвестора, которые оказывают влияние на него во время осмысления поступающей информации, в процессе принятия решения о заключении сделки, а также при формировании предположений о будущей стоимости активов, о движении рыночных цен, о настроениях других инвесторов. К разоряющим относят паттерны, в основе которых превалирует иррациональность и ведущие к проведению инвестором операций, невыгодных ему. Можно даже говорить о взаимодействии между реальной картиной мира и своего рода фильтрами, расположенными на пути сигнала от момента восприятия до момента реакции.

Вместе с тем паттерны инвестиционного поведения определяют непосредственно процесс принятия инвестиционного решения, что дифференцирует их от «инвестиционных предпочтений», характеризующих те или иные способы осуществления инвестиций. Также следует отметить, что паттерны инвестиционного поведения необходимо отличать от понятия «паттерны поведения», упоминаемого Ф. Фабоцци в отношении акций в контексте «постоянное изменение котировок».

В настоящее время проводится достаточное количество научных исследований, которые нацелены на то, чтобы обнаружить различные психологические феномены и выявить закономерности их проявления. Работы ряда в основном

зарубежных авторов подтверждают существенное влияние психологических факторов, составляющих по сути иррациональность экономического агента в широком смысле, на решения, даже финансовые, принимаемые инвесторами, финансовыми консультантами, представителями руководящего звена. Следовательно, необходимо рассмотреть наиболее часто встречающиеся психологические феномены и указать места их приложения.

В числе объяснений развития проявлений одного из первых исследованных феноменов особенно далеко продвинулась теория перспектив, которая была разработана Канеманом и Тверски в 1979 г.

На фондовом рынке люди подвержены искажению мыслительных процессов, проявляющемуся в том, что, например, инвесторы преждевременно закрывают те сделки, которые могут им принести прибыль, то есть продают ценную бумагу раньше, чем рост ее цены остановится, и, таким образом, недополучают прибыль. Обратная ситуация наблюдается, когда трейдер неправильно спрогнозировал направление движения цен на активы и в результате этого при дальнейшем снижении цены начинает постепенно терять инвестированные деньги. В данном случае трейдер не использует возможность закрыть сделку, потеряв лишь небольшую часть средств, но наоборот уходит во все больший убыток. Поскольку в данных явлениях основная роль принадлежит когнитивным феноменам, психологическими причинами этого может быть нежелание осознать свою некомпетентность, терять свой статус в лице окружающих. Практикующий исследователь инвестиций Л. Твид также рассматривает психологические детерминанты данного феномена.

Ни для кого из исследователей финансовых рынков в настоящее время уже не является открытием, что на различные характеристики фондового рынка влияют особенности когнитивного и/или поведенческого функционирования участников торговли в широком смысле независимо от их индивидуального или иерархического (в системе корпоративных структур) статуса. Несмотря на отсроченный старт изучения поведенческих феноменов, на российском фондовом рынке были выявлены те же самые явления, что и на рынках со значительно более давней историей или превалирующих по объему, такие как американский, индонезийский и др. Обнаружено существование таких же временных, то есть связанных с принадлежностью определенной даты к одному из дней недели, началу или концу месяца, года, иному периоду, аномалий в наблюдаемой цене актива. Например, подобно «эффекту выходного дня», наблюдаемому на американском, бразильском и других фондовых рынках, на российском рынке был продемонстрирован «эффект середины недели», заключающийся в снижении доходности акций компаний, включенных в индексы ММВБ и РТС, в данный торговый период. Нет необходимости говорить о том, что фундаментальное положение указанных компаний в своей отрасли не меняется с периодичностью несколько раз в неделю, поэтому причину данных проявлений иррациональности следует искать именно в когнитивных, а также и в поведенческих особенностях инвесторов.

Библиографический список

1. *Данилова Е. П., Муйдинов М. А*. Финансовое поведение и поведенческие финансы // Социально-экономические и правовые исследования. 2019 г. (19). Т. 5.

Научный руководитель: М. С. Марамыгин,
доктор экономических наук, профессор

Баамонде Грандда Синтия Катерине [1], К. Е. Львова[2]
[1]Уральский федеральный университет, г. Екатеринбург
[2]Санкт-Петербургский государственный экономический университет, г. Санкт-Петербург

ИПОТЕЧНЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ: ПРАКТИКА ПРИМЕНЕНИЯ В СТРАНАХ АФРИКИ И ЛАТИНСКОЙ АМЕРИКИ

Ключевые слова: ипотека, облигации, развивающиеся страны, денежный поток, секъюритизация, кредит.

В некоторых африканских странах в целях стимулирования развития ипотечного кредитования были созданы специальные организации под контролем государства. Так, в Нигерии, помимо частной Взаимосберегательной и ссудной компании (подразделение Объединенного банка Нигерии), существует Федеральный ипотечный банк, на 60 % принадлежащий правительству и на 40 % – Центральному банку страны. Задачами этого банка являются предоставление долгосрочных кредитов и аккумулирование средств на рынке (сегодня в виде депозитов и сберегательных счетов). Кроме того, Федеральный ипотечный банк наделен функциями регулирования и контроля на рынке ипотечного кредитования, в том числе лицензирования ипотечных операций, развития вторичного рынка закладных путем гарантирования ипотечных ценных бумаг первичных кредиторов. С 1989 г. в стране появилось более 200 первичных ипотечных кредиторов. В Гане крупнейшим ипотечным кредитором является Компания жилищного финансирования (КЖФ), лицензированная как небанковская организация и имеющая общий портфель в объеме 3500 кредитов на сумму $38 млн (на июль 1999 г.). В Мавритании доминирующее положение на рынке занимает созданная в 1963 г. Мавританская жилищная компания. Основным учредителем компании является правительство страны.

В большинстве стран Африканского континента, где ставка привлечения по сбережениям невысока, а большая часть денежного предложения находится

© Баамонде Грандда Синтия Катерине, Львова К. Е., 2021

вне банков, высоким потенциалом в области привлечения ресурсов на кредитование является развитие различных схем обязательных сбережений (Нигерия, Мавритания), в первую очередь для людей, занятых в официальном секторе.

В Мавритании жилищная компания использует бюджетные кредиты для ипотечного кредитования. Дополнительно компания берет займы у коммерческих банков. До этого компания выпускала депозитные сертификаты и запустила схему жилищных сбережений, вкладчики которой имели приоритетное право на субсидируемые государством ипотечные кредиты.

Модель двухуровневой системы в странах Африки практически не развивается. Помимо указанной выше Компании жилищного финансирования, существующей в Гане, в Африке не имеется специальных институтов – операторов вторичного рынка закладных (нигерийский Федеральный ипотечный банк создавался для развития вторичного рынка, однако пока вторичного рынка в стране нет). Но даже в Гане, несмотря на создание специального оператора вторичного рынка и наличие достаточной инфраструктуры в стране, ни один ганский банк или строительное общество не продали КЖФ ни одного кредита из своих портфелей. После семи лет работы КЖФ менее трети портфеля компании было сформировано с помощью первичных кредиторов (государственной страховой компании и банка, связанного с КЖФ). Зимбабве и Кения планируют создавать вторичный рынок закладных для развития ипотечного рынка и привлечения долгосрочных инвестиций.

Среди современных тенденций следует отметить развитие финансирования ипотек путем выпуска облигаций, обеспеченных закладными. Так, в Гане КЖФ обеспечивает фонды за счет выпуска облигаций двух типов. Первый тип облигаций индексируется по инфляции, доходность составляет уровень инфляции плюс один процент. Покупателями и держателями всего займа являются Банк Ганы и Национальный пенсионный фонд. Кредитование осуществляется под процент ставки инфляции плюс 4,5 %, из которых 1,5 % составляет первичный кредитор, а 2 % составляет маржа КЖФ. Помимо этого, КЖФ выпустила корпоративные облигации для мобилизации среднесрочных фондов на Ганской фондовой бирже на сумму $35 млн. Цель выпуска – рефинансировать портфель номинированных в долларах США кредитов. Держатели облигаций через два года могут либо погасить облигации, либо внести ими первый взнос при получении кредита. Обороты вторичного рынка по этим бумагам незначительны. Многие держатели предпочитают их использовать как инструмент хеджирования. Облигации номинированы в долларах США и имеют доходность от 7 до 8,25 % годовых, что при процентной ставке по номинированным в долларах кредитам с доходностью 12,5 % годовых дает КЖФ маржу 4–5,5 %. Андеррайтером всего займа выступил местный банк.

Правительства африканских стран при формировании подходов к проведению жилищной политики учитывают имеющийся мировой опыт построения ипотечных моделей. Развитые в африканских странах модели сбережений и строительных обществ частично решают вопрос улучшения жилищных усло-

вий семей с доходом ниже среднего, однако не создают предпосылок для развития полноценного ипотечного рынка. Для этого необходимо построение реально работающей системы привлечения средств для финансирования ипотечного кредитования. Элементом такой системы должны стать специальные достаточно капитализированные ипотечные компании, устанавливающие обоснованные стандарты андеррайтинга, что крайне важно для развития вторичного рынка закладных. Так, семилетний опыт работы КЖФ показывает, что первый взнос заемщика в размере 40 % позволяет практически избегать проблемных кредитов, а кредитный портфель, где первый взнос менее 20 %, имеет только 3 % проблемных кредитов. Развитию американской модели вторичного рынка в сегодняшних условиях препятствует низкая активность первичных кредиторов и неразвитость рынка капиталов в странах Африки, недостаточно развитая инфраструктура рынка, высокие операционные расходы, делающие ипотечное кредитование низкодоходным бизнесом. Так, например, операционные затраты на выдачу ипотечных кредитов значительно превышают расходы по другим схожим банковским операциям.

Многие специалисты в африканских странах активно изучают европейскую систему контрактных сбережений. Среди рекомендаций для развития ипотечного рынка Африки отмечается необходимость создания ипотечных банков и выпуск ипотечных облигаций, создания фондов принудительного накопления с вложением средств в ипотечные активы, создания специальных фондов по аналогии с турецким Фондом массового жилья, активной политики правительства в данной области, в том числе выделение бюджетных средств, обеспечения действия эффективных процедур обращения взыскания и выселения.

Ипотечное кредитование в Латинской Америке наиболее активно развивается в Аргентине, Бразилии и ряде других стран. В Аргентине эффективная схема ипотечного кредитования реализована при помощи Всемирного банка. Обобщенный вид схемы выглядит следующим образом: правительство создает гарантийный фонд для облигаций (долговых обязательств), эмитируемых банками – участниками проекта. Мировой банк для создания фонда предоставляет 15-летний заем (включая 7-летнюю отсрочку платежа) на сумму $500 млн. Фонд выдает гарантии по ценным бумагам, эмитируемым субъектами ипотечного рынка, гарантии по паям участия в пулах ипотечных кредитов ипотечных банков. Плата за гарантию – 5 % от суммы кредита. Сертификаты паев имеют единый стандарт и номинированы к валюте кредита Всемирного банка. Гарантийный фонд создается для того, чтобы выкупить у банков – участников проекта выпущенные ими облигации в случае, если у банков нет возможности поддерживать их курс ввиду спада на рынке. Расчет с фондом производится во всех случаях, когда банки решают воспользоваться своим правом, зафиксированным в соглашении с фондом, продать ему свои ценные бумаги.

Банки-участники эмитируют номинированные в валюте США облигации для того, чтобы аккумулировать денежные средства для кредитования инвестиционных проектов (в области как производственного, так и жилищного стро-

ительства). Эмитент по согласованию с гарантом (фондом) может выбрать вид эмитируемых облигаций.

В странах Латинской Америки существует три вида ипотечных кредитных продуктов, один из которых сейчас практически не используется. Первый представляет собой кредиты, выдаваемые в долларах США. Второй продукт – кредиты с плавающими кредитными ставками, привязанными к конкретному местному индексу. Третий продукт – кредит в национальной валюте с фиксированной ставкой – из-за высоких колебаний на финансовых рынках и связанного с этим повышенного риска инфляции сейчас практически не используется. С точки зрения последующей секьюритизации ипотек на внешнем рынке, кредиты, номинированные в долларах, выглядят предпочтительней кредитов, индексируемых по местным индексам. Кроме того, необходимы определенные инструменты, например своп, позволяющие компенсировать резкую девальвацию или рост инфляции. Так, в Мексике в целях повышения доступности кредитов и возможности последующей секьюритизации недавно стал использоваться кредитный продукт в национальной валюте с индексацией по росту инфляции. В некоторых латиноамериканских странах в результате проведенных реформ сформировалась достаточно развитая система долгосрочных сбережений, представленная частными пенсионными фондами и компаниями страхования жизни (Чили и ряд других).

Особенностью финансового рынка стран Латинской Америки является его высокая зависимость от конъюнктуры на мировом рынке капиталов. В этих условиях снижение зависимости ипотечного финансирования от внешнего рынка возможно при условии развития механизмов трансформации внутренних сбережений в инвестиции.

Реформы, проводимые в области регулирования рынка капиталов и приватизации, и повышения конкуренции на рынке банковских услуг в Аргентине, Мексике, Боливии, Чили, Перу, Уругвае и ряде других стран, были нацелены на развитие ипотечного кредитования, стимулирования внутренних сбережений, развитие негосударственных пенсионных фондов.

Среди последних тенденций процесса развития системы ипотечного кредитования в Латинской Америке стоит отметить, помимо традиционных краткосрочных сбережений, финансирующих долгосрочные кредитные сделки (так, в Бразилии основными ипотечными кредиторами являются сберегательные банки и ассоциации), рост числа новых инструментов – облигаций, обеспечивающих привлечение долгосрочных ресурсов с рынка. Это дало новый толчок рынку, в результате чего сократились издержки у участников рынка за счет экономии на масштабах, повысилась управляемость рисками (кредитным и риском ликвидности) за счет включения в систему инвесторов в ипотечные бумаги.

В некоторых странах Латинской Америки существует двухуровневая банковская система, позволяющая аккумулировать средства для выпуска ипотечных кредитов с поддержкой государства. Двухуровневая модель позволяет постепенно развивать вторичный рынок закладных. Государственная политика в данной области заключается в развитии прямого субсидирования процентных ставок.

В Бразилии была создана система жилищного финансирования, основанная на обязательном вложении части привлеченных по депозитам средств в ипотечное кредитование. Кредиты в рамках этой системы выдаются на срок до 20 лет (на практике – на 10–12 лет), начальная процентная ставка составляет 12 % годовых, далее индексируется по росту стоимости привлечения депозитов, *LTV* (коэффициент отношения суммы кредита к стоимости покупаемой недвижимости) составляет 90 %, максимальная сумма кредита – $52 000. Также необходимо застраховать жизнь заемщика и риски нанесения ущерба залоговой недвижимости.

Некоторые страны Латинской Америки уделяют значительное внимание развитию вторичного рынка закладных (Аргентина, Боливия, Бразилия, Чили, Колумбия, Эквадор, Мексика и Тринидад и Тобаго). Многие участники рынка в этих странах помнят провал многих сберегательных и кредитных институтов в США, которые делали заимствования на краткосрочной основе, но выдавали долгосрочные ссуды. Страны Латинской Америки вполне способны «сжать историю» и в течение нескольких лет создать то, на что США потребовались десятилетия – высоколиквидный вторичный рынок закладных, который позволяет большому числу семейств с низкими доходами обзавестись собственными домами.

Государство во многих странах Латинской Америки проводит активную политику, направленную на стимулирование развития ипотечного кредитования. Так, в Бразилии и ряде других стран созданы специальные государственные институты по развитию первичного и вторичного ипотечного рынка. Среди форм государственной поддержки большой популярностью пользуется субсидирование процентной ставки. В частности, субсидирование является одним из наиболее распространенных механизмов помощи семьям с небольшими доходами при получении ипотечного кредита.

Действительно, жилищные реформы позволили в свое время выйти из кризиса многим странам, в частности в Канаде, Германии, Аргентине, Чили, США. Если принять во внимание огромную роль, которую жилищное инвестирование, жилищная отрасль играют в экономике любой страны, то понятно, что именно реформирование жилищного инвестиционного сектора должно стать основным приоритетом в экономике, а сам жилищный сектор должен стать структурообразующим фактором, рычагом, движущей силой экономического развития страны. Но для этого нужна грамотная и эффективная инвестиционная жилищная политика, основой которой должен стать институт ипотеки.

Научный руководитель: М. И. Львова
кандидат экономических наук, доцент

Т. А. Баяндина
Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ УЧЕТНОЙ СИСТЕМЫ ПРАВ СОБСТВЕННОСТИ НА ЦЕННЫЕ БУМАГИ

Ключевые слова: финансовый рынок, учетная система прав собственности на ценные бумаги, страновые подходы к организации, риски регистраторов и депозитариев.

В исследовании финансового рынка особый интерес представляют экономические отношения, возникающие в процессе взаимодействия эмитентов и инвесторов с учетной системой прав собственности на ценные бумаги. Теоретические и практические аспекты функционирования учетной системы прав собственности на ценные бумаги изучаются с учетом применяемых форм выпуска и обращения документарных и бездокументарных эмиссионных ценных бумаг на российском финансовом рынке. В свою очередь, цели, задачи и функции финансового рынка предопределяют его субъектный состав. Наиболее приближенной к действующей практике функционирования субъектного состава финансового рынка является классификация участников на следующие группы: эмитенты, инвесторы, прямые финансовые посредники (брокеры, дилеры, управляющие), инфраструктурные финансовые посредники (регистраторы, депозитарии, клиринговые организации, организаторы торговли, в том числе биржи), государственные органы и саморегулируемые организации [1, с. 86]. В целях нашего исследования внимание будет обращено на изучение деятельности регистраторов и депозитариев, которые предоставляют участникам рынка ценных бумаг услуги по удостоверению прав собственности на ценные бумаги.

Учетная система прав собственности на ценные бумаги в зависимости от созданной и функционирующей инфраструктуры рынка ценных бумаг, особенностей законодательства, принятых правил хозяйственного оборота, от количества и объема обращаемых ценных бумаг, активности операций с ценными бумагами профессиональных участников и инвесторов, от степени развитости используемых цифровых технологий может быть организована разными способами. Институты учетной системы в разных странах могут иметь различные названия (головные депозитарии, регистраторы, кастодианы, депозитарии-попечители, депозитарии-хранители, расчетные депозитарии, специализированные депозитарии, центральные депозитарии) и осуществлять разнообразные функции [2].

На российском рынке ценных бумаг действуют два вида организаций, которые выполняют учетную функцию, – это регистраторы и депозитарии. Регистратор ведет реестр владельцев эмиссионных ценных бумаг. Реестр представляет собой систематизированный объем информации:

© Баяндина Т. А., 2021

– о зарегистрированных лицах, количестве, виде, типе (категории) ценных бумаг, которые учитываются на их лицевых счетах, об операциях по лицевым счетам;

– об акционерном обществе (эмитенте ценных бумаг);

– обо всех выпусках ценных бумаг, которые размещены эмитентом;

– о регистраторе, его подразделениях и трансфер-агентах.

К наиболее важным для акционера данным, вносимым в реестр, относятся информация о его личном кабинете, в котором записаны принадлежащие ему ценные бумаги, информация о них (вид, количество, номинал). Личный счет содержит информацию об акционере и данные о сделках, которые он совершал с ценными бумагами. Если он купил акции, они зачисляются на его лицевой счет, а в случае продажи или отчуждения иным образом они списываются с его лицевого счета. Фиксируются сведения о каждой операции с ценными бумагами.

Депозитарий – профессиональный участник финансового рынка, выполняющий посреднические функции между акционером и эмитентом. Преимущество депозитария в том, что он может предоставлять своим клиентам дополнительные услуги. Депозитарий имеет право оказывать брокерские услуги, действуя в качестве посредника при купле-продаже акций. Акционер может дать специальное поручение по купле-продаже ценных бумаг депозитарию, и сделка может быть выполнена в тот же день. Кроме того, депозитарий может выкупить акции у акционера на свое имя. Если акции хранятся в депозитарии, их легче продать на организованном рынке.

В отличие от депозитария регистратор ведет только реестр самих акционеров. Он не имеет права совершать какие-либо операции с ценными бумагами. Если акционер хочет продать принадлежащие ему ценные бумаги, он должен найти покупателя или дополнительно связаться с другими профессиональными посредниками, в результате чего продажа акций потребует дополнительных усилий от их владельцев, поэтому на фондовом рынке действует понятие «номинальный держатель». Регистратор открывает счет депозитарию в качестве номинального держателя, впоследствии ценные бумаги клиента-инвестора переводятся на него. Номинальный держатель-депозитарий, собрав ценные бумаги многих клиентов, записывает их на счета «депо». При переводе ценных бумаг от одного клиента к другому они перезаписываются на счетах «депо» в депозитарии, а регистратору известно только общее количество ценных бумаг, хранящихся в этом депозитарии. Периодически (например, при выплате дивидендов или проведении общих собраний акционеров) сведения о владельцах ценных бумаг передаются регистратору, но вся информация о результатах сделки регистрируется в депозитарии, который напрямую связан с торговой системой.

Рассмотрим практику построения учетной системы прав собственности на ценные бумаги в некоторых странах.

Зарубежный правопорядок исходит из следующего понимания термина депозитарий: *depositum* от лат. – вещь, отданная на хранение. Так, согласно Закону о депозитариях 1996 г. (США) депозитарием является «организация, которая хранит сертификаты на ценные бумаги, принадлежащие владельцу таких ценных бумаг,

в электронной форме, а также регистрирует передачу прав на такие ценные бумаги». Согласно Закона «О порядке хранения и приобретения ценных бумаг» (Германия) депозитарием является «коммерческая организация, которая хранит и регистрирует права на ценные бумаги» [3]. Согласно Федеральному закону РФ «О рынке ценных бумаг», депозитарная деятельность – это «оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и передаче прав на ценные бумаги» [4].

Мировая практика знает различные классификации систем учета ценных бумаг. Существует разделение депозитарных систем в зависимости от взаимоотношений участников внутри них на централизованную и децентрализованную модели. Данная классификация представляет интерес, поскольку показывает структуру вертикальных отношений в системе учета.

В зависимости от правового режима термин «депозитарий» может подразумевать различное значение и содержание. Первостепенным моментом для разграничения правового содержания данного понятия является разделение депозитариев на кастодиальные и расчетные.

Сравним американскую, германскую и российскую модели учета прав собственности на ценные бумаги (таблица 1).

Профессиональное сообщество считает, что децентрализованная депозитарная система – это система, в которой нет единства в построении системы учета. Часто в такой системе нет единого центрального депозитария, а имеется несколько крупных. Главным преимуществом такой системы является использование децентрализованных автономных баз данных, которыми владеет каждый из крупных депозитариев, при этом отсутствуют затраты на сбор информации в единый центр, нет трудностей с внутренним оборотом данных.

Недостатками использования децентрализованной модели являются низкий уровень юридической унификации, несвязанные базы данных и их фрагментация. Уровень децентрализации может быть разным. Можно распределять данные по отдельным базам данных, сохраняя централизованный указатель их местонахождения.

Таблица 1

Сравнительная таблица американской, европейской (германской), российской модели учета прав на ценные бумаги

Признак сравнения	Американская модель	Европейская модель (германская)	Российская модель
Степень централизации системы учета прав на ценные бумаги	Монополизация рынка ценных бумаг на уровне профессиональных участников	Полная централизация, закрепленная законодательно. Наличие центрального депозитария (Clearstream)	Полная централизация, закрепленная законодательно. Наличие центрального депозитария (НКО АО НРД)
Роль банков на рынке ценных бумаг	Могут осуществлять кастодиальную деятельность	Банки играют всеобъемлющую роль в предоставлении финансовых услуг, могут выполнять кастодиальную деятельность	Деятельность банков на рынке ценных бумаг многогранна, могут выполнять кастодиальную деятельность (кастодиальные банки)

Окончание табл. 1

Признак сравнения	Американская модель	Европейская модель (германская)	Российская модель
Наличие и роль регистраторов	Трансферные агентства (регистраторы), в роли которых преимущественно выступают банки, осуществляющие ведение реестров и находящиеся на первом уровне системы учета прав на ценные бумаги	Отсутствие института регистраторов	Реестродержатель (регистратор) – профессиональный участник рынка ценных бумаг
Степень регулирования	Жесткое регулирование, высокий уровень контроля и надзора за рыночным поведением участников сделок с ценными бумагами со стороны государства	Минимальное участие государства в регулировании. Низкий уровень надзора и контроля.	Государственное регулирование рынка ценных бумаг осуществляется в виде прямого вмешательства в его функционирование уполномоченными органами

Примечание: Составлено автором по: [2; 3; 5; 6].

Как правило, в экономической литературе учетная система прав собственности на ценные бумаг, функционирующая в США, приводится как пример реализации децентрализованной депозитарной системы. Считается, что в США формально нет центрального депозитария. Тем не менее крупнейшим американским депозитарием, который взаимодействует как с банками-хранителями, так и с компаниями, выполняющими регистрационные функции от имени эмитента, называемыми трансфер-агентами, является DTC (Депозитарная трастовая компания), которая владеет примерно 95 % всех сертификатов ценных бумаг, выпущенных в США, оставшиеся 5 % – у остальных депозитариев [5]. Таким образом, только условно можно сказать о построении в США децентрализованной модели.

Германскую учетную систему относят к классической централизованной системе. В Германии центральный депозитарий (Clearstream) открывает счета только профессиональным участникам рынка ценных бумаг. Центральный депозитарий каждый день отправляет список учетных записей для согласования и возможных корректировок в реестре регистратору, ведущему реестр владельцев ценных бумаг эмитента. Инвестор, на имя которого открыт счет в Clearstream, является законным владельцем ценных бумаг и, соответственно, всех прав на такие ценные бумаги. Инвесторы могут держать акции непосредственно на счете номинального держателя или на своих счетах [3].

Можно сделать следующие выводы, позволяющие сформировать общее понимание построения отношений внутри системы учета прав на ценные бумаги и упорядочения между участниками вытекающих из этих отношений связей:

– для трансграничной передачи прав на ценные бумаги децентрализованная система учета ценных бумаг менее надежна и удобна, так как данные обо всех

операциях не фиксируются в одном источнике, а взаимообмен информацией по операциям с ценными бумагами может быть существенно ограничен;

– децентрализованная система не предполагает единого подхода к системе учета ценных бумаг, в то время как в централизованной системе относительно легче реализовать и контролировать применение единых правил обращения ценных бумаг и их учета;

– при централизованной системе минимизируется риск, который связан с добросовестным приобретением прав на ценные бумаги.

Порядок учета владельцев акций российских компаний во многом похож на американскую систему, но происходит немного по-другому. Центральный банк выступает в роли государственного регулирующего органа, определяющего единые правила в отношении регистрации профессиональных участников, добросовестной торговли ценными бумагами, деятельности саморегулируемых организаций, раскрытия информации и отчетности перед участниками и эмитентами. Иными словами, создает единую систему национального рынка.

Остановимся на понятии трансфер-агентов. В США так называют регистраторов. В России трансфер-агенты выступают в роли помощников регистраторов, они получают от зарегистрированных лиц необходимые для проведения транзакций в реестре документы и информацию, но не совершают операции, не открывают и не ведут лицевые счета зарегистрированных лиц. Взаимодействие трансфер-агентов с зарегистрированными лицами происходит через брокеров, что решает проблему проверки трансфер-агентом полномочий лица, подавшего заявку на списание акций. В США роль агентов (их несколько сотен), выполняют в основном банки. Комиссия по ценным бумагам США устанавливает для банков общие правила по хранению и учету информации, но они не находятся под ее прямым контролем [5].

В Германии все посредники, а не только центральный депозитарий, имеют право владеть ценными бумагами в цепочке «центральный депозитарий – владелец счета». В правоотношениях обычно центральный депозитарий выступает в роли «фактического владельца» ценных бумаг, что не вызывает сомнений в праве собственности на них, потому как физически глобальный сертификат находится в центральном депозитарии.

Тем не менее юридически эти правоотношения оформляются соглашением об управлении счетом между владельцем счета и конечным посредником, а также первым посредником и центральным депозитарием, поэтому немецкий законодатель считает так называемыми «косвенными владельцами» второй и третьей степени самого владельца и всех посредников в цепочке. Связано это с тем, что по сравнению с российском правом категория владения в немецком праве шире и основана на традиционном смысле понятия «владеть», то есть владеть вещью – «unmittelbarer Besitz», а также на всем известном римском праве, то есть косвенном владении или держании – «mittelbarer Besitz» [6].

Доказательством существования косвенного владения ценными бумагами в цепочке является предоставление подтверждающих документов или сертификата ценных бумаг.

Принимая во внимание вышесказанное, можно отметить, что процесс формирования учетной системы достаточно длительный и сложный. Начиная с перехода к системе косвенного владения, система учета прав на ценные бумаги приняла современный облик благодаря процессам дематериализации и иммобилизации ценных бумаг.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что, несмотря на наличие субъективных характеристик, в целом в разных странах формирование учетной системы строится похожим образом.

Конечно, каждая страна в законодательных и нормативных документах конкретизирует функционал профессиональных участников, в том числе и тех институтов, которые составляют учетную систему прав собственности на ценные бумаги. В России Центральный банк разрабатывает концептуальные подходы к определению требований к деятельности депозитариев и регистраторов, построению системы управления рисками в небанковских финансовых организациях, а также определения показателей для оценки достаточности капитала. Значимую роль в повышении эффективности деятельности учетной системы и реализации регулирующих функций играют саморегулируемые организации, в частности, ПАРТАД (Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев). Для институтов учетной системы прав собственности на ценные бумаги саморегулируемые организации разрабатывают стандарты на каждый вид профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

Одной из основных составляющих такого стандарта является раздел, посвященный построению в учетных институтах системы управления рисками, который определяет основные виды рисков участников финансового рынка, принципы и подходы оценки и управления этими рисками, которые должны стать неотъемлемой частью общей системы риск-менеджмента организации, а также характеризует компоненты модели управления рисками, обеспечивающие ее эффективное функционирование и достижение целей организации. Кроме того, в стандарте охарактеризованы подходы к автоматизации процесса управления рисками, отчетности в области управления рисками, а также функционал участников системы управления рисками. Для того чтобы на финансовом рынке участники постоянно и независимо совершенствовали свои подходы в управлении рисками, в стандарт включены принципы, отражающие текущую ситуацию в управлении рисками [7].

В таблице 2 приведена характеристика принципов управления рисками.

Таблица 2

Принципы управления рисками и их характеристика

Принцип	Характеристика принципа
Осведомленность о риске	Лишь после глубокого анализа рисков, которые возникают в результате операции, принимается решение о проведении этой операции

Окончание табл. 2

Принцип	Характеристика принципа
Управление деятельностью с учетом принимаемого риска	Достаточность доступного капитала оценивается вследствие внедрения внутренних процедур оценки достаточности капитала
Разделение ответственности, полномочий и функций за принятие рисков и управление ими	Организационная структура общества выработана с учетом требований отсутствия конфликта интересов и обеспечивает разделение полномочий коллегиальных органов и функций ответственных сотрудников и подразделений по принятию и управлению рисками
Ограничение рисков	Приемлемый уровень рисков позволяет обеспечить система ограничений и лимитов
Участие высшего руководства в управлении рисками	О фактических нарушениях и об установленном уровне принятых рисков информация на регулярной основе должна быть сообщена совету директоров или единоличному исполнительному органу
Применение информационных технологий	Чтобы увеличить скорость принятия решений и улучшить качество, управление рисками должно осуществляться с помощью развитых информационных технологий
Совершенствование методов	С учетом внутренней и внешней среды, а также учитывая поставленные задачи, должны разрабатываться новые и совершенствоваться старые методики управления рисками

Примечание: Составлено автором по: [8].

В состав документов, определяющих систему мер управления рисками деятельности регистратора, можно отнести: положение о системе мер управления рисками деятельности по ведению реестров, сведения о сформированных компенсационных инструментах, которые нужны для покрытия вероятных убытков регистраторов от реализации своей деятельности.

В регистраторской деятельности можно выделить следующие риски: кредитный, операционный, правовой, регуляторный и риск потери деловой репутации (таблица 3).

Рыночный и кредитный риски присущи многим организациям, которые действуют на финансовом рынке, однако эти риски нельзя назвать типичными для профессиональной деятельности регистраторов.

Для управления кредитным и рыночным риском учетных организаций как юридических лиц необходимо наряду с коэффициентом достаточности капитала применять к ним требования по расчету собственных средств, в пределах которых могут быть наложены ограничения на структуру их инвестиций, а также установить требования к тем финансовым учреждениям, при посредстве которых могут быть размещены собственные средства регистратора.

Таблица 3

Ключевые риски регистратора, их характеристика и мероприятия для устранения

Ключевой риск	Характеристика риска	Мероприятия для устранения
Кредитный риск	Риск убытков, который возникает из-за несоблюдения условия договора должником своих обязательств	Необходимо оптимизировать механизм принятия решений
Операционный риск	Риск убытков, который происходит из-за ошибок либо недостатков в работе сотрудников и иных лиц, а также по причине внешних событий	Определение перечня данных рисков. Своевременный анализ причин события и контроль реализации мер, которые направлены на сокращение риска
Регуляторный риск	Риск, который возникает при применении санкций регулирующих органов или юридических санкций, что предполагает существенный финансовый убыток или потерю репутации по причине несоблюдения правил, инструкций, законов, стандартов саморегулируемых организаций	По направлениям деятельности необходимо провести работы, направленные на автоматизацию и совершенствование процедур контроля
Правовой риск	Риск убытков, который возникает при возможном снижении предполагаемых доходов или расходов, которые не были запланированы. Происходит это в связи с тем, что: – внутренние документы не соответствуют требованиям законодательства, нормативно-правовым актам и правоприменительной практики; – не учитывается правоприменительная и судебная практики; – имеют место юридические ошибки	Должна быть сформирована отчетность о фактической реализации убытков, которые связаны с правовым риском, его уровне, о текущих мероприятиях, чтобы минимизировать это риск. Внедрение политики, которая управляет правовым риском
Риск потери деловой репутации	Риск, который возникает у регистратора по причине сокращения количества клиентов в результате утраты положительного представления о качестве его услуг, а также при наличии финансовых проблем	Необходимо повысить уровень обслуживания клиентов. Усовершенствовать электронные сервисы

Примечание: Составлено автором по: [8].

В случае ограничения размера кредитного и рыночного риска в деятельности учетных организаций через разработку требований к собственным средствам, вопрос о достаточности их капитала целесообразно решать в контексте его соотношения только с операционным риском их профессиональной деятельности [9].

При определении величин операционных рисков и их использования для обоснования каких-либо пруденциальных нормативов необходимо также дополнительно учитывать следующие особенности деятельности организаций учетной системы прав собственности на ценные бумаги:

– бизнес-модель функционирования регистратора предполагает, что основная часть доходов от профессиональной деятельности поступает реестродержа-

телю от эмитента, а основные операционные риски возникают при проведении операций по лицевым счетам зарегистрированных лиц;

– эмитент так же, как регистратор, несет ответственность за убытки, которые могут возникнуть у акционера в связи с невозможностью реализовать свои права или возможной потери акций, из-за ненадлежащего соблюдения порядка поддержания реестра акционеров, если не будет доказано, что надлежащее соблюдение требований было невозможно из-за непреодолимой силы или действий (бездействия) акционера с требованием возмещения убытков, в том числе в результате непринятия акционером разумных мер по их уменьшению;

– такой значительный операционный риск для держателей реестров как вероятность мошеннических действий третьих лиц прежде всего связан с качеством ценной бумаги (ликвидностью), тогда как подавляющая часть ликвидных ценных бумаг в торговом обороте учитывается на счете номинального держателя Центрального депозитария и других номинальных держателей, в связи с чем существует корреляция между долей ценных бумаг, учитываемых на счетах номинальных держателей в конкретном реестре (включая Центральный депозитарий ценных бумаг) и размер операционного риска, который принимает на себя регистратор в отношении них.

В свою очередь, при определении пруденциальных нормативов деятельности институтов учетной системы, исходя из принципов обеспечения покрытия рисков профессиональной деятельности, необходимо учитывать учитывать, что многолетняя практика управления основными видами операционных рисков сводилась не столько к резервированию своего капитала (как одному из видов реагирования на риски – «принятие»), сколько к использованию такого типа реагирования, как «передача» риска. Основным методом передачи рисков является страхование, при осуществлении которого может регулироваться размер страховой защиты и соответствие договора страхования перечню рисков, присущих деятельности учетных организаций.

Представляется, при оценке достаточности средств для покрытия операционных рисков учетных организаций необходимо учитывать размер страховой защиты по договорам страхования ответственности, поскольку страхование ответственности регистраторов и депозитариев может покрывать значительную долю возможных убытков их клиентов от реализации значительной части операционных рисков.

Библиографический список

1. *Решетников А. И., Решетникова Т. В., Татьянников В. А., Чилимова Т. А*. Участники, инструменты, технологии инвестирования на фондовом рынке : учеб. пособие. – Екатеринбург : Изд-во УрГЭУ, 2017. – 132 с.

2. *Горловская И. Г.* Становление модели регулирования рынка ценных бумаг в системе мегарегулирования финансовых рынков в России // Вестник ОмГУ. Серия: Экономика. – 2018. – N 2.

3. *Безбородова Ю. Р.* Особенности учетной системы бездокументарных ценных бумаг в германском праве // Финансовое право и управление. – 2017. – N 2.

4. О рынке ценных бумаг : Федер. закон РФ от 22.04.1996 г. N 39-ФЗ. – Режим доступа: http//www.consultant.ru.
5. *Безбородова Ю. Р.* Депозитарий на рынке ценных бумаг России и США: предпосылки возникновения и проблемы правовой квалификации // Юридические исследования. – 2017. – N 7.
6. *Набиуллина Ю. Р.* Особенности учетной системы бездокументарных ценных бумаг в германском праве // Финансовое право и управление. – 2017. – N 42.
7. Официальный сайт ПАРТАД. – Режим доступа: http://www.partad.ru.
8. Официальный сайт АО «ВРК». – Режим доступа: https://www.vrk.ru.
9. *Бекряшев А. К.* Обеспечение экономической безопасности регистраторов на рынке ценных бумаг: способы управления рисками и аллокация ресурсов (2001–2018). Часть 1 // Финансы и управление. – 2019. – N 4.

Научный руководитель: Т. В. Решетникова,
кандидат экономических наук доцент

А. В. Бережной, Е. Ю. Овсянникова
Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

О ЦЕЛЕСООБРАЗНОСТИ АНАЛИЗА ПОВЕДЕНИЯ ИНВЕСТОРА НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ ПОВЕДЕНЧЕСКИХ ФИНАНСОВ

Ключевые слова: поведенческие финансы, тип инвестора, фондовый рынок.

Любое развитие связано с постоянным поиском новых решений. Экономическая наука, как и любая другая область постоянно совершенствуется, развивается и идет в ногу со временем. За несколько столетий экономическая наука прошла путь от политической экономии до кейнсианства. Были в этой области и теории, не закрепившиеся со временем, но которые все же не прошли незаметно. К таковым можно отнести учение Карла Маркса, оказавшее колоссальное влияние не только на экономическую науку, но и на историю человечества, но в качестве доминирующей не смогла закрепиться.

В наши дни все сильнее набирает популярность новое направление в экономике, называемое поведенческими финансами. Это учение ставит перед собой задачей совместить классические экономические подходы с психологией и социологией и дать новые инструменты для описания и решения тех или иных проблем.

© Бережной А. В., Овсянникова Е. Ю., 2021

С точки зрения фондового рынка, поведенческие финансы способны дать более целостное описание поведения инвестора в условиях рынка, ответить на вопрос природы той или иной аномалии в поведении инвесторов на рынке, помочь биржевым посредникам и регуляторам решить стоящие перед ними задачи.

В процессе написания научно-исследовательской работы были использованы такие источники информации, как федеральные законы Российской Федерации, монографии, научные статьи таких авторов, как А. Смит, Р. Тайлер, Г. Лебон, Е. Лангер, В. А. Татьянников, Р. Айдынов, В. И. Глушко

Работа состоит из введения, основной части, заключения и списка используемой литературы.

В основной части дана трактовка поведенческих финансов, проанализированы ранние и современные исследования, проанализированы современные примеры поведения инвестора на фондовым рынке, исследована реакция регуляторов на нерациональное поведение инвестора на рынке.

В современном представлении большинства финансовых теорий экономические агенты действуют на рынке исходя из рациональных суждений, их действия продуманы и логически обоснованы, ведь от этого зависит результат их деятельности, который, как они ожидают, должен принести выгоду. Следовательно, социальные, когнитивные и эмоциональные факторы не могут влиять на принятие конечного решения. Тем не менее анализ деятельности инвесторов на фондовом рынке не может однозначно подтвердить это суждение. Если институциональные инвесторы и придерживаются рациональных принципов принятия решения, благодаря жесткой системе риск-менеджмента и разделению компетенций между сотрудниками (числе из-за того фактора, что за анализ активов и решение о совершении сделки могут отвечать разные сотрудники, снижающие вероятность иррациональных сделок), то розничные инвесторы более склонны к спонтанным сделкам, мотивированным, как правило, синдромом упущенной выгоды, эффектом толпы и прочими поведенческими шаблонами. Также розничные инвесторы зачастую инвестируют в те активы, в которых они уверены исходя из своего субъективного ощущения, при этом игнорируя экономические показатели и иные факторы, влияющие на будущий результат.

Отрасль экономики, изучающая нерациональное поведение экономических агентов на рынке, называется поведенческими финансами. Относительно общей экономической науки этот ее раздел можно считать относительно новым. Еще Адам Смит в своих работах предлагал психологическое обоснование поведения индивида, оперируя такими понятиями, как «честность» и «справедливость», а теория полезности Иеремия Бентама имеет под собой психологическую основу [1]. В XX веке экономическая психология развивалась благодаря таким ученым, как Габриель Тард, Джордж Катон, Ласло Гараи, Моис Алле и другими западными психологами и экономистами. Ученые, изучающие поведенческую экономику, стремятся объединить поведенческую и когнитивную психологическую теорию с традиционной экономической теорией, чтобы сформулировать причины принятия иррациональных решений в контексте управления финансами [2].

Американский экономист Ричард Талер в своей работе «Новая поведенческая экономика. Почему люди нарушают правила традиционной экономики и как на этом заработать» достаточно емко сформулировал проблему традиционной экономической теории решение которой является задачей поведенческой экономики: «В сфере финансов, мы просто настаиваем на том, что все действия людей правильны, рациональны. Финансовая литература демонстрирует незначительный интерес к процессам принятия решений индивидуумом, или в качестве этих решений. В результате, “люди” в ней практически отсутствуют» [3].

Основные исходные положения поведенческой теории можно сформулировать следующим образом:

– физические лица, принимающие решения, связанные с финансами, имеют разные предпочтения. Эти предпочтения в свою очередь под воздействием разных факторов, как внешних, так и внутренних, могут меняться и часто формируются в процессе принятия того или иного решения;

– не всегда цели компании и менеджера или инвестора могут совпадать, они могут выбрать приоритетом собственные цели, поэтому нельзя считать, что все совершаемые ими действия направлены на повышения благосостояния компании;

– в процессе принятия решения мнение менеджера или инвестора может измениться, так как они постоянно находятся под влиянием внешних факторов;

– эмоциональное воздействие может оказывать влияние на финансовых аналитиков, ведь это свойственно процедуре принятия решений.

Еще до формирования такой дисциплины, как «Поведенческие финансы», французский психолог Гюстав Лебон в XIX веке в своей работе «Психология масс» описал поведение толпы и сформулировал основные положения поведения масс:

– анонимность (безопасность);

– внушаемость;

– желание как можно быстрее воплотить идеи в жизнь [7].

Стоит отметить, что под влиянием группы людей человек добровольно действует в ущерб самому себе, так как интересы большинства превалируют над интересами индивида. Коллективное сознание легко подавляет интересу отдельного человека, что часто используют для разного рода манипуляций не только на фондовом рынке, но и в общественной и политической жизни общества.

Тот факт, что «эффект толпы» присутствует на фондовом рынке, подтверждает множество инцидентов, о которых будет сказано далее. К более классическим примерам «эффекта толпы», не относящимся к фондовому рынку, можно отнести успех компании «МММ» в 90-х годах XX века в России и «Золотую лихорадку» в Соединенных Штатах Америки в XIX веке. В экономической теории такое поведение экономических агентов выражается в феномене, называемом «информационный каскад». Участники рынка в данном случае действуют не только на основе информации, которой обладают, но и ориентируясь на поведение других участников рынка. В итоге экономический агент действует так же, как и все, считая это решение наиболее выгодным для себя, при этом не беря во внимания

экономические показатели компаний, чьими акциями владеет и экономическую конъюнктуру. В условиях ограниченного времени и асимметричности информации на рынке инвестор считает единственным верным решением следовать за остальными. Немалую роль здесь играют средства массовой информации, получившие широкое распространение в наши дни. Достаточно лишь слуха о неудачи какой-либо компании, чтобы инвесторы массово стали избавляться от ее бумаг, что может повлечь падение котировок ее акций. И наоборот, слухи об успехах компании могут спровоцировать резкий рост котировок. Такие манипуляции могут проводить в том числе владельцы крупных пакетов акций этих компаний и инсайдеры.

Однако не всегда иррациональное поведение инвестора на финансовом рынке связано с внешним воздействием. Человек может считать, что принятое им нестандартное решение может повлиять на будущий результат. Такое когнитивное искажение было описано американским психологом Эллен Лангер в 1975 году в одной из ее работ и названо «иллюзией контроля». Эллен Лангер смогла доказать, что, если условия игры сформулированы так, что конечный результат зависит в основном от умственных способностей индивида, у него формируется «иллюзия контроля», и он готов действовать менее целесообразно и рисковать большими денежными суммами для достижения желаемого результата [8].

Субъективные факторы, влияющие на поведение инвестора на фондовом рынке, можно разделить на две основные группы:

– факторы, связанные с ошибочным восприятием реальности. Эти факторы побуждают инвестора принимать ошибочные решения, мотивированные стереотипным мышлением, когда при сложившемся сценарии нужно выполнять заранее обозначенные действия, не проводя никакой дополнительной работы по анализу актива и рыночной ситуации;

– факторы эмоционального плана, которые определяют поведение человека в различных ситуациях. Эти факторы имеют тесное отношение к человеческой природе и человеческому сознанию.

При работе с такими непростыми вещами, как инвестиции, большое значение имеет наличие у человека рабочей модели и способность работать с ней. Сталкиваясь с определенными явлениями в реальной жизни, человек как бы воспроизводит архитектурную модель у себя в сознании и подстраивает ее под разные сценарии с разными исходами, тем самым более трезво анализируя имеющиеся данные и принимая более адекватные решения.

Считается, что первым, кто выдвинул данную теорию, был шотландский психолог Кеннет Крейк. В своей работе «Природа объяснения», опубликованной в 1943 году, он описал механизм постройки людьми «моделей действительности в меньшем масштабе». Моделируя различные ситуации и анализируя исходы этих смоделированных событий, человек пытается предвидеть будущие события и их исходы. Такая практика помогает индивиду принимать наиболее взвешенные решения, в том числе и на финансовых рынках, тем самым не подвергаясь влиянию эмоций и не совершая иррациональных поступков [5].

Способность строить подобные модели у себя в уме без сомнений важна при деятельности на фондовом рынке, когда постоянно присутствуют риски и неопределенность. Главным недостатком этого метода является тот факт, что при высоком уровне риска, асимметричности информации и неопределенности снижается способность адекватно воспринимать и анализировать действительность, что, в свою очередь, заставляет участников рынка действовать, опираясь на упрощенные модели, которые не учитывают множество важных аспектов и нюансов. Это обусловлено защитным механизмом человеческого мозга, который активируется в тот момент, когда мозг не может справиться с большим потоком информации.

Выделяют три типа ситуаций, в которых инвесторы принимают иррациональные решения на основе неверных оценок, имеющихся данных.

Первый тип – переоцененность информации, которой владеет инвестор. Руководствуясь определенными стереотипами, человек может придать слишком много значения фактам, не имеющим для него никакого значения, и искать между ними взаимозависимость, особенно если в прошлом некоторые данные случайным образом коррелировали между собой. Помимо того, что происходит преувеличение важности лишних данных, за этим следует преуменьшение значимости действительно важных факторов. Ошибочное распределение приоритетов приводит к появлению описанной выше «иллюзии контроля», из-за которой в конечном итоге инвестор принимает неверное решение и в лучшем случае принимает дополнительный неоправданный риск, а в худшем – получает убыток.

Второй тип – неправильное использование инструментов теории вероятностей при оценке достоверной информации. Наиболее часто встречающаяся проблема – злоупотребление репрезентативностью, то есть для анализа вовлекается большое количество данных и берется общая среднестатистическая по конкретной отрасли, однако игнорируется факт того, что данная средняя актуальная только для очень большого количества случаев. При подсчете вероятности исхода определенного результата из нескольких возможных это порой искажает общую картину.

Третий тип – способ описания ситуации и подачи данных, полезных и бесполезных. К примеру, при визуальном восприятии данных может быть уделено меньшее значение тем, которые имеют меньшую цифру, но не важность. Люди могут ограничиться наиболее доступными данными и считать их исчерпывающими, потому что они были представлены более удобным способом [6].

Для подтверждения сказанного выше рассмотрим несколько примеров, существующих на современном фондовом рынке.

В начале 2021 года произошел, пожалуй, один из самых ярких примеров этого эффекта, когда широкий круг инвесторов своими действиями за несколько дней «разогнал» котировки акций компании GameStop с $20,42 13.01.2021 года до $483 28.01.2021 года, поставив под удар стабильность нескольких хедж-фондов, ставящих на падение котировок акций этой компании. Впоследствии подобным «разгонам» подверглись акции компаний Nokia и BlackBerry.

Эти события являются, пожалуй, самым ярким примером «эффекта толпы» за последние годы.

В последние годы среди инвесторов популярным стало участие в первичных размещениях (англ. IPO – initial public offering) из-за мнения, что после выхода компании на биржу ее акции будут расти и их можно будет продать по более высокой цене и таким образом заработать. Таким поведением можно иллюстрировать желание получить прибыль от «эффекта низкой базы», ведь, как правило, котировки бумаг растут после выхода компании на публичный рынок.

В 2020 году на американские биржи вышло 480 компаний, что на 106,9 % больше, чем годом ранее. Множество розничных инвесторов, имеющих сбережения, активно участвовали в этих размещениях, мотивированные желанием быстро заработать, в том числе инвестируя в акции фармацевтических компаний, приобретающих популярность в условиях пандемии. Некоторые аналитики утверждают, что подобный интерес к IPO создает «пузырь», сравнимый по уровню риска с кризисом «доткомов». В подтверждение этого мнения выступает тот факт, что компании, не подходящие под условия биржи для размещения, но желающие выпустить свои акции на публичный рынок, действуют по новой процедуре называемой SPAC (принцип работы этого механизма следующий: специально организованная компания, подходящая под условия биржи, выходит на IPO, а затем проходит процедуру слияния с компанией, которая не походит под условия биржи, но чье руководство стремится сделать ее публичной) [10]. Данные о первичных размещениях в 2019 и 2020 годах на американских биржах представлены на рисунках 1 и 2.

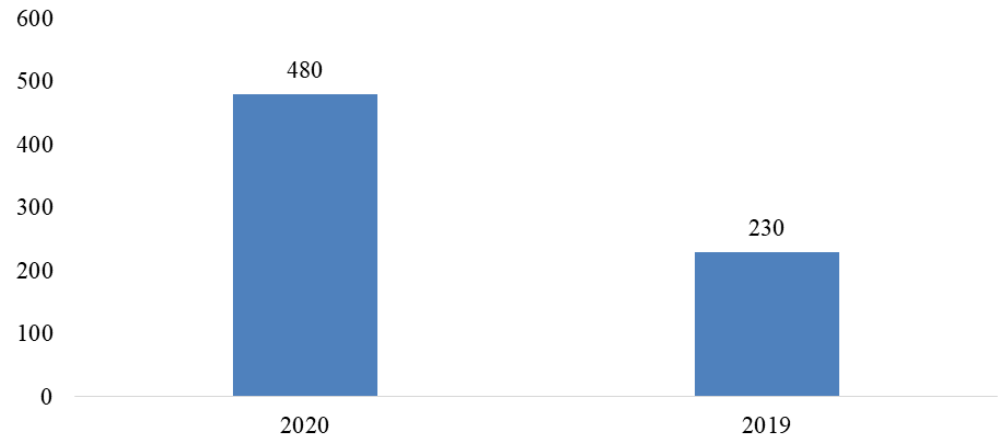

Рис. 1. Количество IPO за 2019 и 2020 года [8]

На рисунке 2 показано, что почти 69 % всех размещений на 30.12.2020 оказались прибыльными, 29 % из них были убыточными и в среднем принесли убыток в размере 12 % от инвестированных средств и около 2 % размещенных акций не показали роста либо падения котировок на конец 2020 года.

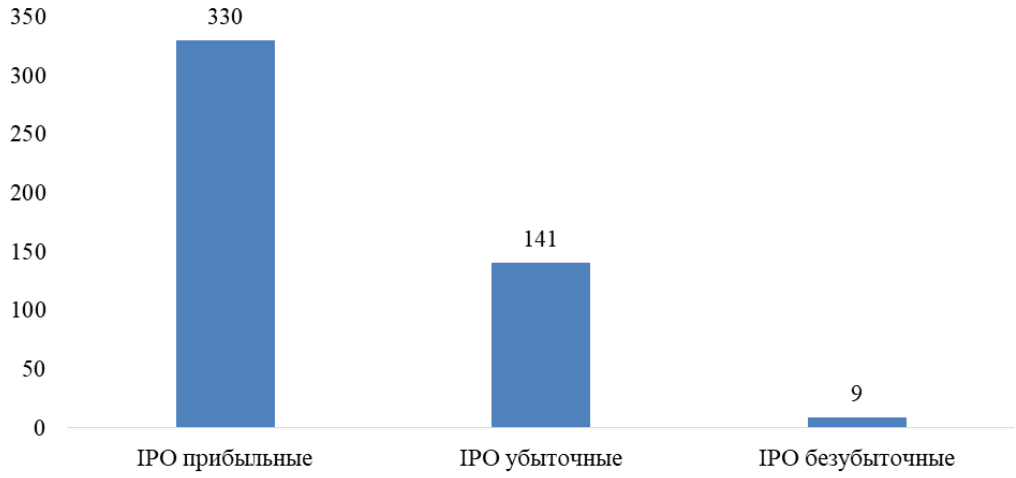

Рис. 2. Количество IPO на американских биржах за 2020 год [8]

Комиссия по ценным бумагам, регулирующая американский фондовый рынок, заинтересовалась большим количеством размещений через процедуру SPAC и планирует начать официальное расследование деятельности SPAC-компаний и процедуры их выхода на публичный рынок. По мнению регулятора, данная процедура недостаточно прозрачна и открывает возможности для манипуляции рынком, например через инсайдерскую торговлю.

Российский фондовый рынок с точки зрения поведения инвесторов не отличается от любого другого. Регулятор осознает это и из-за значительно увеличившегося числа розничных инвесторов решил внести поправки в Федеральный закон № 39 «О рынке ценных бумаг». Банк России планирует ввести в закон понятие неквалифицированного инвестора (на данный момент в законе есть только определение квалифицированного инвестора), таковыми по умолчанию будут считаться все новые инвесторы на фондовом рынке [9]. Критериев для нового статуса не вводится, однако регулятор ограничивает список доступных инструментов для таких инвесторов: акции котировальных списков отечественных бирж (для приобретения иностранных ценных бумаг необходимо, чтобы эти бумаги входили в один из индексов, список которых определяет Банк России), облигации федерального займа, простые облигации российских эмитентов и паи открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов. Конечно, подобные ограничения могут способствовать тому, что инвесторы, действующие на публичном рынке, будут более защищены, но когнитивные искажения, описанные выше имеют место быть при работе с любым финансовым инструментом и поскольку такие методы всего лишь ограничивают доступные инструменты, но никак не влияют на поведение инвестора, было бы ошибочно считать такие методы регулятора панацеей.

Помимо теоретической значимости поведенческих финансов, в перспективе этот раздел экономической теории имеет шансы стать более значимым с практической точки зрения в первую очередь для финансовых посредников. Разработка на основе поведенческой теории инвестиционных продуктов решает сразу несколько задач: предложенный продукт становится более персонифицированным и лучше отвечает потребностям клиента, расширяет клиентскую базу посредника и увеличивает лояльность клиента этого посредника [10]. Регуляторам тоже следует обратить внимание на данный раздел экономической теории, учитывая некоторые шаблоны поведения экономических агентов и может вносить соответствующие правки в законодательные акты.

Стоит также отметить, что поведенческая экономика не ставит перед собой цели снизить значимость классической экономической теории, напротив, одной из ее задач является улучшение предсказательных возможностей традиционных концепций. Таким образом данный раздел экономической науки следует воспринимать не как новую концепцию, замещающую собой общепринятые теории, а как дополнение, призванное объяснить аномалии поведения экономических агентов на рынке.

Библиографический список

1. *Смит А*. Теория нравственных чувств / вступ. ст. Б. В. Мееровского ; коммент. А. Ф. Грязнова. – М. : Республика, 1997. – 350 с.

2. *Глушко В. И.* Сущность теории поведенческих финансов // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2019. – № 5–1. – Режим доступа: https://www.cyberleninka.ru.

3. *Талер Р.* Новая поведенческая экономика. Почему люди нарушают правила традиционной экономики и как на этом заработать. – М. : Эксмо, 2017. – 368 с.

4. *Langer E. J.* The Illusion of Control // Journal of Personality and Social Psychology.

5. *Крейк К*. Искусство объяснения.

6. *Айдынов Р., Журавлева И. И.* Поведенческие финансы // Бизнес-образование в экономике знаний. 2019. № 1 (12). – Режим доступа: https://www.cyberleninka.ru.

7. SPAC. https://www.investor.gov.

8. Список IPO, проведенных на американских биржах. https://stockanalysis.com.

9. О рынке ценных бумаг : Федер. закон РФ от 22.04.1996 N 39-ФЗ. – Режим доступа: http://www.consultant.ru.

10. *Татьянников В. А., Александров С. А.* Инновации в инвестициях (поведенческие финансы) // УЭкС. – 2017. – № 1 (95). – Режим доступа: https://www.cyberleninka.ru.

Научный руководитель: Н. Н. Мокеева,
кандидат экономических наук, доцент

А. Е. Воронова, С. В. Челокиди, Д. И. Золотарева,
И. В. Поляков, С. Ю. Щукин
Ульяновский государственный университет

СТРУКТУРНЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ «ЗЕЛЕНЫЕ» ПРОДУКТЫ

Ключевые слова: фондовый рынок, банковский вклад, брокерский счет, доходность.

Для современных инвесторов, которые несут ответственность за будущее своей страны и планеты, важным становится не только экономических эффект от совершенных вложений, но и социальная, а также экологическая эффективность реализуемых проектов.

Целью исследования является создание структурного инвестиционного «зеленого» продукта, обладающего в том числе «социальной/экологической» доходностью, рассчитанного прежде всего на неквалифицированных инвесторов. Современная кризисная ситуация, усиленная санкциями и пандемией, стала причиной низкой доходности традиционных видов консервативных вложений, в частности банковских вкладов.

Авторы предлагают такой финансовый продукт, который может стать удачным мягким вхождением инвесторов на финансовый рынок, одновременно обеспечивая выполнение экологической программы. Нельзя забывать, как правило, доходные продукты обычно имеют высокий порог входа, который для неквалифицированных инвесторов и вчерашних вкладчиков недоступен. В этой связи вариант сформированной стратегии позволит войти на этот рынок даже с небольшой суммой. Номинальная стоимость «зеленых» облигаций, обращающихся сейчас на российской бирже, составляет, как правило, 1 000 руб.

Суть проекта заключается в разработке структурного инвестиционного «зеленого» продукта, сочетающего «зеленые» облигации с традиционным банковским вкладом. Основу продукта должны составлять «зеленые» облигации и (на начальном этапе) традиционный банковский вклад, часть дохода от которого по договоренности рекомендуется также направлять на развитие «облигационного» проекта. Таким образом, продукт будет рассматриваться как объект с невысоким риском, доступным для неквалифицированного инвестора.

На фоне общемирового «зеленого» тренда в России начал формироваться рынок ответственного финансирования проектов, связанных с сокращением негативного влияния на окружающую среду. «Зеленые» инструменты способны заинтересовать принципиально новых инвесторов, которые ранее не готовы были размещать свои средства на финансовый рынок, но могут начать это делать для поддержки новых экологических проектов.

Основой предлагаемого инвестиционного продукта выступают «зеленые» облигации. В дальнейшем (либо для квалифицированных инвесторов, или

© Воронова А. Е., Челокиди С. В., Золотарева Д. И., Поляков И. В., Щукин С. Ю., 2021

прошедших тестирование неквалифицированных) возможно заменить депозит на акции «зеленых» компаний.

В качестве дополнительного безвозмездного источника финансирования, содержащихся в продукте «зеленых» инвестиционных проектов, авторам видится целесообразным перечисление дохода от депозита в размере 0,1 % в пользу эмитентов облигаций, включенных в продукт. Такое целевое финансирование позволит усилить объект инвестиций. Так как «зеленое» направление включено в государственную программу, то вполне возможно рассмотрение налоговых льгот по такому виду финансирования.

Уровень входа на рынок по рассматриваемому структурному продукту предлагается установить в 50 тыс. руб. и на этапе запуска продукта рассчитывать на эффект масштаба при получении дохода. По оценкам инвестиционной компании «Открытие Брокер», средний чек вхождения на рынок в Ульяновском регионе составляет примерно 350 тыс. руб. (средний вклад по данным регулятора – Банка России в 2020 г. составлял 180 тыс. руб.). Авторы рассчитали эффективность вложения указанной суммы в структурный продукт, а также для варианта полного вложения средств в банковский депозит (необходимо отметить, что при больших суммах депозита могут возникнуть налоговые обязательства).

На основе биржевых котировок и описания выпусков на Мосбирже, а также, учитывая тот факт, что депозиты все больше прирастают краткосрочностью при сохранении потребности в среднесрочном инвестировании у вкладчиков, срок структурного продукта предлагается установить в 2 года. С одной стороны, такой срок удовлетворит потребность среднесрочных инвесторов, с другой – создаст преимущества перед ИИС (индивидуальный инвестиционный счет), рассчитанным на возврат средств через 3 года. Под установленный срок реализации структурного продукта представлены обращающиеся на данный момент на бирже облигации (табл. 1).

Таблица 1

«Зеленые» облигации с датой погашения до 2023 года

Эмитент	Краткое наименование инструмента	Периодичность выплаты купона	Объем выпуска шт.	Текущий номинал	Ставка текущего/последнего купона	Дата размещения/начала торгов	Дата погашения
№ 1 ПАО КБ «Центр-инвест»	Центр-ИБ1Р7	ежеквартально	300 000	1000	5,75 % (доходность по последней сделке 5,87 %)	09.12.2020	08.12.2021
№ 2 ФПК «Гарант-Инвест»	ГарИн-в1Р06	ежеквартально	500 000	1000	11 % (доходность по последней сделке) 11,50 %	17.12.2019	13.12.2022

Окончание табл. 1

Эмитент	Краткое наименование инструмента	Периодичность выплаты купона	Объем выпуска шт.	Текущий номинал	Ставка текущего/последнего купона	Дата размещения/начала торгов	Дата погашения
№ 3 ФПК «Гарант-Инвест»	ГарИнв2Р02	ежеквартально	500 000	1000	10 % (доходность по последней сделке 10,61 %)	28.12.2020	25.12.2023

На февраль 2021 г. по данным ЦБ РФ средняя ставка по банковским вкладам физических лиц на срок более 1 года составила 4,34 % годовых, для депозитов нефинансовых организаций на этот же срок – 4,88 %. Это значение для чистоты эксперимента и будем использовать в расчетах.

Итак, параметры структурного продукта для расчета:

– инвестиции в размере 350,5 тыс. руб.;

– ставка банковского депозита 4,88 %;

– вложение в облигации – 51 % от инвестиций – 179 тыс. руб. (распределение вложений для получения максимальной доходности: облигации № 1–30 тыс. руб.; облигации № 2–100 тыс. руб.; облигации № 3–49 тыс. руб.);

– вложение в «зеленый депозит» – 49 % – 171,5 тыс. руб.;

– «зеленое реинвестирование» – 0,1 % от дохода по депозиту.

Доходность по обычному депозиту (для сравнения) с учетом капитализации: 350,5 тыс. руб. под 4,88 % на 2 года – 10,23 %.

Доходность структурного продукта с учетом «зеленого» реинвестирования:

Облигационный результат: 30 х 1044,2 + 100х1205,69 + 49 х 1205,54 = 31326,6 + 120569 + 59071,6= 210967,06 руб.

Депозитный результат с учетом «зеленого» реинвестирования – 189 030 руб.

Общий результат – 399997,06 руб.

Доход – 49497,06 руб.

Общая доходность продукта за период – 14,1 %

По результатам расчета видно, что предлагаемый структурный продукт приносит больший доход, нежели депозит при невысоком уровне риска. Предлагаемый инвестиционный продукт выгодно отличается от аналогичных по риску инструментов, например, ОФЗ (облигации федерального займа), средняя доходность которых по расчетам, основанным на данных регулятора – Банка России, составляет 6,89 %, тогда как средняя доходность по «зеленым» облигациям составила 9,1 % (рассчитано на основе данных Мосбиржи).

Расчет эффективности разрабатываемого инвестиционного продукта осуществляется на примере обращающихся на московской бирже «зеленых» облигаций, перспективы изучены на примере сферы возобновляемой энергетики. Проекты в этом направлении начинают успешно реализовываться в Ульяновской области, а также в других регионах страны. Основным источников финансирования

инвестиций является бюджетное финансирование. Однако анализ бюджетных расходов предыдущего бюджетного периода демонстрирует перераспределение статей бюджета, что, вполне вероятно, может привести к сворачиванию программ в области возобновляемой энергетики. Запуск предлагаемого структурного продукта на рынок позволит обеспечить дополнительными источниками финансирования разворачиваемых экологических и социальных проектов.

Таким образом, данное направление инвестирования соответствует курсу государства в сфере экологической и энергетической политики, является перспективным как для эмитентов, так и для инвесторов.

Научный руководитель: А. В. Романова,
кандидат экономических наук, доцент

А. А. Горбунов, М. В. Хомяков
Уральский государственный экономический университет

«ЗЕЛЕНЫЕ» ОБЛИГАЦИИ – «ЕКАТЕРИНБУРГ-300»

Ключевые слова: экология, бюджет, инвестиции, фондовый рынок, эмитент, купон.

В последнее время во всех странах мира остро встает экологический вопрос. Создаются международные организации для защиты окружающей среды, правительства выделяют огромные деньги на борьбу с глобальными экологическими проблемами, однако результат остается неизменен – проблема загрязнения окружающей среды остается одной из самых значимых.

Данная проблема не теряет своей актуальности по отношению к нашей стране и городу Екатеринбург в частности. Авторы предложили и разработали проект «зеленых» облигаций, где эмитентом выступает администрация областного центра.

Экологический вопрос стоит в городе достаточно остро, город вошел в экологический рейтинг 200 городов России, заняв 117-е место, многие города Свердловской области заняли нижние строчки рейтинга. Самый существенный экологический вопрос – загрязнение воздуха. Вопрос о реализации таких проектов приобретает актуальность и за счет того, что в 2023 г. в Екатеринбурге пройдет летняя Универсиада – международные и национальные спортивные соревнования среди студентов, проводимые Международной федерацией университетского спорта, то есть событие, в ходе которого наш город посетят множество зарубежных гостей. Также в 2023 г. город будет праздновать свой юбилей – 300 лет со дня основания. Ввиду предстоящих событий, решение по улучшению

© Горбунов А. А., Хомяков М. В., 2021

экологической ситуации, в которое может входить создание парковых зон в городе, высадка деревьев, замена части парка общественного транспорта на более экологичный, являлось бы наиболее логичным и правильным со стороны администрации города. Но на решение этих проблем понадобятся значительные суммы, а бюджет города является дефицитным. Из этой ситуации есть два выхода: ждать субсидий от вышестоящих бюджетов бюджетной системы РФ или же поиск финансирования собственными средствами.

Под «зелеными» облигациями принято понимать долговые ценные бумаги, которые выпускает эмитент, с целью привлечения средств для финансирования проектов по охране, улучшению окружающей природной среды. Данное определение было сформулировано в Принципах «зеленых» облигаций 2017 г.

На сегодняшний день «зеленые» облигации являются одним из самых инновационных способов финансирования проектов, связанных с экологией. Социально ответственное финансирование набирает обороты во всем мире и теперь доходность ценной бумаги не является абсолютным фактором, определяющим привлекательность бумаги в глазах инвестора. Оценка влияния эмитента на общество и экологию при определении привлекательности ценной бумаги инвестором является следующим шагом в развитии инвестиций.

Для Екатеринбурга предпочтителен будет займ объемом до 2 млрд руб. сроком на 3–5 лет. Процентную ставку можно определить как «плавающую» на уровне ключевой.

Для создания мотивации инвесторов – физических лиц можно рекомендовать открытие индивидуальных инвестиционных счетов с возвратом подоходного налога в размере 13 %, что повысит эффективность вложений.

Среди юридических лиц следует упор сделать на благотворительные фонды, предприятия, включенные в перечень государственных экологических программ.

Таким образом, выпуск «зеленых» облигаций администрацией г. Екатеринбурга является наиболее эффективным методом в борьбе с негативным влиянием человека на окружающую среду и личным участием горожан в создании благоприятный среды проживания.

В городе есть все условия для реализации проекта:

– высокий инвестиционный рейтинг;

– опыт выпуска жилищных облигаций администрацией города;

– относительно небольшой объем займа относительно дефицита бюджета города;

– наличие стратегического плана развития города.

Опираясь на стратегический проект города «Управление отходами», посредством эмиссии «зеленых» облигаций администрацией города можно в достаточно короткие сроки построить мусороперерабатывающий завод. Этот объект будет одним из основных ответов на улучшение экологической ситуации в городе и состоятельности местного самоуправления.

Научный руководитель: В. А. Татьянников,
кандидат экономических наук, доцент

С. Д. Городенский, Р. В. Мещанкин
Уральский государственный экономический университет

БИРЖЕВОЙ ПАЕВОЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ФОНД «ЗОЛОТОСЛИТКОВЫЙ»

Ключевые слова: инвестиции, индивидуальный инвестиционный счет, паи, физическое золото, доходность и риски, ликвидность.

Биржевой инвестиционный фонд с золотослитковыми активами наиболее интересен для инвесторов с консервативной стратегией. Его структура достаточно проста и понятна. Инвестируя в паи такого фонда, можно диверсифицировать инвестиционные портфели. Авторы обосновали преимущества и недостатки фонда с активами из физического золота.

Биржевой паевой инвестиционный фонд (далее БПИФ) «Золотослитковый» является одним из не многих инструментов на рынке, которые позволяют инвестировать напрямую в физическое золото. Фонд предназначен для диверсификации рисков фондового рынка и получения потенциального дохода, привязанного к динамике цен на золото. Слитки, принадлежащие фонду, будут находиться в российском специализированном золотом хранилище.

Данный финансовый продукт не является сложным в понимании или в инвестировании в него. Направлен на неквалифицированных инвесторов и является альтернативой банковскому вкладу, а также ряду других финансовых инструментов: обезличенный металлический счет (далее ОМС), инвестиционные монеты. Сделаем сравнительную характеристику.

Доходность инвестиций. Низкая, но при этом есть льготы по налогообложению доходов.

Согласно Налоговому кодексу Российской Федерации, пункт 17.1 статья 217, доходы по ОМС не облагаются налогом на доходы физических лиц, если металл находился в собственности более 3 лет. Аналогичная норма применяется для инвестиционных монет.

Необходимо учитывать новое налогообложение доходов по банковским вкладам свыше 1 млн руб. (табл. 1).

Таблица 1

Процентные ставки по банковским вкладам

Название банка	Максимальная ставка по вкладу, %
Сбербанк	4,5
«ВТБ»	6
«Газпромбанк»	6,5
«Альфа-Банк»	6
«Россельхозбанк»	6,5

Примечание: составлено авторами по: [1–5].

© Городенский С. Д., Мещанкин Р. В., 2021

Но если средний процент по банковскому вкладу 5,9 % годовых, а инфляция, по данным Центрального Банка России, – 5,8 % по состоянию на март 2021 г., то получается доход всего 0,1 %.

Доход по инвестициям в золото составляет 22,9 % за 2020 г., что видно на рис. 1. Даже с учетом налога (НДФЛ) в 13 % на инвестиционную деятельность, доходность существенно выше, чем у вкладов. Но, используя индивидуальный инвестиционный счет (далее ИИС) второго типа, можно снизить налоговую нагрузку до 0 %.

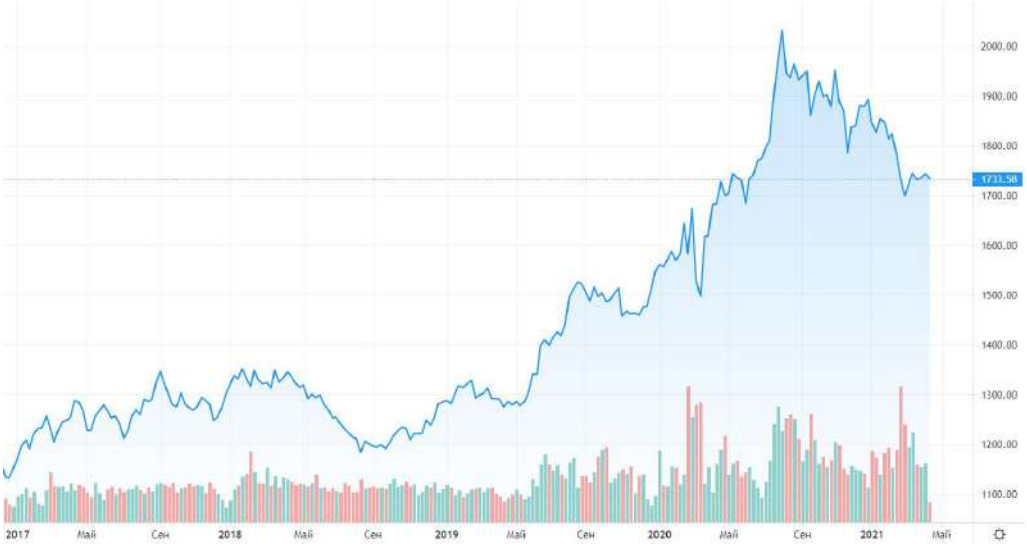

Рис. 1. Стоимость золота (составлено авторами по [6]).

Намерения ведущих центральных банков удерживать процентные ставки в долларах и евро около нуля в сочетании с допуском превышения целей по инфляции означают еще более отрицательную реальную доходность в течение продолжительного времени. По предположениям это приведет к радикальному сдвигу на финансовых рынках, заставив инвесторов перекладывать средства из фондов денежного рынка в инструменты, которые характеризуются более высокой реальной доходностью, низким риском и достаточной ликвидностью. Золото отвечает всем этим требованиям.

Риски. Основные риски связаны с тем, что цены на золото могут оказаться под давлением в случае потенциального восстановления доллара или закрытия, находящихся на высоких уровнях спекулятивных позиций на фьючерсных рынках.

Для большей мотивации инвесторов необходимо добиться того, чтобы паи БПИФ «Золотослитковый» были включены в первый котировальный уровень ценных бумаг на ПАО «Московская биржа».

Таблица 2

Сравнение ключевых показателей по продуктам

Актив	Доходность	Основные риски	Срок инвестирования	Рекомендуемый срок инвестирования	Возможность освобождения от налога
Банковский вклад	Средний процент по 5 первым банкам 5,9 % годовых	Банкротство банка. Отзыв лицензии. Потеря доходности при досрочном изъятии	Для получения полной доходности от 1 года	От 1 года	При вкладе до 1 000 000 рублей
Обезличений металлический счет	Доходность по золоту за год составляет ~22,9 %	Инвестиционный риск	Не ограничен	От 3 лет	При сроке владения от 3 лет
Инвестиционные монеты	Доходность по золоту за год составляет ~22,9 %	Физическое повреждение актива. Инвестиционный риск	Не ограничен	От 3 лет	При сроке владения от 3 лет
БПИФ «Золотослитковый»	Доходность по золоту за год составляет ~22,9 %	Инвестиционный риск	Не ограничен	От 3 лет	При использовании ИИС от 3 лет

Примечание: составлена авторами.

БПИФ «Золотослитковый» демонстрирует максимальное соотношение «минимальный риск – максимальная доходность». Паи фонда можно купить и продать на бирже, как и другие ценные бумаги. Ликвидность обеспечивается за счет института маркет-мейкеров.

Библиографический список

1. Официальный сайт АО «Альфа-Банк». – URL: https://alfabank.ru/ (дата обращения: 13.04.2021).

2. Официальный сайт ПАО «ВТБ». – URL: https://www.vtb.ru/ (дата обращения: 13.04.2021).

3. Официальный сайт АО «Газпромбанк». – URL: https://www.gazprombank.ru/ (дата обращения: 13.04.2021).

4. Официальный сайт ПАО «Московская Биржа». – URL: https://www.moex.com/ (дата обращения: 13.04.2021).

5. Официальный сайт АО «Россельхозбанк». – URL: https://www.rshb.ru/ (дата обращения: 13.04.2021).

6. Официальный сайт ПАО «Сбербанк». – URL: https://www.sberbank.ru/ru/person (дата обращения: 13.04.2021).

7. График стоимости золота. – URL: https://ru.tradingview.com/ (дата обращения: 14.04.2021).

Научный руководитель: В.А. Татьянников,
кандидат экономических наук, доцент

А. А. Горбунов, М. Д. Волкова
Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

СОВРЕМЕННЫЕ МЕТОДЫ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ: ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

Ключевые слова: методы проектного финансирования, государственно-частное партнерство, риски.

На сегодняшний день в экономике государства существуют некоторые отрасли, имеющие недостаточное развитие. В условиях современного экономического развития и наступающего шестого технологического уклада государству необходимо опережающими темпами развивать отстающие отрасли экономики для того, чтобы базовые технологии нового уклада смогли получить развитие в рамках отечественной экономической системы. Если этого не произойдет, то существует весомый риск усилить экономическое отставание между Россией и другими мировыми экономиками.

Существует несколько вариантов опережающего развития, однако в последнее время наибольшую популярность ввиду своей высокой эффективности получило проектное финансирование. Данное финансирование сможет не только осуществить прорывное развитие определенных отраслей, но и создать вокруг себя определенную инфраструктуру, которая в дальнейшем может быть использована не только для нужд проектного финансирования, а значит, будет иметь двойной положительный эффект для развития экономической системы в целом.

Основной целью проекта является выявление проблем проектного финансирования в России на основе изучения теоретических аспектов и современных методов проектного финансирования.

Поставленная цель потребовала решения задач исследования:

– рассмотреть современные методики проектного финансирования в рамках совершенствования бизнес-процессов в современной экономике при соблюдении российского законодательства, нормативно-правовых актов;

– выявить проблемы проектного финансирования в России и предложить перспективные направления его развития.

Объект исследования: государственное и корпоративное проектное финансирования в России на современном этапе.

Предмет исследования: экономические отношения, возникающие в процессе государственного и корпоративного проектного финансирования.

Базой исследования являются труды российских и зарубежных ученых и специалистов в области проектного финансирования, федеральные законы и нормативно-законодательные акты Российской Федерации и ее субъектов по вопросам проектного финансирования, официальные статистические материалы Федеральной службы государственной статистики; аналитические материалы научно-практических конференций; экспертные сведения периодических изданий; справочные материалы и электронные системы информации; аналитическая и финансовая отчетность субъектов экономических отношений.

© Горбунов А. А., Волкова М. Д., 2021

Проектное финансирование – это один из видов финансирования, связанных с большими рисками и большими объемами денежных средств. Кредитором по таким сделкам выступают банки, другие институциональные инвесторы, компании, государство, а также не редко фондовая биржа (через размещение на ней ценных бумаг). Данный вид финансирования назван рискованным, так как заемщиком в нем выступает специально созданная проектная компания, не существовавшая до появления самого проекта.

В данной главе планируется рассмотрение проектного финансирования применительно к реальной практике использования данного вида финансирования в экономике России. Как было отмечено ранее, проектное финансирование реализуется в двух крупных обобщенных формах. Первая – государственная или бюджетная.

Автор понимает под государственным проектным финансированием вид проектного финансирования, при котором основное финансирование проекта осуществляется за счет средств бюджетов разных уровней бюджетной системы РФ. Так как особенностью данного вида финансирования является большие объемы инвестируемых в проект средств и длительные сроки реализации самого проекта, то можно заключить, что проектное финансирование в целом используется в тех проектах, которые являются мощными драйверами, давая общий вектор развития экономики. А так как определять направления развития отечественной хозяйственной системы задача государства, то именно государственное проектное финансирование представляется важнейшим видом проектного финансирования в целом.

Далее рассмотрим более подробно структуру рынка проектного финансирования в России (рис. 1).

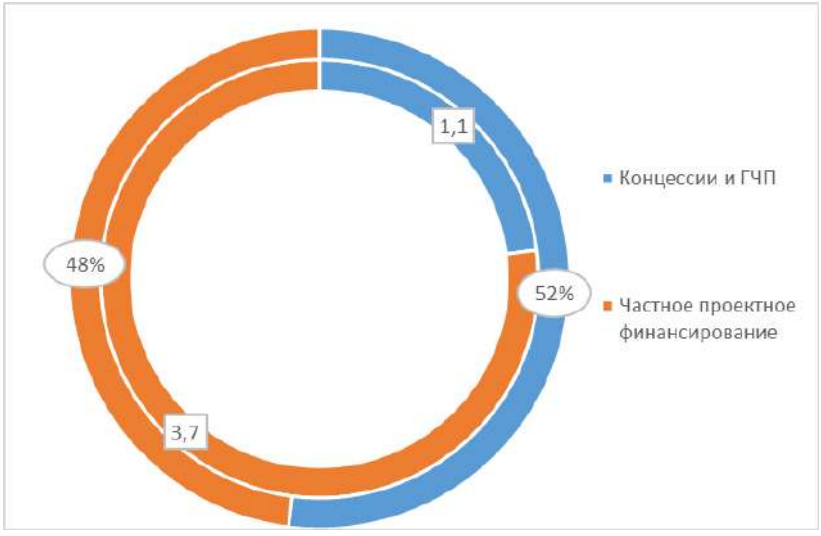

Рис. 1. Доля концессий и контрактов государственно-частного партнерства на общем рынке проектного финансирования в России, % и трлн руб. (составлено авторами по: [6]).

Стоит отметить, что преобладающим большинством в этой совокупности выступили сделки именно с реализацией механизмов концессии или ГЧП. Однако доля таких сделок в стоимостном, а не количественном выражении меньше 25 %. Также стоит отметить, что отмеченный тренд проявляется и в мировой практике, только там доля концессий и ГЧП гораздо выше (50 %). Это объясняется тем, что отличительная характеристика проектного финансирования – это способность воздействовать на отстающие отрасли/регионы прорывным развитием, а равномерное развитие экономики входит в цели и задачи государственной политики. Тем самым, можно сказать, что данный аспект отечественного рынка проектного финансирования является проблемным и требует большего внимания к себе со стороны властных структур.

Общая динамика проектного финансирования в России за 2007–2019 годы показывает, что в мире данный вид финансирования достаточно развит и поддерживается примерно на одном уровне, за исключением резкого провала в 2009 году, который, очевидно, был спровоцирован кризисом 2008 года. На отечественном рынке проектного финансирования ситуация обстоит несколько хуже, так как за исключением 2016 года, когда анализируемый далее проект «Ямал СПГ» получил основное финансирование, став одним из крупнейших проектов, реализованных изучаемым методом.

В период за 2009–2019 годы на отечественном рынке проектного финансирования было реализовано порядка 140 сделок в рамках данного типа финансирования. Причем общая сумма таких сделок составила около 4 трлн руб. Обзор российских проектов с применением методов проектного финансирования представлен в таблице 1.

Таблица 1

Обзор российских проектов с применением методов проектного финансирования

Наименование проекта	Годы реализации	Общий объем инвестиций	Особенности реализации и сущность проекта
«Голубой поток»	1999–2005	3,2 млрд долл.	Один из первых проектов «Газпрома» в области проектного финансирования. Основные источники финансирования: 1,76 млрд долл. – японские, британские и итальянские кредитно-экспортные агенства, остальная сумма – «Газпром» и ENI
«Север-ТЭК»	2001–2007	335 млн долл.	Инициаторы проекта – «Лукойл» и «Fortum». 155 млн долл. – средства инициаторов проекта в равных долях, 200 млн долл. – ЕБРР, банковский синдикат во главе с HypoVereinsbank
«Сахалин-2»	1996–2009	21,5 млрд долл.	Изначально бенефициарами выступали Shell (55 %), Mitsui (25 %), Mitsubishi (20 %). Однако позднее, «Газпром» выкупил контрольный пакет акций и доли распределились следующим образом: «Газпром» (50 %+1 акция), Shell (27,5 % – 1акция), Mitsui (12,5 %), Mitsubishi (10 %)

Окончание табл. 1

Наименование проекта	Годы реализации	Общий объем инвестиций	Особенности реализации и сущность проекта
Проект БЭМО	2010–2017	50 млрд руб.	Общая стоимость проекта: 72,5 млрд руб. Объем участия ВЭБ – 28,1 млрд руб.
«Северный поток»	2000–2013	7,4 млрд евро	30 % – финансирования обеспечили участники проекта, 70 % – консорциумы зарубежных банков
Адлерская ТЭС	2009–2013	194,5 млрд руб.	Частично профинансирован ВЭБом и «Газпромом»
«РусВинил»	2007–2014	750 млн евро	150 млн евро – Сбербанк, 150 млн евро – ЕБРР, 450 млн евро – консорциум банков BNP Paribas, ING Bank N. V. и HSBC
«Восточная Сибирь – Тихий океан – 1»	2004–2009	420 млрд руб.	Проект профинансирован Банком Развития Китая и ОАО «Транснефть»
«Восточная Сибирь – Тихий океан – 2»	2009–2012	5,7 млрд руб.	Проект финансировался Банком Развития Китая и ОАО «Транснефть»
«Цифровой каркас России. Этап 1»	2015	19,5 млрд руб.	Объем финансирования банков «ВТБ» – 15,6 млрд руб., остальная сумма инвестиций – АО «Ростелеком»
Создание производства Брянской мясной компании	2009–2014	1,9 млрд долл. США	Финансирование со стороны ВЭБа – 1,4 млрд долларов США, остальное финансирование легло на компанию «Мираторг»
Богучанский алюминиевый завод	2015–2019	2 млрд долл. США	1,5 млрд долларов США на проект выделил «Внешэкономбанк»

Примечание: составлено авторами по: [1, 2].

Исходя из данного обзора, можно заметить, что основные отрасли, используемые для применения данного метода финансирования, – это добыча, переработка и транспортировка нефти, газа и угля, а также инновационные и социальные проекты. Если необходимость финансирования проектов второго типа данным видом финансирования довольно понятна, то необходимость проектного финансирования в сырьевой отрасли обусловлена тем, что именно эта отрасль на данный момент может принести наибольший доход в относительно краткосрочной перспективе, если, например, проводить аналогии с проектным финансированием в энергетике, сельском хозяйстве, инновационных проектах. Большинство проектов, реализованных с помощью метода проектного финансирования, на сегодняшний день являются успешными.

Далее, рассмотрим более подробно корпоративное проектное финансирование на конкретном примере из отечественной практики. Данный метод будет рассмотрен на примере ОАО «Ямал СПГ». Реализация данного проекта считается одним из успешнейших примеров проектного финансирования в области корпоративного финансирования, реализованного в рамках государственно-частного партнерства с применением метода корпоративного проектного финансирования.

Ямал СПГ – интегрированный проект по добыче, сжижению и реализации газа, который разворачивается в настоящее время и ориентирован на многолетнюю перспективу.

Основных причин для того, чтобы этот проект воплотился в жизнь именно на Ямале, две.

Первая – существование огромных ресурсов. Доказанные запасы оцениваются в 926 млрд м^3 газа и 30 млн т жидких углеводородов. Проектный уровень добычи составляет около 27 млрд м^3 газа в год на протяжении как минимум 20 лет.

Вторая причина – логистика проекта. Большой интерес к проекту высказали ведущие зарубежные нефтегазодобывающие компании. Согласно договоренности, французская компания «Total» вносит в проект свой опыт внедрения передовых технологий в области сжижения природного газа, его хранения и транспортировки, а также будет обеспечивать финансовую устойчивость и экономическую эффективность проекта.

Далее для более полного понимания методов корпоративного проектного финансирования необходим анализ схемы предоставления проектного финансирования ОАО «Ямал СПГ» с расчетами, показывающими необходимость и эффективность применения данного метода финансирования.

На первом этапе происходит оценка инвестиционных затрат реализуемого проекта, определяются объемы финансирования, устанавливаются как минимальные объемы финансирования для проекта, так и максимальные. 20 мая 2014 года был подписан договор в Шанхае, который утверждал финансирование ОАО «Ямал СПГ» именно проектным путем. Акционерами являются ОАО «НОВАТЭК» (50 %), «Тоталь» (20 %), CNPC (20 %) и SilkRoadFund (10 %). Общий объем инвестиций в проект составляет 27 млрд долл., или 1022,6 млрд руб., в ценах соответствующих лет. Из этой суммы 12 млрд долл. выделили китайские банки путем синдицированного кредитования. Фонд национального благосостояния выделил 2,5 млрд долл. из этой суммы, причем половину от этой суммы проектная компания получила почти сразу же. Остальные инвестиции на сумму 12,5 млрд долл. предоставили отечественные банки, такие как Сбербанк, «Газпромбанк» и другие крупные банки, а также сами участники проекта – «Новатэк», французская компания «Total», Китайская национальная нефтегазовая корпорация и Фонд Шелкового пути.

Далее необходимо определить экономическую эффективность проекта «Ямал СПГ» (табл. 2). Данный шаг необходим для понимания того, стоит ли вообще вкладывать деньги в данный проект или стоит рассмотреть альтернативные вложения капитала.

Таблица 2

Показатели эффективности проекта «Ямал-СПГ»

Наименование показателя	Значение
Капитальные вложения, млн долл. США	26900
Чистый дисконтированный доход (NPV), млн долл. США	3175,31
Дисконтированный срок окупаемости (DPP), лет	16 лет 2 месяца
Коэффициент рентабельности инвестиций (Accounting rate of return)	7 %
ВНД (IRR)	23 %
Индекс доходности (PI)	1,1

В данном случае реализация проекта выгодна, так как NPV составляет 3175,31 млн долл. США. Ставка дисконтирования принята за 12–10 % это стандартный для нефтяной отрасли уровень риска, 2 % – страновой риск РФ. Коэффициент рентабельности инвестиций показывает, сколько процентов прибыли приходится на вложенные инвестиции. В данном случае коэффициент равен 7 %. IRR данного проекта равен 23 %, и это означает, что только при стоимости заемного капитала в 23 % реализация проекта станет экономически невыгодна.

Таким образом, можно заключить, что «Ямал СПГ» является успешным примером проектного финансирования – риски по проекту распределены между различными инвесторами, проект детально распланирован, реальный ход событий проекта не сильно отличается от графика, ну и самое главное – проект приносит прибыль, а значит, соблюдается основной критерий проектного финансирования – обязательством по выданным ссудам будут выступать положительные финансовые потоки проекта.

Хочется отметить ярко выраженную специфику именно корпоративного проектного финансирования в данном проекте – чрезвычайно большой объем финансирования по сделке – более 27 млрд долл. Также в процессе реализации проектного финансирования был реализован еще один важнейший инструмент корпоративного проектного финансирования – кредитование проекта в счет будущих поставок контрагентами.

Все вышеперечисленное позволяет назвать «Ямал СПГ» не только успешным проектом, но и успешным проектом в области корпоративного проектного финансирования.

Как можно было заметить из проведенного выше анализа, одним из слабых мест в такой категории, как проектное финансирование является большое количество рисков, с которыми сталкиваются как инвесторы, так и инициаторы проекта.

В экономической литературе под риском понимают вероятность возникновения финансовых потерь через снижение капитала компании, утраты дохода или прибыли вследствие неопределенности условий инвестиционной деятельности. Можно заметить, что в определении говорится о неопределенности условий деятельности как о факторе, снижающем капитал, доход и т. д. Неопределенность в проектном финансировании играет ключевую роль, так как ее уровень в проектах подобного типа является высоким, что может играть негативную роль при определении цены финансирования такого проекта. Однако подобного рода неопределенность, как правило, вознаграждается потенциально более высоким уровнем дохода. Из данного тезиса можно заключить следующее: во-первых, для подобных проектов требуются специфические инвесторы, так как не каждый согласится вложить свои деньги в проекты со столь высоким уровнем риска, а во-вторых, требуется более тщательный и детальный подход к рискам именно в проектном финансировании, так как именно в этом виде финансирования они являются одним из основных факторов успеха или провала проекта. Оценка риска лежит в основе проектного финансирования.

Все риски проектного финансирования можно подразделить на три основные категории:

– коммерческие риски. Под данной категорией понимают риски, присущие конкретному, реализуемому проекту или рынку, на котором осуществляется реализация данного проекта;

– макроэкономические риски. Данные риски также называют финансовыми рисками. Они имеют связь с внешними экономическими эффектами, которые в свою очередь не имеют связи с самим проектом. Например, инфляция, процентные ставки на рынках капитала, изменение курсов валют и т. д.;

– политические риски. Этот род рисков связан с последствиями действий правительства и политиков, форс-мажорных обстоятельств (например, война, массовые беспорядки, государственный переворот). В частности, данная категория рисков особенно актуальна, когда проект связан с финансированием путем привлечения иностранного капитала.

Далее следует обсудить риски ОАО «Ямал СПГ». Говоря про коммерческие риски данного объекта проектного финансирования, стоит отметить, что основным из них, конечно, являлся риск несвоевременного завершения проекта. Из макроэкономических рисков следует выделить риск изменения курсов валют. Еще одним риском, относящимся к категории «макроэкономических», является риск изменения курса на сжиженный природный газ. Важность данного риска особенно заметна именно сейчас, в условиях теплой зимы 2020 года и срыва сделки ОПЕК, когда обрушение курса нефти повлияло на падение курса остальных энергоресурсов, в том числе и СПГ. Переходя к политическим рискам данного проекта, отметим, что в отличие от первого, проанализированного в данной работе проекта, у ОАО «Ямал СПГ» существуют политические риски. В реализации данного проекта участвуют французские и китайские партнеры, что усиливает политические риски. Однако данный проект можно назвать проектом с государственно-частным партнерством, что уменьшает данный риск.

Анализируя различные проекты, реализованные с помощью проектного финансирования, было отмечено, что при осуществлении таких проектов возникают определенного рода проблемы, наличие которых затрудняет осуществление подобных проектов в различных отраслях.

Прежде всего необходимо отметить слабую диверсификацию экономического рынка России, главенствующей причиной которой является сырьевая зависимость нашей страны.

Первая проблема проектного финансирования в России – это отсутствие единой официальной методологической базы по оценке, анализу, мониторингу и контролю результатов проектов. Результатом данной проблемы является невозможность правильно оценивать риски проектного финансирования, следовательно, невозможность верно простроить ценовую политику относительно данных рисков, а значит в крайних случаях возможно завышение проектных рисков и отказ от реализации проекта.

Второй проблемой можно назвать общеэкономическую неразвитость институтов финансов в России и общий экономический спад.

Неэффективная макроэкономическая политика, выраженная в девальвации рубля, и снижение нефтяных котировок привели к снижению инвестиционной привлекательности России. К этой же проблеме и относим отток иностранного капитала из России. Для проектного финансирования этот фактор является ключевым, так как опыт иностранных инвесторов в реализации проектного финансирования мог бы помочь отечественным инвесторам.

Третьей проблемой в данной иерархии можно назвать слабую развитость российского законодательства. В отечественном законодательстве не существует четких определений самого термина проектное финансирование, а также параметров, определяющих данный инструмент.

Четвертая проблема на сегодняшний день в финансовой системе России существует лишь небольшое количество банковских организаций и институтов, способных участвовать в таких сделках.

Пятой проблемой можно выделить развитость и распространенность проектного финансирования только для крупного бизнеса.

За рубежом данный вид финансирования применяется намного успешнее, чем в России, и этому есть свои причины. Прежде всего стоит отметить, что в нашей стране под дефиницией «проектное финансирование» понимают несколько иное, чем на Западе. Определение проектного финансирования как просто кредитование проектной компании созданной с целью реализации инвестиционного проекта является слишком упрощенным.

Выделив проблемы проектного финансирования в России, далее стоит отметить факторы, которые сдерживают развитие данной категории в нашей стране.

Условно, данные факторы можно разделить на внешние и внутренние, к внешним можно отнести те, которые влияют на финансовые институты со стороны государства и мира в целом, а к внутренним – те факторы, которые исходят от самих финансовых институтов.

Таблица 3

Сдерживающие развитие проектное финансирование факторы

Внешние	Внутренние
Финансово-политическая нестабильность в государстве	Недостаточный уровень капитализации и ликвидности банков
Ограничения Банка России относительно объемов инвестирования	Высокий уровень риска при проведении операций, низкое качество управления рисками
Отсутствие соответствующего нормативно-правового обеспечения	Отсутствие опыта у отечественных банкиров внедрения проектного финансирования
Неблагоприятный инвестиционный климат в государстве	Сложность прогнозирования стоимости объектов, которые связаны с риском изменения цен на рынке недвижимости

Исходя из выделенных проблем, связанных с проектным финансированием в России, необходимо разработать комплекс мер по улучшению инвестиционной привлекательности в области проектного финансирования как для местных, так и для иностранных инвесторов в России.

Проектное финансирование в России является слаборазвитой отраслью финансирования. Как говорилось ранее, данный вид инвестиций является прорывным видом финансирования, который используется, как правило, для отстающих отраслей и реализации в них отдельных проектов, которые позволят развиваться отрасли в ускоренные темпы. Однако для реализации данного вида финансирования необходима определенного рода инфраструктура, условия для деятельности такого типа. Ведь данная деятельность отличается в первую очередь своей ресурсоемкостью, так как, как можно заметить из проведенного анализа, объем инвестиций в среднем может достигать несколько десятков миллиардов долларов. Также весомым отличием являются повышенные риски в данной деятельности. Оба вышеперечисленных отличия в своей совокупности требуют соответствующей работы различных институтов проектного финансирования. Ведь если посмотреть на организационную модель проектного финансирования, то можно увидеть, что основу деятельности проектного финансирования составляют его институты. А значит для решения проблем проектного финансирования необходимо выяснить, каким образом лучше всего можно наладить работу существующих институтов проектного финансирования, а какие необходимо создать, а главное – каким образом. Представляется совершенно очевидным, что данные рекомендации необходимо предоставлять с учетом исторических особенностей развития отечественной экономической системы, а также с учетом российских реалий на сегодняшний день (рис. 2).

Рис. 2. Авторские предложения по развитию проектного финансирования в России (составлено авторами)

Прежде всего необходимы поправки в отечественное законодательство, которые смогли бы более точно закрепить статус данной дефиниции. Данные поправки открывают достаточно хорошие перспективы для успешного развития проектного финансирования на территории РФ.

Во-вторых, формирование системы страхования инвестиционных рисков обеспечит защиту в виде возмещения страховки от обесценивания вложенных денежных средств в определенный инвестиционный проект.

Однако существует потребность в более централизованном, едином институте, при существовании которого большинство потребностей проектного финансирования могли бы реализовываться своевременно и в полном объеме. Эта тема была одной из основных 1–3 июня 2017 года в Санкт-Петербурге на Международном экономическом форуме. По итогам этого форума президент России В. В. Путин поручил несколько мероприятий по созданию такого института. В этом же месяце банком развития и внешнеэкономической деятельности (ВЭБ) были одобрены принципы работы данного института, который получил название «Фабрика проектного финансирования» (СОПФ ФПФ). Также в июне был подготовлен и утвержден план мероприятий или дорожная карта по созданию данной фабрики. В августе 2017 года произошло определение размера госгарантий и бюджетных субсидий для фабрики проектного финансирования.

Основным принципом существования данного института является не порождение конкуренции банкам, а, наоборот, помощь в осуществлении синдицированного кредитования одной из ключевых особенностей проектного финансирования является большие суммы, необходимые для реализации таких проектов. Как правило, один банк только в редких случаях готов принять на себя столь большие риски, нарушая диверсификацию своего кредитного портфеля. Созданный институт призван решить эту проблему, предоставив проектам доступ к синдицированному кредитованию.

Функционирует СОПФ ФПФ следующим образом: вначале осуществляется поиск подходящих для данной фабрики проектов из отраслей обрабатывающей промышленности, компании, реализующие проекты развития транспортной инфраструктуры, организации, работающие в сферах строительства, связи, образования, здравоохранения, сельского хозяйства и т. д. Данный поиск осуществляют уполномоченные институты: ВЭБ, Сертифицированные менеджеры, коммерческие банки. Данный этап функционирования фабрики можно условно назвать «Бизнес-идея», так как именно подходящая идея выступает ключевым параметром поиска для уполномоченных субъектов. Следующий этап – «От бизнес-идеи к бизнес-плану». Он включает в себя отраслевую экспертизу, которая заключается в анализе отрасли, в которой реализуется выбранный для финансирования проект. Эта мера осуществляется для более детального понимания конкурентных преимуществ финансируемого проекта, для более правильного составления в дальнейшем бизнес-плана. Далее проводится маркетинговый анализ выбранной бизнес-идеи в ее временной перспективе. Затем совместно с инициаторами выбранного проекта осуществляется формирование бизнес-плана

с учетом отраслевых и маркетинговых особенностей выбранной бизнес-идеи. После этого проводится технологический и ценовой аудит составляется финансовая модель по сформированному бизнес-плану. Заключительным мероприятием является оценка рисков составленного бизнес-плана. Ключевым событием данного этапа является принятие решения о включении проекта в «фабрику» совместно с потенциальными инвесторами. После этого осуществляется переход следующему этапу – «Структурирование». Происходит осуществление таких операций, как создание единого информационного поля для обмена и изучения данных по проекту всеми лицами, принимающими значимое участие в проекте. Также выбирается оптимальная структура финансирования по принятому на предыдущем этапе проекту. Далее определяется уровень государственной поддержки данному проекту, разрабатывается проектная документация в соответствии с принятыми решениями. Название данного этапа именно такое не случайно – ведь именно в его рамках происходит структурирование финансирования и принятие решения по проекту пулом инвесторов. И заключительный этап функционирования фабрики проектного финансирования – «Финансирование». Он подразумевает в своей структуре такие мероприятия, как контроль проекта, мониторинг рынков, работа с отклонениями, достижение целевых показателей, актуализация финансовой модели и бизнес-плана, операционный контроль, предоставление инвесторам доступа к информационным ресурсам с данными о реализации проекта. На данном этапе происходит управление проектом на всех этапах его жизненного цикла.

Однако не каждый проект сможет поучаствовать в такой схеме финансирования – направление проекта должно соответствовать стратегии ВЭБа. Следующий критерий – отсутствие заинтересованности банков в кредитовании проекта без элементов господдержки, то есть уровень риска проекта должен быть достаточно высоким, что соответствует реалиям проектного финансирования. Объем финансирования со стороны СОПФ ФПФ должен составлять не менее 3 млрд руб., что также соответствует особенностям проектного финансирования (ПФ). Еще одна особенность ПФ – длительный срок заимствования денежных средств, так как в рамках данной формы финансирования инвестиционной деятельности предполагается создание чего-то нового, с нуля. Данный критерий находит отражения в требования фабрики проектного финансирования – максимальный срок кредитования 15 лет, в то время как традиционные банковские кредиты для юридических лиц вряд ли могут себе позволить что-то подобное в данном аспекте.

Данная программа является реальной перспективой развития проектного финансирования в России и в свою очередь обладает определенными преимуществами, позволяющими делать в ее адрес такие высказывания. Прежде всего хотелось бы отметить:

– использование в финансировании, осуществляемом СОПФ ФПФ, именно механизмов синдицированного кредитования, которые позволяют снизить риски кредитования с обеих сторон – заимодателя и заемщика. Однако нельзя не сказать про то, что ключевая роль в финансировании принадлежит ВЭБу, который

является государственной корпорацией, он в конце концов и принимает большую часть инвестиционных рисков на себя, выступая основным покупателем облигаций таких проектов. Такая ситуация создает неоправданный дисбаланс в принятии на себя государством в лице ВЭБ.РФ высоких рисков ПФ, которые по общему правилу неискаженной рыночной среды должны нести инвесторы;

– в механизмах СОПФ ФПФ реализуется еще один базовый принцип проектного финансирования – первичным обеспечением по выданным ссудам действительно выступают денежные потоки от реализации самого проекта. Однако и здесь не обходится без уменьшения полезности ключевого аспекта изучаемой дефиниции – программа предусматривает финансирование проектов путем предоставления займов, а не путем приобретения прав требований на услуги или продукты, созданные в результате основной деятельности финансируемого проекта;

– третья положительная сторона от использования данной формы продвижения проектного финансирования в России – ограничение сфер деятельности для потенциального финансирования и принятие в данный круг только тех отраслей, традиционно считающихся отраслями проектного финансирования, а именно – создание или модернизацию инфраструктуры, объектов промышленности, развитие технологий в области связи и информационных технологий, экспорта товаров и услуг и т. д. Однако данный пункт омрачается широтой определения в рамках фабрики проектного финансирования понятия инвестиционный проект и неким расширением допустимых для финансирования отраслей.

Из данных тезисов следует, что фабрика проектного финансирования имеет как свои плюсы, так и некоторые минусы, которые позволяют называть ее именно перспективой развития проектного финансирования в России, так как, очевидно, у нее существует большой потенциал для развития изучаемых дефиниций при условии устранения перечисленных аспектов, которые усложняют действие ключевых принципов проектного финансирования. Также хотелось бы сказать о расширении круга банков, входящих в синдицированное кредитование в рамках данного проекта для увеличения общих сумм инвестиций.

Библиографический список

1. Аналитика | INFRAONE – Первая инфраструктурная компания. – URL: https://infraone.ru/analitics-main (дата обращения: 10.05.2020).

2. Ямал СПГ. – URL: http://yamallng.ru/ (дата обращения: 26.05.2020).

Научный руководитель: Н. Н. Мокеева,
кандидат экономических наук, доцент

Научный консультант: Л. И. Юзвович
доктор экономических наук, профессор

Д. У. Емакулова, Е. А. Седунова, Д. Д. Крючкова, Е. В. Кузякин
Уральский государственный экономический университет

КРАУДФАНДИНГ КАК МЕТОД ФИНАНСИРОВАНИЯ СОЦИАЛЬНЫХ ПРОЕКТОВ

Ключевые слова: краудфандинг, социальный проект, инвестирование, риски.

В статье рассматривается использование краудфандинга как метода финансирования социальных проектов на примере создания доступной среды для маломобильных групп населения. Проанализированы основные модельные типы краудфандинга и выбран наиболее оптимальный для финансирования социального проекта. Анализ, проведенный авторами, позволил прийти к выводу, что наиболее эффективной для сбора средств с помощью краудфандинга является платформа Planeta.ru.

В настоящее время в России особенно остро стоит вопрос создания доступной среды (городской и транспортной инфраструктуры) для маломобильных групп населения, к числу которых относят инвалидов, людей с временным нарушением здоровья, беременных женщин, людей старших возрастов, людей с детскими колясками и т. п.

Авторы полагают, что повышение доступности городской среды, в том числе за счет установки специальных устройств в метрополитене для подъема/спуска маломобильных групп населения, является приоритетным для государства в связи с реализацией на территории РФ федерального проекта «Формирование комфортной городской среды» в рамках национального проекта «Жилье и городская среда» [1]. Не случайно делается на этом акцент, поскольку предполагается, что государство, на уровне муниципального образования, со своей стороны также будет привлечено к реализации этого важнейшего социального мероприятия.

Привлечение необходимого объема денежных средств для финансирования социальных проектов в этом направлении возможно за счет так называемого альтернативного источника финансирования проектов – технологии краудфандинга.

Краудфандинг рассматривается как общий термин, описывающий использование небольших сумм денег, полученных от большого числа частных лиц или организаций, для финансирования проекта, бизнеса или личного кредита и других потребностей через интернет-платформу на базе сети Интернет [2].

Анализируя тенденции развития краудфандинга как в России, так и за рубежом, можно заметить, что данный инструмент обладает огромным потенциалом в качестве источника финансирования различных, в том числе и социальных проектов и мероприятий.

В мировой практике на сегодняшний день различают следующие модельные типы краудфандинга:

– краудфандинг, основанный на пожертвованиях.

© Емакулова Д. У., Седунова Е. А., Крючкова Д. Д., Кузякин Е. В., 2021

– краудфандинг вознаграждений;

– акционерный краудфандинг;

– P2P кредитование (долевой краудфандинг, одноранговое или пиринговое кредитование).

Для целей финансирования важного социального мероприятия, направленного на обеспечение доступности городской среды для маломобильных групп населения города Екатеринбурга, авторы предполагают использование двух модельных типов краудфандинга – краудфандинг пожертвований и краудфандинг вознаграждений.

Рассмотрим основные преимущества выделенных типов краудфандинга как финансовой технологии.

Краудфандинг, основанный на пожертвованиях, предполагает, что денежные средства привлекаются на безвозмездной основе.

Краудфандинг вознаграждений основан на том, что спонсору гарантируется ранний доступ к продукту или получение определенного символического вознаграждения, зависящего от типа бизнеса, в данном случае вознаграждением будет вручение благодарственным писем от администрации города Екатеринбурга.

Проанализировав опыт реализации таких модельных типов краудфандинга на отечественных цифровых платформах (PLANETA.RU и Boomstarter) и воспользовавшись этим опытом, предлагается для реализации социального проекта использовать платформу PLANETA.RU в связи со следующими преимуществами:

– платформа позволяет продлить срок сбора денежных средств, а также снять вложенные денежные средства, не достигнув при этом поставленной цели сбора;

– большее количество посещений (ежемесячно превышает 1 млн количество инвесторов в среднем на 17,1 % по сравнению с аналогичными платформами (Boomstarter));

– число реализованных проектов превышает почти в 3 раза среднее значение у схожих платформ [3; 4].

Для получения объективной статистики в отношении потенциальной готовности населения принять участие в финансировании социального мероприятия посредством краудтехнологии, авторы провели социологическое исследование среди жителей Свердловской области. Согласно проведенному анкетированию, наибольшая доля опрашиваемых намерена внести свой вклад в реализацию предложенного проекта. При этом примерно 50 % от числа респондентов готова вложить собственные денежные средства в сумме до 1000 руб. и порядка 40 % – в диапазоне от 1000 до 5000 руб, что оценивается авторами проекта с положительной стороны, поскольку показывает благосклонность населения к принятию проекта.

Данное мероприятие планируется реализовать совместно с Комитетом по транспорту г. Екатеринбурга, организации дорожного движения и развитию улично-дорожной сети. После сбора необходимой суммы на реализацию проекта, он будет передан администрации города Екатеринбурга безвозмездно. Полномочия по реализации и контролю за выполнением возложены на администрацию г. Екатеринбурга и комитету по транспорту, организации дорожного движения и развитию улично-дорожной сети соответственно.

Библиографический список

1. Приоритетный проект «Формирование комфортной городской среды». Режим доступа http://government.ru/projects/selection/649/ (дата обращения: 12.04.2021).
2. *Гамбеева Ю. Н., Медведева С. Н., Кожухова Н. Н.* Сравнительный анализ деятельности крупнейших краудфандинговых платформ в России и за рубежом // Азимут научных исследований: экономика и управление. – 2020. – № 4 (33). – С. 111–115.
3. Сайт краудфандинговой платформы Boomstarter.ru. Режим доступа: http://boomstarter.ru/ (дата обращения: 10.04.2021).
4. Сайт краудфандинговой платформы Planeta.ru. Режим доступа: https://planeta.ru/ (дата обращения: 10.04.2021).

Научный руководитель: Ю. В. Куваева,
кандидат экономических наук, доцент

Ю. В. Ешану
Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

БАНК РОССИИ: НОВЫЕ ВЫЗОВЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ЦИФРОВОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА

Ключевые слова: финансовый рынок, финансовые инструменты, инвестиционные платформы.

Развитие финансового рынка в настоящее время происходит быстрыми темпами. Изобретаются новые финансовые инструменты, появляются новые участники – некредитные финансовые организации (далее – НФО), предоставляющие свои услуги населению. В теории такое развитие должно положительно сказываться на благосостоянии населения и экономике страны в целом. Но на практике розничные инвесторы сталкиваются с недобросовестной деятельностью НФО и впоследствии перестают доверять финансовому рынку в целом и поставлять свои временно свободные денежные средства в экономику. Из-за этого перераспределение денежного капитала происходит неэффективно и страдают многие сегменты экономики, нуждающиеся в данном ресурсе. В подобных ситуациях Банк России осуществляет свои полномочия в целях пресечения подобных практик некредитных финансовых организаций и обеспечения защиты прав населения в финансовых сделках.

Банк России не должен отставать от трендов развития финансового рынка, происходящих операций и функционирующих институтов и быть в курсе инно-

© Ешану Ю. В., 2021

ваций в сфере финансов. Задача Банка России – модернизировать применяемые методы и подходы к регулированию, контролю и надзору за участниками финансового рынка, быть готовым к новым вызовам и рискам и совершенствовать собственные внутренние бизнес-процессы. Поэтому тема научно-исследовательской работы «Банк России: новые вызовы регулирования цифрового финансового рынка» остается актуальной и на сегодняшний день.

Тема сама по себе нетипична и ее основополагающей *целью* является изучение текущих современных методов Банка России в сфере контроля и надзора за некредитными финансовыми организациями и выявление новых вызовов цифровой экономики.

Для достижения сформулированной цели необходимо решить следующие задачи:

– рассмотреть Банк России в качестве мегарегулятора финансового рынка и определить применяемые им методы контроля и надзора;

– охарактеризовать деятельность некредитных финансовых организаций, в частности, операторов инвестиционных платформ;

– рассмотреть инновационные технологии, применяемые некредитными финансовыми организациями;

– выявить проблемы контроля и надзора в условиях цифровой экономики.

Объектом исследования является деятельность Банка России.

В процессе написания научно-исследовательской работы были использованы такие источники информации, как федеральные законы Российской Федерации, монографии, научные статьи, учебные пособия следующих авторов: Г. Н. Белоглазовой, А. Г. Гузнова, М. С. Марамыгина, Т. В. Решетниковой, М. В. Романовского, В. А. Татьянникова, Ю. В. Ешану, М. В. Чудиновских.

Каждая страна ввиду своих исторических и культурных особенностей, выстраивает свою систему регулирования финансовым рынком. В современной России роль регулятора всего финансового рынка (мегарегулятора) исполняет Банк России. До 2013 года функции регулирования, контроля и надзора за финансовым рынком были распределены среди министерств и ведомств, но эффективность их исполнения была не высокой, поскольку некоторые функции дублировались и противоречили друг другу [1].

С 2013 года Банк России становится мегарегулятором всего финансового рынка. ФСФР была ликвидирована полностью, а ее функции были переданы Банку России. Функции по регулированию деятельности негосударственных пенсионных фондов распределились между Банком России, Минфин РФ и Минтруда РФ. Банк России, в свою очередь, осуществляет контрольные и надзорные функции в отношении НПФ [2].

Мегарегулятором является Банк России, что означает, что все функции регулирования за участниками финансового рынка страны и его инфраструктуры осуществляются единым государственным органом.

Функции Банка России сопряжены с его целями и также регламентированы ст. 4. отраслевого закона [3, ст. 4]. Одной из ключевых функций является контрольная и надзорная функция [1, с. 437].

За счет расширенной сети распространения территориальных учреждений и распределения среди них части функций Банк России осуществляет полный контроль и надзор *финансовых участников* в любом уголке России с учетом их особенностей в том или ином субъекте РФ, таким образом обеспечивая увеличение скорости реагирования на различные системные риски и проблемы финансового рынка. Его деятельность направлена на создание развитого финансового рынка с доверительными отношениями между его участниками в рамках правового поля, что впоследствии будет способствовать развитию экономики страны в целом.

В целях нашего исследования внимание будет сосредоточено на изучении деятельности таких участников финансового рынка, как финансовые посредники, которые осуществляют непосредственные посреднические услуги потребителям, а также формируют инфраструктуру и обеспечивают процесс осуществления финансовых услуг с операционной точки зрения. Функции финансовых посредников осуществляют финансовые организации – профессиональные участники финансового рынка, которые, в свою очередь, делятся на два типа: кредитные и некредитные финансовые организации. К кредитным организациям относятся банки и небанковские кредитные организации, в то время как список представителей некредитных финансовых организаций значительно больше, в том числе и по количеству (примерно 96 % всех субъектов финансового рынка приходится на НФО). Понятие «некредитные финансовые организации» законодательно закреплено в ст. 76.1 Федерального закона о Центральном банке Российской Федерации (Банке России), причем в качестве списка видов деятельности, относящихся к деятельности НФО [2, ст. 76.1]. Подобная трактовка хороша тем, что четко определяет круг лиц, признанных НФО, но не показывает критерии отнесения организаций к этому виду.

Все некредитные финансовые организации, представленные в ст. 76.1, можно объединить в группы в соответствии с выполняемыми ими функциями на определенном сегменте финансового рынка (таблица 1).

Таблица 1

Некредитные финансовые организации в разрезе сегментов финансового рынка

Сегмент финансового рынка	Категория НФО	Представители
Рынок ценных бумаг	Профессиональные участники рынка ценных бумаг	– брокеры; – дилеры; – форекс-дилеры; – доверительные управляющие; – депозитарии; – регистраторы; – инвестиционные советники
	Инфраструктурные организации	– организаторы торговли; – центральный депозитарий; – репозитарий; – клиринговые организации; – центральный контрагент; – *операторы инвестиционных платформ*

Окончание табл. 1

Сегмент финансового рынка	Категория НФО	Представители
Рынок коллективных инвестиций	Субъекты рынка коллективных инвестиций	– негосударственные пенсионные фонды (далее – НПФ); – управляющие компании инвестиционного фонда, паевого инвестиционного фонда (далее – ПИФ), НПФ; – акционерный инвестиционный фонд (далее – АИФ); – специализированные депозитарии инвестиционного фонда, ПИФ, АИФ, НПФ
Рынок микрофинансирования	Институты микрофинансирования	– микрофинансовые организации; – кредитные потребительские кооперативы; – сельскохозяйственные потребительские кооперативы; – жилищные накопительные кооперативы; – ломбарды
Иные лица и организации	–	– бюро кредитных историй; – кредитные рейтинговые агентства; – актуарии

Примечание: составлено автором по: [3].

Каждый представитель НФО является значимой частью всего механизма финансового рынка, которые не ограничивают доступ населения к различного рода финансовым услугам в зависимости от их потребностей, а создают условия для совершения упрощенных, прозрачных и соответствующих требованиям сделок на финансовом рынке за счет организаций, осуществляющих контроль проводимых операций.

При проведении надзорных мероприятий Банк России чаще всего использует такую форму контроля и надзора, как дистанционная проверка и мониторинг участников финансового рынка с применением методов, перечисленных выше, а также выездную проверку. Дистанционный надзор осуществляют профильные подразделения центрального аппарата и территориальных учреждений Банка России. Выездные проверки являются зоной ответственности структурного подразделения Банка России, осуществляющего инспекционную деятельность. Для каждой поднадзорной организации назначается куратор, который ведет дистанционный контроль и надзор за ним не более 3 лет.

Процесс проведения проверок некредитных финансовых организаций отражен в следующих этапах:

1 этап. В случае в случае невозможности исследования соответствующих вопросов, а также при выявлении фактов предоставления недостоверной информации в департаменты, проверку которых необходимо совершить на месте деятельности некредитной финансовой организации, профильное подразделение Банка России формирует план проверок финансовой организации, а также инициирует внеплановые проверки.

2 этап. Составленный план проверок согласуется с Главной инспекцией Банка России, Уральским межрегиональным центром инспектирования

и входящими в его состав центрами инспектирования, в том числе в части сроков проверки, членов рабочей группы и т. д.

3 этап. Осуществление предпроверочной подготовки, в рамках которой определяются основные факты о поднадзорной организации на основании предоставленных данных, а также составление предложений по формированию задания проверки.

4 этап. Осуществление проверки рабочей группой.

5 этап. Завершение проверки, формирование результатов проверки и документов, подтверждающих выявленные факты нарушений. На основании результатов проверки профильное учреждение принимает решение о применении мер в отношении поднадзорной организации.

Достоинством такой организации контроля и надзора является распределение функций и разделение дистанционной и выездной проверки, что позволяет провести углубленный анализ деятельности НФО со всех сторон в режиме «здесь и сейчас» (при этом куратор не освобождается от участия в выездных проверках).

Недостаток подобной организации – длительность процесса согласования и взаимодействия, в том числе по вопросам, требующим решения непосредственно в данный момент, что обусловлено большим количеством регламентов и правил, а также разными часовыми поясами. Правила взаимодействия структурных подразделений Банка России сложно перестроить на упрощенный вариант, а вопрос со временем можно решить следующим образом – передать большинство функций департаментов в территориальные учреждения, а за департаментом оставить вопрос взаимодействия с руководством Банка России и принятия значимых решений.

Таким образом, процесс проведения контроля и надзора за некредитными финансовыми организациями является сложным, требует большого количества проверяющих и постоянный контроль с целью недопущения правовых, репутационных и иных рисков Банком России.

В последние годы финансовый рынок России претерпевает изменения, необходимые для соответствия его инфраструктуры и инструментов мировым трендам и запросам общества. Формируются новые модели инвестирования и появляются новые участники финансового рынка. Так, рынок ценных бумаг официально пополнился новыми участником – оператором инвестиционных платформ. Традиционно осуществляющие свою деятельность некредитные финансовые организации меняют свои бизнес-модели и уходят в так называемую «цифру». Все это направлено на обеспечение доступности финансовых услуг конечным потребителям, а также их совершенствование и упрощение. Все новшества появляются достаточно быстро, в некоторых случаях, можно сказать, стремительно, как и их внедрение и использование, поэтому регулятору необходимо быть не только в курсе всех событий, но и самому изменяться под текущие тренды как с нормотворческой точки зрения, так и с точки зрения осуществления его контрольно-надзорных функций и ускорения внутренних процессов.

Российские операторы инвестиционных платформ и их деятельность являются принятым во всем мире формой инвестирования – краудфандинг.

С точки зрения М. В. Чудиновских и Ю. В. Ешану, краудфандинг – это технология коллективного финансирования, в рамках которой сбор средств для реализации того или иного проекта происходит за счет привлечения широкого круга добровольных вкладчиков и осуществляется с помощью сети Интернет на специализированных интернет-ресурсах – краудфандинговых платформах [5, с. 190].

Краудфандинг включает в себя следующие разновидности, отличающиеся применяемыми инструментами привлечения инвестиций:

– краудинвестинг – разновидность краудфандинга, при которой инвесторы предоставляют финансирование проектам в обмен на долю участия в проекте;

– краудлендинг – разновидность краудфандинга, при которой инвесторы предоставляют краткосрочные займы юридическим и физическим лицам;

– краудревордингг – разновидность краудфандинга, при которой инвесторы предоставляют финансирование проектам в обмен на продукты или услуги, получаемые при реализации проекта.

Ключевые отличия видов краудфандинга представлены в таблице 2.

Таблица 2

Сравнение видов краудфандинга [5, с. 191]

Критерии сравнения	Краудревордингг	Краудинвестинг	Краудлендинг
Тип проекта	Творческие, социального характера	Стартапы, бизнес-проекты (долгосрочное инвестирование)	Бизнес-проекты, покрытие текущих расходов организации (краткосрочное инвестирование)
Требуемые ресурсы	Денежные средства		
Используемые инструменты для финансирования проекта	Перевод определенного объема денежных средств без возврата данной суммы	Заем, продажа доли компании, эмиссия ценных бумаг, утилитарные цифровые права	Заем
Инвесторы	Физические лица, юридические лица		
Субъекты, привлекающие инвестиции	Физические лица, творческие и социальные объединения, малый, средний бизнес	Малый, средний, крупный бизнес	Малый, средний, крупный бизнес
Вознаграждение инвесторов	Результат проекта, сувенирная продукция, благодарность	Доля в капитале, дивиденды от акций, купонный доход от облигаций, права на товар, работу или услугу	Возврат инвестированной суммы с начисленными процентами

В целях организации регулирования деятельности операторов инвестиционных Банк России издал ряд следующих указаний:

1) Указание Банка России от 04.12.2019 N 5342-У «О порядке ведения реестра операторов инвестиционных платформ» устанавливает порядок ведения реестра операторов инвестиционных платформ [6];

2) Указание Банка России от 29.01.2020 N 5395-У «О порядке и сроках составления и представления в Банк России отчетов операторами инвестиционных платформ, форме отчетов операторов инвестиционных платформ и составе включаемых в них сведений» устанавливает порядок и сроки составления и представления в Банк России отчетов операторами инвестиционных платформ и формы отчетов операторов инвестиционных платформ и состав включаемых в них сведений [7];

3) Указание Банка России от 02.12.2019 N 5337-У «О требованиях к внутреннему документу (документам) по управлению конфликтами интересов оператора инвестиционной платформы» устанавливает требования к внутреннему документу (документам) по управлению конфликтами интересов оператора инвестиционной платформы, в том числе требования к его (их) содержанию [8].

Основными функциями Банка России в отношении регулирования деятельности операторов инвестиционной платформы являются следующие:

– ведение реестра операторов инвестиционных платформ, определение порядка ведения такого реестра, состава включаемых в него сведений;

– включение сведений об операторе инвестиционной платформы в реестр операторов инвестиционных платформ и исключение таких сведений из указанного реестра;

– осуществление контроля за соблюдением операторами инвестиционных платформ требований нормативно-правовых актов;

– проведение проверок деятельности операторов инвестиционных платформ в установленном им порядке;

– направление операторам инвестиционных платформ, обязательных для исполнения предписаний об устранении нарушений требований законодательства, о запрете на оказание операторами инвестиционных платформ услуг по привлечению инвестиций и услуг по содействию в инвестировании;

– установление состава сведений, включаемых в отчеты операторов инвестиционных платформ, порядка, формы и сроков представления таких отчетов в Банк России;

– принятие нормативных актов по вопросам, отнесенным к его компетенции законодательством;

– направление операторам инвестиционных платформ обязательных для исполнения предписаний об устранении нарушений требований Федерального закона от 7 августа 2001 года N 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» и принятых в соответствии с ним нормативных актов Банка России [9, ст. 16].

Проанализируем, какие инновации финансового рынка внедряются уже сейчас (речь пойдет об операторах инвестиционных платформ), а также охарактеризуем новые вызовы в сфере контроля и надзора Банка России.

Согласно ст. 5 Закона «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ», привлечение инвестиций может осуществляться следующими способами:

– путем предоставления займов;

– путем приобретения эмиссионных ценных бумаг (далее – ценные бумаги), размещаемых с использованием инвестиционной платформы, за исключением ценных бумаг кредитных организаций, некредитных финансовых организаций, а также структурных облигаций и предназначенных для квалифицированных инвесторов ценных бумаг;

– путем приобретения утилитарных цифровых прав [9, ст. 5].

Новый инструмент финансового рынка, созданный для инвестиционной платформы, – это утилитарные цифровые права. Утилитарные цифровые права – это создаваемые и оборачиваемые в информационной системе права требования передачи вещи или интеллектуальных прав, права требования выполнения работ или оказания услуг. Подтверждением принадлежности владельцу данных прав является цифровое свидетельство – неэмиссионная бездокументарная ценная бумага [9, ст. 9]. Учет утилитарных цифровых прав производится депозитарием [9, ст. 8].

В отношении операторов инвестиционных платформ, лиц, привлекающих инвестиции, и инвесторов существует ряд требований и ограничений, например, инвесторы не смогут инвестировать более 600 тыс. руб. в год, а лица, привлекающие инвестиции, не смогут привлекать в течение одного календарного года инвестиции более 1 млрд рублей.

Оператор инвестиционных платформ должен быть хозяйствующим субъектом (созданным в организационно-правовой форме ООО или АО), сформировать устав не менее 5 млн руб., определить правила инвестиционной платформы. Все операторы должны быть зарегистрированы в реестре операторов инвестиционных платформ, который ведет Банк России [9, ст. 4, 10].

В настоящее время на российском рынке краудфандинга представлены компании всех видов краудфандинга. Всего 45 представителей краудфандинга, в том числе 7 краудревордингговых компаний, 34 краудлендинговых и 4 краудинвестинговых компаний.

По состоянию на декабрь 2020 года в реестр операторов инвестиционных платформ внесено 20 организаций, осуществляющих деятельность по организации привлечения инвестиций. Из 34 краудлендинговых компаний зарегистрировано 17 в качестве операторов инвестиционных платформ, а из краудинвестинговых платформ лишь 3 компании были внесены в реестр.

Большинство компаний были созданы с нуля без совмещения видов финансовой деятельности. Тем не менее две организации совмещают деятельность по организации привлечения инвестиций с деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг (АО «НРК «Р.О.С.Т.», АО СР «Компас»). Две организации входят

в финансовые конгломераты и консорциумы (ООО «Поток» (входит в состав «Альфа-Групп»), ООО «Технологии кредитования» (СберКредо) (входит в состав «Сбер»).

Банк России в целях внедрения инновационных технологий финансирования инвестиций в российскую экономику продолжает изучение деятельности операторов инвестиционных платформ. Было проведено с представителями профессионального сообщества публичное обсуждение доклада для общественных консультаций «Развитие альтернативных механизмов инвестирования: прямые инвестиции и краудфандинг».

По итогам обсуждения доклада были выявлены существенные проблемы. В качестве одной из них было названо отсутствие устойчивого спроса на технологические инновации, в том числе со стороны государства, государственных корпораций и крупнейших представителей предпринимательства. Данное обстоятельство препятствует появлению большого числа разнообразных технологических стартапов, а также усложняет работу фондов прямых и венчурных инвестиций из-за невозможности выхода из проектов [10, с. 2].

Банком России начат процесс формирование плана мероприятий (дорожной карты) по развитию рынка прямых и венчурных инвестиций для последующего рассмотрения и одобрения созданным при Банке России Консультативным советом по прямым и венчурным инвестициям, что также относится к организации краудфандинга в России [10, с. 3].

Помимо проблем информативного характера, несовершенства законодательства и нехватки профессионалов на рынке прямых и венчурных инвестиций, существуют иные проблемы, напрямую влияющие на благосостояние инвесторов при осуществлении инвестиций в инвестиционные проекты, в том числе через операторов инвестиционных платформ.

Исполнение механизма реализации инвестиционных проектов через инвестиционные платформы также не является совершенным. Основные риски инвестирования с использованием инвестиционных платформ в целом аналогичны рискам прямого инвестирования. Однако отсутствие возможности участия инвестора в управлении проектом (компанией) самостоятельно либо через профессионального управляющего ведет к возникновению дополнительных рисков и снижает возможности инвестора по управлению ими.

Существуют следующие ключевые риски инвестирования с использованием инвестиционных платформ:

– риск неисполнения платформой своих обязательств в связи с техническими сбоями. Приостановка или прекращение деятельности инвестиционной платформы может привести к невозможности осуществления сделок на такой платформе и возникновению убытков инвесторов;

– риск асимметрии информации. Инвестор подвергается указанному риску, поскольку он полностью зависит от предоставленных ему сведений и не имеет возможности выполнить дополнительную проверку на уровне проекта;

– риск дефолта проекта. На инвестиционных платформах размещаются, как правило, проекты, находящиеся на ранних стадиях развития. Инвестиции

в такие проекты являются наиболее рискованными, в связи с чем вероятность невозврата инвестиций крайне высока [11, с. 24].

Для устранения указанных рисков оператору инвестиционной платформы рекомендовано проводить юридическую проверку проекта, базовую экспертизу его бизнес-модели, а также устанавливать ограничения на предельные объемы инвестиций в такой проект. Кроме того, целесообразно установить требования к устойчивости информационных систем операторов инвестиционных платформ, наличию резервных систем финансирования [11, с. 24]. Данные рекомендации могут быть реализованы Банком России в виде соответствующих указаний. Помимо существующих рисков, определенных в докладе общественных консультаций, автором научно-исследовательской работы был выявлен ряд дополнительных проблем, влияющих на развитие данного механизма привлечения инвестиций:

1) Оператор инвестиционной платформы является хозяйствующим субъектом, имеющим возможность совмещения своей деятельности с деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг (за исключением некоторых видов, в том числе кредитных организаций). Проблема заключается в том, что оператором инвестиционной платформы может стать практически любое юридическое лицо, не занимающееся профессиональной финансовой деятельностью. Этот факт может привести к недобросовестному использованию преимуществ инвестиционной платформы собственником такого оператора инвестиционной платформы и реализации мошеннических схем за счет незащищенных слоя инвесторов.

2) Лица, привлекающие инвестиции, могут формировать финансовые пирамиды внутри инвестиционного предложения. Возникает проблема эффективности анализа поступающих инвестиционных предложений, скоринга таких организаций и оперативной реакции операторов инвестиционных платформ на возникшие инциденты.

Существует проблема мошенничества с использованием персональных данных при идентификации инвесторов на инвестиционной платформе. Высок риск использования персональных данных инвесторов и денежных средств без их ведома ввиду низкого уровня процедуры идентификации инвесторов.

Считаем, что данные проблемы могут быть разрешимы, поскольку Банк России может выступать в качестве инициатора внесения поправок в существующие законы.

Дополнительными мерами по развитию инвестирования с помощью инвестиционных платформ могут стать:

– установление требований к лицам, привлекающим инвестиции, по базовой технической, юридической и финансовой экспертизе проектов, привлекающих инвестиции;

– установление требований к операторам инвестиционных платформ по проверке достоверности информации, представленной лицом, привлекающим инвестиции, включая юридическую проверку предоставленных документов, проверку лиц, привлекающих инвестиции;

– установление требований к лицам, привлекающим инвестиции, по сопровождению эскроу-агентами инвестиционных проектов на инвестиционных платформах;

– установление требований к операторам инвестиционных платформ по более широкому раскрытию информации о лицах, привлекающих инвестиции, и инвестиционных проектах, о статистике по неисполнению обязательств;

– рассмотрение целесообразности обязательного участия операторов инвестиционных платформ в саморегулируемых организациях (по аналогии с лучшим международным опытом);

– рассмотрение вопроса упрощенной идентификации иностранных физических лиц для целей инвестирования посредством инвестиционных платформ [11, с. 25].

Таким образом, указанные выше меры помогут создать безопасную и эффективную экосистему инвестирования и привлечения инвестиций в России. Совершенствование правового регулирования, установление инвестиционными площадками более высоких требований к экспертизе инвестиционных проектов и к лицам, привлекающим инвестиции, оперативность реагирования на мошеннические действия, а также привлечение крупных акселераторов и венчурных фондов в качестве «якорных» инвесторов и центров экспертизы позволит улучшить качество инвестиционных проектов, размещаемых на инвестиционных платформах, снизить риски инвестирования и повысить их привлекательность для розничных инвесторов. Банку России в том числе необходимо развивать компетенции в своих сотрудников в части новаций цифровой экономики, отражающие не только правовую сторону вопроса, но и механизм их работы в реальных условиях. Также хорошим выходом является разработка специализированного программного обеспечения для отлаженной законной работы финансовой системы России в цифровой экономике.

Библиографический список

1. Рынок ценных бумаг : учебник / под общ. ред. В. А. Татьянникова ; М-во науки и высшего обр. Рос. Федерации, Урал. гос. экон. ун-т. – Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2019. – 496 с.

2. *Вавулин Д. А., Симонов В. В.* О некоторых особенностях функционирования Банка России в качестве мегарегулятора финансового рынка. // Финансы и кредит. – 2014. – № 46 (622). – Режим доступа: https://cyberleninka.ru/.

3. О Центральном банке Российской Федерации (Банке России) : Федер. закон РФ от 10.07.2002 N 86-ФЗ. – Режим доступа: http//www.consultant.ru.

4. *Гузнов, А. Г., Рождественская Т. Э.* Публично-правовое регулирование финансового рынка в Российской Федерации : монография. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Изд-во Юрайт, 2020. – 500 с. Режим доступа: https://urait.ru/.

5. *Чудиновских, М. В., Ешану Ю. В.* Возможности использования краудфандинга для реализации социальных и благотворительных проектов // Финансовые и правовые аспекты социально ориентированного инвестирования : материалы III Всерос. науч.-практ. конф. (19–20 ноября 2019 г.). – 2020. – С. 190–195. – Режим доступа: https://www.elibrary.ru/.

6. О порядке ведения реестра операторов инвестиционных платформ : указание Банка России от 04.12.2019 N 5342-У. – Режим доступа: http//www.consultant.ru.

7. О порядке и сроках составления и представления в Банк России отчетов операторами инвестиционных платформ, форме отчетов операторов инвестиционных платформ и составе включаемых в них сведений : указание Банка России от 29.01.2020 N 5395-У. – Режим доступа: http//www.consultant.ru.

8. О требованиях к внутреннему документу (документам) по управлению конфликтами интересов оператора инвестиционной платформы : указание Банка России от 02.12.2019 N 5337-У. – Режим доступа: http//www.consultant.ru.

9. О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации : Федер. закон РФ от 02.08.2019 N 259-ФЗ. – Режим доступа: http//www.consultant.ru.

10. Отчет об итогах публичного обсуждения доклада для общественных консультаций «Развитие альтернативных механизмов инвестирования: прямые инвестиции и краудфандинг» // М. : Центр. банк Российской Федерации, 2020. – С. 6. Режим доступа: http://www.cbr.ru/analytics/d_ok/Consultation_Paper_200811/.

11. Развитие альтернативных механизмов инвестирования прямые инвестиции и краудфандинг. Доклад для общественных консультаций // М. : Центральный банк Российской Федерации, 2020. – С. 29. Режим доступа: http://www.cbr.ru/analytics/d_ok/Consultation_Paper_200811/.

Научный руководитель: Т. В. Решетникова,
кандидат экономических наук, доцент

А. О. Зеленин
Уральский государственный экономический университет

ФАРМАЦЕВТИЧЕСКАЯ ОТРАСЛЬ: ИНВЕСТИЦИИ НОВОГО ДЕСЯТИЛЕТИЯ

Ключевые слова: фондовый рынок, структурный продукт, ценные бумаги, инвестиции, риски.

Большая неопределенность на финансовых рынках побуждает многих розничных инвесторов прибегать к инвестированию в структурированные финансовые продукты, которые предлагают полную или частичную защиту капитала, а также получение высокого потенциального дохода. Цель статьи – раскрыть новый инвестиционный структурный продукт, который наполнен акциями фармацевтической отрасли.

Из-за COVID-19 в 2020 г. весь мир серьезнее стал относится к своему здоровью, фармацевтическим компаниям уделена большая доля внимания, что в перспективе может позитивно отразится на их прибыли. С 2020 по 2027 г. прогнозируемый среднегодовой рост мирового рынка здравоохранения составит 7,9 %,

© Зеленин А. О., 2021

а ускорение разработки и производства отдельных видов новых медикаментов в 2020 г. ускорится в 10 раз. Рынок здравоохранения сейчас находится на пороге активного роста. Это создает предпосылки для инвестиций, но на российском фондовом рынке только около 10 % от населения занимаются инвестициями.

Нужен механизм инвестирования, который позволит гарантировать сохранность капитала и одновременно рассчитывать на хорошую потенциальную доходность. Как правило, среднестатистический инвестор приходит на рынок ценных бумаг из банковских вкладов, где все гарантировано, просто и застраховано. Структурный финансовый продукт с полной защитой капитала поможет сгладить переход от депозитов к сложным активам, которые существуют на фондовом рынке [1, с. 468].

Наиболее полно структурный финансовый продукт можно характеризовать как комплексный финансовый продукт, выпускаемый преимущественно коммерческими и инвестиционными банками и конструируемый для удовлетворения специфических потребностей клиентов, обладающий нестандартными характеристиками (соотношением риска и доходности, структурой потоков), достигаемыми за счет комбинирования в структуре продукта постоянных и переменных потоков активов (денежных и неденежных), дополненных различными дополнительными условиями (например, правом отмены потока, правом изменения параметра потока и т. д.) [2]. Структурные продукты являются чем-то средним между банковским депозитом, облигацией и акцией (рис. 1).

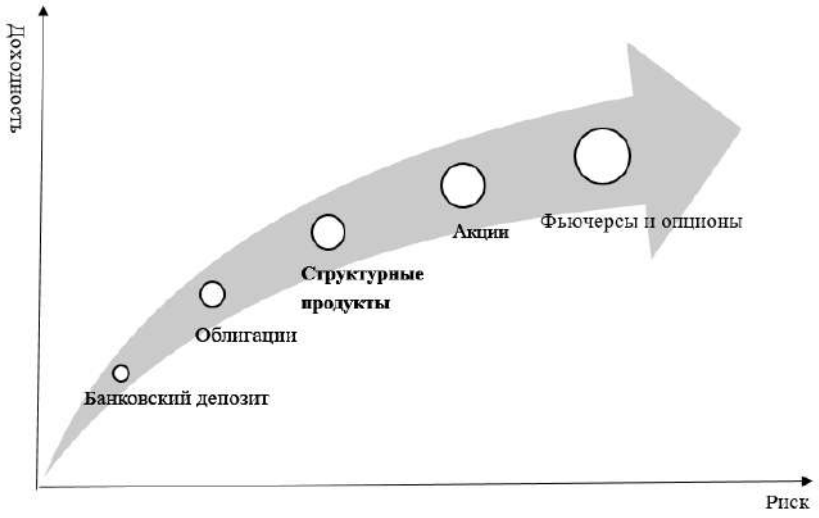

Рис. 1. Риск/доходность структурных продуктов

На рис. 1 видно, что сочетания высокорискованных активов, таких как опционы, и низкорискованных, как депозит или облигация, усредняют не только доходность, но и риск. Следовательно, структурный продукт – это продукт тонкой настройки, который можно настроить по риску и доходности, комбинируя различные базовые активы.

Автор предлагает структурный продукт, в основе которого будут лежать активы, связанные с отраслью здравоохранения.

Ключевые достоинства: продукт позволяет получать потенциальный доход даже при умеренно-отрицательной динамике базовых активов. Базовый доход – 3 % годовых (USD). Повышенный доход – 20 % годовых (USD), если базовые активы вырастут на 35 % и более (сработает автоколл). Параметры продукта представлены в табл. 1.

Таблица 1

Параметры структурного финансового продукта

Валюта продукта	USD
Срок	От 3 до 5 лет
Досрочное погашение «автоколл»,	При условии, что все бумаги выше 135 %
Защитный барьер	100 %
Начальная цена	Цена базовых активов на момент покупки опциона
Коэффициент участия	85 %
Минимальная сумма для инвестирования	300 000 руб.

Автором были проанализированы компании, связанные с фармацевтической отраслью, и, в свою очередь, были выбраны четыре из них с максимальной выручкой и стабильными мультипликаторами: AbbVie, Bristol-Myers Squibb, Pfizer и Biogen.

Механизм работы структурного финансового продукта состоит в том, что 300 000 руб. – это минимальные вложения. 270 000 руб. вкладываются в еврооблигации с доходом 5–6 % годовых в USD. 20 000 руб. вкладываются в опционы на базовые активы выбранных компаний. 10 000 руб. комиссия. Также существует вторая комиссия, если срабатывает «автоколл», то брокер получает еще 15 % от прибыли – это премия за дополнительный доход.

Основные достоинства продукта:

– простота использования. Достаточно выбрать структурный продукт из предложенных, оформить документы и перечислить деньги брокеру или управляющей компании. Самому покупать ценные бумаги или опционы не надо, следить за рынком – тоже. Остается только ждать, когда завершится действие продукта, и надеяться на прибыль;

– защита капитала. У многих структурных продуктов есть защита вложенных денег. Даже если инвестиционная идея не сработала, инвестор получит обратно вложенные средства;

– потенциально высокая доходность. Если структурный продукт сработает как планировалось, можно получить доходность в разы выше той, что дают вклады и облигации;

– доход в разных ситуациях. Заработать можно не только на росте или падении актива. Некоторые структурные продукты позволяют заработать, когда цена базового актива колеблется в каком-то диапазоне, то есть почти не растет и не падает.

Если бы инвестор просто вложился в этот базовый актив, он не получил бы дохода.

Недостатки структурного продукта.

– сложные условия. У структурных продуктов могут быть сложные формулы, по которым считается доходность, и различные нюансы. Если смотреть только на потенциальную доходность и не пытаться разобраться в деталях, можно разочароваться;

– урезанная доходность. Это связано с тем, что в продукт «вшита» комиссия на его создание;

– неликвидность. Как правило, структурные продукты не биржевые и имеют относительно высокую стоимость. Эти два фактора делают его не ликвидным финансовым продуктом.

COVID-19, lockdown, безработица, рецессия. Проигравших много, а выиграли фармацевтические гиганты, которые росли быстрыми темпами. Благодаря механизму структурного финансового продукта можно без особого риска поучаствовать в этом росте.

Библиографический список

1. Рынок ценных бумаг : учебник / В. А. Татьянников, Е. А. Разумовская, Т. В. Решетникова, Ю. В. Куваева и др. ; М-во образования Рос. Федерации, Урал. гос. экон. ун-т. – Екатеринбург : Изд-во УрГЭУ, 2019. – 496 с.

2. *Глухов М. Ю.* Структурированные финансовые продукты: понятие и устройство // Вестн. Финан. академии. – 2007. – N 3 (43). – С. 124–132.

Научный руководитель: В. А. Татьянников,
Кандидат экономических наук, доцент

Д. С. Зырянов[1]
[1]Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

Ключевые слова: финансовый рынок, регулирование, финансовые посредники.

Понятие экономического прогресса подразумевает не просто рост этих показателей, но их необратимость и закономерность, что реализуется на базе эффективной защитной функции государства. В свою очередь, способность институтов влиять на долговременный экономический рост в целях устойчивого улучшения благосостояния общества выражается в социально-экономической эффективности государства.

© Зырянов Д. С., 2021

Обобщая подходы, можно утверждать, что финансовое регулирование как процесс представляет собой постоянное и целенаправленное взаимодействие между объектом и субъектом регулирования с целью минимизации рисков, присущих финансовому рынку, а также создание необходимых условий для эффективного функционирования.

Основной целью конкурсной работы является изучение теоретического контента регулирования финансового рынка во взаимосвязи с практической плоскостью.

Поставленная в конкурсной работе цель потребовала решения следующих задач исследования:

– изучить теоретические аспекты регулирования финансового рынка, включая принципы и модели регулирования;

– рассмотреть функции и задачи Банка России как мегарегулятора деятельности профессиональных участников финансового рынка;

– определить коллаборацию подходов Банка России по координации деятельности эмитентов.

Структура конкурсной работы состоит из введения, основного текста, заключения и списка использованных источников.

Теоретическая значимость исследования заключается в расширении теории, изучаемых вопрос как со стороны мегарегулятора, так и со стороны профессиональных участников финансового рынка.

Структура финансового рынка представлена двумя крупными сегментами – рынок ценных бумаг, в состав которого входят рынок акций, облигаций и производных финансовых инструментов, и рынок ссудного капитала, в состав входят денежный и кредитный рынок.

С точки зрения уральской научной школы, финансовый рынок – это совокупность экономических рыночных отношений, обеспечивающих мобилизацию, распределение и перераспределение временно свободных денежных средств государства, населения и хозяйствующих субъектов через операции с ценными бумагами и другими финансовыми инструментами [1].

Финансовый рынок как экономическая категория характеризуется наличием объектов и субъектов. Основные участники финансового рынка представлены на рис. 1.

Продавцами и покупателями на рынке ценных бумаг выступают эмитенты и инвесторы. В свою очередь, существуют институты выполняющие посредническую функцию между потребителями и поставщиками финансового капитала, они аккумулируют свободные денежные средства одних субъектов и предоставляют их другим экономическим субъектам от своего имени на определенных условиях, именуемые финансовыми посредниками.

Эмитенты представляют собой юридические лица, исполнительные органы государственной власти, органы местного самоуправления, которые несут от своего имени или от имени публично-правового образования обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных этими ценными бумагами [2]. Основными эмитентами являются государство, акционерные общества и частные предприятия.

Рис. 1. Основные субъекты финансового рынка [3]

В качестве инвесторов выступают субъекты финансового рынка, вкладывающие свои денежные средства в разнообразные виды ценных бумаг с целью получения дохода или иных прав, гарантированных той или иной ценной бумагой [4].

Органы регулирования и контроля могут быть представлены двумя типами: государственное регулирование и саморегулирование (рис. 2). Важнейшим государственным регулирующим органом в настоящее время является Банк России, который стал мегарегулятором в 2013 году. Также не менее важную роль имеют саморегулируемые организации (далее – СРО), представляющие собой добровольные объединения участников рынка ценных бумаг. СРО функционируют в целях обеспечения условий профессиональной деятельности участников рынка ценных бумаг и защиты интересов владельцев ценных бумаг и иных клиентов профессиональных участников рынка ценных бумаг (далее – ПУРЦБ). Кроме того, СРО могут принимать участие в проектировании законодательства соответствующей области финансового рынка, применять меры воздействия на своих участников. Примерами наиболее известных СРО могут служить Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) и Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД).

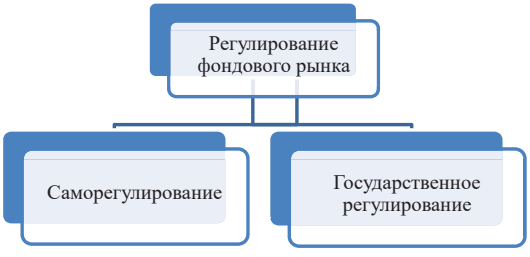

Рис. 2. Типы регулирования фондового рынка [5]

Регулирование финансового рынка обусловлено, в первую очередь, наличием рисков у участников финансового рынка. Во-первых, необходимо гарантировать сохранность средств инвесторов, так как сами финансовые услуги основаны на доверии. Во-вторых, внешние факторы оказывают значительное влияние на финансовый рынок. Реакция рынка приводит к изменению процентных ставок, укреплению или ослаблению национальной валюты, изменению котировальной цены акции. В-третьих, неопределенность дальнейшего развития может повлиять на ожидаемые будущие доходы [6]. Наличие данных рисков приводит к необходимости жесткого и целенаправленного регулирования. Таким образом, регулирование финансового рынка является основополагающим для его эффективного функционирования.

Существуют различные подходы к определению понятия «финансовое регулирование», что связано с наличием различных подходов к пониманию сущности данного понятия. Ковалева Т. М. отмечает, что государственное финансовое регулирование – система отношений между субъектом и объектами регулирования с целью наиболее эффективного формирования и использования финансовых ресурсов для решения экономических и социальных задач [7]. Акцент в данном определении сделан на взаимодействии субъекта и объекта, которое приводит к решению значимых вопросов для них. С точки зрения Барулина С. В., финансовое регулирование представляет собой целенаправленную деятельность органов государственной (муниципальной) власти и менеджмента организаций по воздействию на различные объекты регулирования путем принятия финансовых регулирующих мер с целью достижения стратегических целей и решения тактических задач финансовой политики [8]. Однако Саввина О. В. рассматривает финансовое регулирование как одностороннее воздействие субъекта-регулятора на какой-либо объект посредством использования соответствующих методов [9]. Ломтатидзе О. В. рассматривает регулирование как комплекс мер прямого (надзор) и косвенного воздействия на экономических агентов и рыночную конъюнктуру с целью защиты интересов участников рынка, минимизации рисков их деятельности, эффективного экономического развития, выраженного в достижении требуемых макроэкономических параметров [10]. В данном случае макроэкономические показатели отражают эффективность государственного регулирования.

Важнейший фактор эффективного функционирования финансового рынка регулирование по своей сути должен быть направлен на координирование процесса взаимодействия участников финансового рынка между собой и выполнения ими взятых на себя обязательств, а также требовать соблюдения законодательства и правил работы на финансовом рынке [3].

Регулирование направлено прежде всего на финансовый рынок. Как известно, финансовый рынок как единая система имеет сложную структуру и включает в себя ряд сегментов. В этой связи можно говорить об общих целях регулирования финансового рынка, представленных в таблице 1.

Таблица 1

Цели регулирования финансового рынка

№ п/п	Содержание цели
1	Сохранение финансовой устойчивости на каждом сегменте финансового рынка (регулирование процентных ставок, снижение финансовых, инвестиционных, кредитных и страховых рисков)
2	Обеспечение экономического роста способом, удерживающим инфляцию в допустимых пределах (регулирование денежной массы, валютных курсов, таргетирование инфляции)
3	Обеспечение бесперебойного движения капиталов между отраслями и странами (регулирование платежных балансов, валютных курсов)
4	Распознавание и немедленное реагирование на предкризисные сигналы, предупреждение финансовых кризисов
5	Создание условий для здоровой и честной конкуренции на финансовом рынке
6	Защита прав и интересов покупателей финансовых услуг и их денежных активов, аккумулированных финансовыми посредниками
7	Обеспечение финансовой безопасности во всех секторах финансового рынка в интересах каждого участника финансового рынка
8	Достижение максимальной информационной открытости финансового рынка и его участников

Общие цели регулирования финансового рынка конкретизируются в каждом его секторе с учетом специфики функционирования и основываются на таких трех ключевых моментах, как защита интересов участников отношений, создание благоприятной среды для развития и определение направлений развития.

Для того чтобы достигнуть поставленных целей и реализовать обозначенные приоритеты, необходим механизм для эффективного построения модели финансового регулирования. Опыт развития финансовых рынков в исторической ретроспективе свидетельствует о наличии четкой взаимосвязи между моделью регулирования финансового рынка и разработанностью, глубиной финансовой инфраструктуры, уровнем развития финансовых институтов. Создание эффективной модели регулирования, учитывающей национальные особенности, а не только мировую практику, становится предпосылкой и неотъемлемым условием экономического роста и развития. В зависимости от уровня дифференциации различают две модели:

– по институтам;

– по функциям.

К первой по секторальному принципу относится институциональная модель, когда различные органы осуществляют финансовое регулирование, которое дифференцировано направленно на каждую группу финансовых институтов отдельно. Во второй модели по функциональному (целевому) принципу дифференциация происходит по функциям: различные органы управления осуществляют контроль, надзор, защиту прав инвесторов и акционеров или законодательно устанавливают нормы. Объектом регулирования с точки зрения функционального подхода

выступают услуги и деятельность профессиональных субъектов на разных сегментах финансового рынка, а объектом регулирования при институциональном подходе являются услугодатели – банки, инвестиционные и страховые компании и т. д. [11].

Безусловно, выбор модели зависит от уровня и специфики развития финансового рынка. Однако ключевую роль занимают грамотные решения регулятора.

Успешность и эффективность государственного финансового регулирования предопределена существующими базовыми правилами, принципами осуществления регулятивной деятельности. Основные принципы регулирования рынка ценных бумаг представлены в табл. 2.

Таблица 2

Принципы регулирования рынка ценных бумаг

Название принципа	Суть принципа
Принцип государственного регулирования рынка ценных бумаг	Заключается в том, что вся система регулирования рынка (включая систему саморегулирования) создается государством, выполняющим универсальную функцию интересов граждан и осуществляющим меры по защите прав участников рынка ценных бумаг на основе лицензирования и регулирования всех видов деятельности ПУРЦБ
Принцип единства	Регулирование рынка осуществляется на всей территории РФ по общим режимам, методам, нормативной базе
Принцип минимального государственного вмешательства и принцип максимального саморегулирования	Означает, что государство регулирует деятельность субъектов рынка лишь в тех случаях, когда это абсолютно необходимо, и делегирует часть своих нормотворческих и контрольных функций профессиональным операторам рынка ценных бумаг, организованным в СРО
Принцип равных возможностей	Означает следующее: – стимулирование государством конкуренции на рынке ценных бумаг через отсутствие преференций для отдельных участников рынка; равенство всех участников рынка ценных бумаг перед органами регулирования рынка; – гласное и конкурсное распределение государственной поддержки различных проектов на рынке ценных бумаг; – отсутствие преимуществ для государственных предприятий, функционирующих на рынке ценных бумаг, перед коммерческими; – запрет для государственных органов давать публичные оценки ПУРЦБ; – отказ от государственного регулирования цен на услуги ПУРЦБ (кроме компаний-реестродержателей)
Принцип преемственности в развитии системы регулирования рынка	Заключается в эволюционном и планомерном характере развития системы регулирования финансового рынка, следование установленным долгосрочным ориентирам государственной политики в этой сфере, предоставление возможностей адаптации к изменениям для всех субъектов регулирования
Ориентация на мировой опыт и учет тенденций глобализации финансовых рынков	Означает следование рекомендациям «Группы 30» с целью создания цивилизованного и конкурентоспособного рынка ценных бумаг, а также разработку взвешенной политики по отношению к иностранным инвесторам и иностранным участникам российского рынка ценных бумаг

Регулирование необходимо для того, чтобы стимулировать развитие финансовой системы для лучшего выполнения ею своих важнейших функций, чтобы создать равные возможности для всех участников и чтобы обеспечить защиту участников от чьих-либо недобросовестных или мошеннических действий [12].

В экономической литературе нет единого подхода к определению понятия «финансовое регулирование». Вместе с тем, обобщая подходы, можно утверждать, что финансовое регулирование как процесс представляет собой постоянное и целенаправленное взаимодействие между объектом и субъектом регулирования с целью минимизации рисков, присущих финансовому рынку, а также создание необходимых условий для эффективного функционирования. То, как происходит государственное финансовое регулирование, позволяют ответить модели, которые классифицируются по степени участия государства и по институциональному признаку. Сам процесс регулирования должен соответствовать всем основным принципам.

В условиях глобализации мировой экономики и международного разделения труда появляются новые и совершенствуются старые формы объединения корпораций, роль которых в мировой экономике возрастает. Объединение компаний в форме создаваемой корпорации, определяет увеличение финансовых ресурсов, позволяет в более короткие сроки решить поставленные задачи, обеспечить рост прибыли собственников и рост стоимости бизнеса. При этом привлечение корпорацией капитала путем распространения акций, возможность их перепродажи являются привлекательными характеристиками этой формы объединения компаний. Данный вид привлечения капитала играет существенную роль в корпоративном финансировании для целей расширения ее деятельности и повышения конкурентоспособности.

Механизмом, позволяющим привлечь значительные финансовые ресурсы, для дальнейшего развития корпоративного сектора является рынок ценных бумаг. На данном рынке организация выступает в роли эмитента ценных бумаг.

Основными участниками фондового рынка являются компании-эмитенты, привлекающие свободные денежные средства, инвесторы, вкладывающие свои денежные средства, и ПУРЦБ, которые обеспечивают эффективное взаимодействие между эмитентами и инвесторами. Деятельность каждого участника регулируется государством в целях обеспечения их интересов. Регулирование в конечном счете стремится обеспечить благоприятные условия для развития фондового рынка, защита прав участников рынка, развитии инфраструктуры рынка.

В свою очередь, ПУРЦБ способствуют привлечению денежных средств для корпораций, связывая между собой эмитентов и инвесторов, продавцов и покупателей временно свободных денежных средств ввиду того, что основной целью корпорации является выпуск конкурентоспособной качественной продукции. Качественная помощь со стороны финансовых посредников позволит окупить те значительные затраты, которые были связаны с эмиссией и размещением ценных бумаг на фондовом рынке.

В части функционирования корпораций на финансовом рынке регулятивные и надзорные функции осуществляет Центральный банк РФ (далее – ЦБ РФ). Деятельность ПУРЦБ также регулируется ЦБ РФ.

Законодательно установлены цели деятельности ЦБ РФ. Федеральный закон № 86-ФЗ «О Центральном банке РФ» определяет следующие цели деятельности и функционирования Банка России:

– защита и обеспечение устойчивости национальной валюты;

– развитие и укрепление банковской системы Российской Федерации;

– обеспечение стабильности и развитие национальной платежной системы;

– развитие финансового рынка страны;

– обеспечение стабильности финансового рынка Российской Федерации [13].

Последние две функции были дополнены в 2013 году ввиду перехода на мегарегулирование Банком России.

ЦБ РФ получил дополнительные полномочия как мегарегулятор и в этой связи оказывает влияние на всю экономику в целом. Данное влияние выражается в том, что контролирующие и регулирующие функции представлены на фондовом рынке, выражающееся в установлении порядка эмиссии и обращения корпоративных ценных бумаг всех эмитентов. Такие обширные функции затрагивают всех участников фондового рынка и позволяют влиять на ПУРЦБ, эмитентов и инвесторов.

В Федеральном законе «О Центральном банке» перечислены обширные функции Банка России. С целью более наглядного представления разделим их по группам, каждой группе соответствуют конкретные функции ЦБ РФ (табл. 3). Такое представление функций позволяет утверждать, что ЦБ РФ осуществляет достаточно расширенные полномочия на российском финансовом рынке.

Таблица 3

Функции Банка России [3]

Укрупненные функции	Функции Банка России
Денежно-кредитное регулирование	1) разработка и проведение единой денежно-кредитной политики; 2) монопольное осуществление эмиссии наличных денег и организация денежного обращения; 3) кредитор последней инстанции для коммерческих банков
Функции нормативного регулирования	1) установление правил осуществления банковских операций; 2) установление правил ведения расчетов; 3) разработка правил для проведения расчетов с международными организациями, иностранными государствами, физическими лицами и юридическими лицами; 4) утверждение отраслевых стандартов бухгалтерского учета и плана счетов для кредитных организаций, НФО; 5) разработка методологии и составление финансового счета РФ в системе национальных счетов
Операционные функции.	Осуществление обслуживания счетов бюджетов всех уровней бюджетной системы
Информационно-аналитические функции	1) анализ и прогнозирование состояния экономики РФ, публикация соответствующих данных; 2) разработка прогноза и организация составления платежного баланса РФ; 3) ведение статистического учета прямых инвестиций в РФ и прямых инвестиций из РФ за рубеж

Окончание табл. 3

Укрупненные функции	Функции Банка России
Функции финансового агента	осуществление самостоятельно или по поручению Правительства всех видов банковских операций и иных сделок
Функции органа валютного регулирования и контроля	1) валютный контроль; 2) эффективное управление золотовалютными резервами Банка России; 3) установка и публикация официальных курсов иностранных валют по отношению к рублю
Надзорная и контрольная функция	1) надзор и наблюдение в национальной платежной системе; 2) государственная регистрация кредитных организаций, негосударственных пенсионных фондов, выдача лицензий, их приостановка и отзыв; 3) надзор за деятельностью кредитных организаций, некредитных финансовых организаций и банковских групп; 4) регистрация выпусков эмиссионных ценных бумаг и проспектов; 5) ценных бумаг, отчетов об итогах выпусков; 6) контроль и надзор в сфере корпоративных отношений в акционерных обществах (соблюдение эмитентами требований законодательства об акционерных обществах и ценных бумагах); 7) защита прав и законных интересов акционеров и инвесторов на финансовых рынках, страхователей, застрахованных лиц и выгодоприобретателей

Мегарегулирование, безусловно, обладает сравнительными преимуществами перед другими моделями на современном этапе, однако не гарантирует финансовой стабильности экономики как само собой разумеющееся. Эффективность деятельности зависит от взвешенных решений, принимаемых ЦБ РФ, от уровня координации деятельности внутри самого регулятора [14].

Банк России осуществляет возложенные на него функции во всех сегментах финансового рынка. Помимо банковского сектора, осуществляет регулирование на валютном и страховом рынках, лицензирует деятельность ПУРЦБ, функции также представлены в корпоративных отношениях.

Государственное регулирование рынка ценных бумаг является важным аспектом ввиду того, что это достаточно сложная экономическая категория и затрагивает интересы широкого круга лиц. Поэтому необходимо учитывать права всех его участников [5].

Регулирование отношений на фондовом рынке государством производится и воплощается через законодательные и исполнительные органы власти, которые вносят изменения и поправки в существующие нормативно-правовые акты, регулирующие деятельность участников фондового рынка, осуществляют контроль за соблюдением норм права, а также осуществляют защиту прав и интересов участников фондового рынка [6]. Однако чрезмерная или излишняя степень регулирования может негативно сказаться на экономике страны, не позволяя ей развиваться.

Поэтому финансовое регулирование преследует определенные цели, являющееся фундаментальными. Во-первых, это формирование необходимой и достаточной законодательной базы, обеспечивающей эффективное функционирование рынка ценных бумаг. Во-вторых, обеспечение и создание условий для

эффективной деятельности институтов рынка ценных бумаг, разработка определенных правил поведения. В-третьих, защита прав и законных интересов участников рынка ценных бумаг [5].

В отношении корпораций, согласно Федеральному закону «Об акционерных обществах», Банк России является органом, осуществляющим регулирование, контроль и надзор за соблюдением эмитентами требований законодательства Российской Федерации об акционерных обществах и ценных бумагах, а также регулирование, контроль и надзор в сфере корпоративных отношений в акционерных обществах в целях защиты прав и законных интересов акционеров и инвесторов [15].

Совершенствование российского законодательства в сфере регулирования отношений, связанных с осуществлением процедуры эмиссии ценных бумаг, раскрытием информации в проспекте ценных бумаг, изменением объема прав, удостоверяемых привилегированными акциями, является одним из первоочередных мероприятий по реализации Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 г. Принципы правового регулирования деятельности по эмиссии и размещению ценных бумаг имеют регулятивный характер и в этой связи призваны упорядочить общественные отношения в корпоративной сфере. В соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» эмиссия ценных бумаг представляет собой последовательность действий эмитента по размещению эмиссионных ценных бумаг и включает в себя пять этапов:

1. Принятие решения о размещении эмиссионных ценных бумаг.
2. Утверждение решения о выпуске эмиссионных ценных бумаг.
3. Государственная регистрация выпуска.
4. Размещение эмиссионных ценных бумаг.
5. Государственная регистрация отчета об итогах выпуска.

Регистрирующим органом является Банк России и осуществляет регистрацию эмиссионных ценных бумаг. После размещения ценных бумаг эмитент обязан в течение тридцати дней предоставить отчет об итогах выпуска. Затем Банк России рассматривает отчет об итогах выпуска в течение четырнадцати дней и осуществляет регистрацию отчета об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг в случае соблюдения требований законодательства эмитентом и предоставления полной информации.

Законодательная база, регулирующая эмитентов, затрагивает широкий спектр вопросов. Целесообразно рассмотреть в этой связи общие подходы регулятора по координации их деятельности (табл. 4).

Таблица 4

Общие подходы Банка России по координации деятельности эмитентов

№ п/п	Основные подходы
1	Корпорация самостоятельно принимает решение относительно необходимости и возможности выпуска ценных бумаг, процесс осуществляется в соответствии с действующим законодательством

Окончание табл. 4

№ п/п	Основные подходы
2	Обоснованность эмиссии ценных бумаг подразумевает четкое понимание цели осуществления эмиссии и возможные источники финансирования
3	Обеспечение интересов инвесторов требует от эмитента наличия гарантий, в частности наличия вида и суммы обеспечения выпуска ценных бумаг
4	Информационная прозрачность для объективной оценки выпускаемых ценных бумаг подразумевает информирование о существенных фактах деятельности корпорации
5	Единообразие прав, предоставляемых акцией внутри одного выпуска, который требует соблюдения прав акционеров независимо от приобретаемого пакета акций

На фондовом рынке представлены эмитенты корпоративных ценных бумаг (акций и облигаций) и инвесторы, приобретающие эти бумаги самостоятельно или через финансовых посредников. Корпорации-эмитенты стремятся привлечь дополнительные средства для развития своего бизнеса. Корпорации-инвесторы преследуют собственные цели. Портфельные инвесторы вкладывают свой капитал в разнообразные финансовые инструменты с целью получения приемлемого текущего дохода или дохода от прироста курсовой стоимости ценных бумаг.

Любая корпорация вправе привлекать капитал тремя основными способами: посредством использования собственных доходов (выручки от продаж), через выпуск акций и путем привлечения кредитов и займов в различных формах [16]. Принятие решения о выборе типа финансирования определяется исходя от цели привлечения дополнительных денежных средств.

Основными направлениями регулирования деятельности эмитентов государством выступает регистрация выпуска и отчета об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг.

Свои экономические интересы компания-эмитент реализует на первичном фондовом рынке, так как именно на нем осуществляется продажа его ценных бумаг первым инвесторам (покупателям), а вырученные средства от этих сделок поступают эмитенту, в результате чего и происходит пополнение его ресурсной базы. Первичный рынок, как и вторичный, является сложной системой, эффективность которой обусловливается, помимо прочего, и участием в нем профессиональных фондовых посредников.

Важнейшими условиями повышения защищенности прав инвесторов на фондовом рынке является достижение эффективного надзора, обеспечение приемлемого уровня информационной прозрачности и раскрытия информации, способствующей принятию обоснованного решения инвестором по отношению к ценным бумагам, а также принятие наилучших стандартов корпоративного управления, что в конечном счете формирует доверие инвесторов. Банк России в совокупности осуществляет регулирование деятельности эмитентов и ПУРЦБ, а также требования к взаимодействию с инвесторами и акционерами.

Таким образом, Банк России осуществляет возложенные на него функции во всех сегментах финансового рынка. Помимо банковского сектора, осуществляет регулирование на валютном и страховом рынках, лицензирует деятельность ПУРЦБ, функции также представлены в корпоративных отношениях. Функции и задачи Банка России в отношении регулирования корпоративных отношений и деятельности ПУРЦБ направлено на обеспечение защиты прав акционеров и инвесторов, создание благоприятных условий для развития рынка ценных бумаг и создание нормативных правовых актов.

Библиографический список

1. *Казак А. Ю.*, *Веретенникова О. Б., Марамыгин М. С., Иваницкий В. П.* Финансы, денежное обращение и кредит. – Екатеринбург : РИФ «Солярис», 2001. – 358 с.
2. О рынке ценных бумаг: Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ. – Режим доступа: http//www.consultant.ru.
3. *Белоглазова, Г. Н., Кроливецкая Л. П.* Финансовые рынки и финансово-кредитные институты. – СПб. : Питер, 2014. – 384 с.
4. *Селищев А. С., Маховикова Г. А.* Рынок ценных бумаг. – М. : Изд-во «Юрайт», 2014. – 483 с.
5. *Берзон Н. И.* Рынок ценных бумаг / под общ. ред. Н. И. Берзона. М. : Изд-во «Юрайт», 2015. – 443 с.
6. *Селивановский А.* Раскрытие информации эмитентами на фондовом рынке // Хозяйство и право. – 2014. – N 6. – С. 3–28.
7. *Ковалева Т. М.* Финансы, деньги, кредит, банки : учебник. – М. : КНОРУС, 2014. – 256 с.
8. *Барулин С. В*. Финансы. – М. : КНОРУС, 2014. – 640 с.
9. *Саввина, О. В.* Регулирование финансовых рынков. – М. : Изд-торг. корпорация «Дашков и Ко», 2012. – 204 с.
10. *Ломтатидзе О. В., Котляров М. А., Школик О. А.* Регулирование деятельности на финансовом рынке. – М. : КНОРУС, 2012. – 288 с.
11. *Вавулин, Д. А., Симонов С. В.* Центральный банк Российской Федерации как мегарегулятор российского финансового рынка // Финансы и кредит. – 2014. – N 5. – С. 21–32.
12. *Никитушкина И. В., Макарова С. Г., Студников С. С.* Корпоративные финансы. – М. : Изд-во «Юрайт», 2015. – 521 с.
13. О Центральном банке Российской Федерации (Банке России) : Федеральный закон от 10.07.2002 N 86-ФЗ. – Режим доступа: http//www.consultant.ru.
14. *Троекуров П. С.* Банк России как мегарегулятор на рынке ценных бумаг // Вестн. Саратов. гос. юр. академии. – 2015. – N 6 (107). – С. 184–188.
15. Об акционерных обществах : Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ. – Режим доступа: http//www.consultant.ru.
16. *Леонтьев В. Е*., *Бочаров В. В., Радковская Н. П.* Корпоративные финансы. – М. : Юрайт, 2014. – 349 с.

Научный руководитель: Л. И. Юзвович,
доктор экономических наук, профессор

А. С. Кривошеина
Уральский государственный экономический университет

ОСОБЕННОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ

Ключевые слова: инвестиционная политика, негосударственные пенсионные фонды.

Накопительная пенсионная система появилась в России в 2002 году. Главной задачей накопительной пенсионной системы является сохранение средств пенсионных накоплений, обеспечение доходности и в последующем выплата пенсии. Пенсионные накопления имеют долгосрочных характер, поэтому в первую очередь необходимо обеспечивать сохранность средств. Поскольку за длительный период средства могут обесцениться, существенное значение приобретает обеспечение доходности. Эффективное профессиональное управление данными средствами поможет повысить прибыль от вложений, а следовательно, увеличить совокупную сумму накоплений, предназначенных для выплат пенсионерам. Одним из субъектов отношений по формированию и инвестированию средств пенсионных накоплений в национальной экономике РФ и других стран являются негосударственные пенсионные фонды [1, с. 2].

Негосударственные пенсионные фонды (НПФ) представляют собой финансовых посредников на пенсионном рынке, которые аккумулируют денежные средства, поступающие в качестве пенсионных взносов граждан и работодателей. Особая роль пенсионных фондов заключается в обеспечении источника регулярного дохода для физических лиц при наступлении пенсионного возраста [2, с. 274]. Для достижения данной цели негосударственные пенсионные фонды размещают денежные ресурсы в инструменты различных сегментов финансового рынка, постоянно формируя стратегии управления средствами.

Негосударственные пенсионные фонды предоставляют услуги по обязательному пенсионному страхованию (ОПС) и негосударственному пенсионному обеспечению (НПО) [3].

Отношения по ОПС формируются за счет средств пенсионных накоплений, поступающих от страхователя-работодателя (страховых взносов). Взносы перечислялись в НПФ до 2014 года, принцип накоплений был обязательным. Цель накоплений – получение накопительной части пенсии. В настоящий момент НПФ управляют средствами, накопленными за прошлые периоды. Все фонды, которые занимаются ОПС, включены в систему гарантирования прав застрахованных лиц. Средства, доверенные таким фондам, гарантируются Агентством по страхованию вкладов [3].

Отношения по НПО формируются в результате уплаты добровольных пенсионных взносов юридических и физических лиц. Объект инвестиционной политики – пенсионные резервы. Цель накоплений – получение негосударственной пенсии [4, с. 21].

© Кривошеина А. С., 2021

Ввиду заморозки накопительной пенсии средства по ОПС растут только за счет инвестиционного дохода. По НПО средства продолжают поступать в НПФ на основании заключенных договоров, соответственно, формирование происходит не только за счет инвестирования, но и за счет новых поступлений.

НПФ аккумулируют значительный объем финансовых ресурсов и имеют возможность размещать их в широкий перечень активов. Негосударственный пенсионный фонд выступает на финансовом рынке как институциональный инвестор, отличаясь от посредника тем, что принимает на себя обязательства по выплате дохода на вложенные средства [5, с. 64].

В системе ОПС негосударственным пенсионным фондам запрещается самостоятельно инвестировать средства пенсионных накоплений.

В системе НПО разрешается как самостоятельно размещать средства пенсионных резервов, так и передавать их управляющим компаниям.

По каждому инвестиционному портфелю должна быть разработана инвестиционная декларация, которая содержит:

– цель инвестирования средств пенсионных накоплений;

– описание инвестиционной политики управляющей компании;

– перечень объектов инвестирования;

– требования к структуре инвестиционного портфеля.

Принципы размещения пенсионных средств (средств пенсионных накоплений и средств пенсионных резервов) одинаковые: обеспечение сохранности, доходности, диверсификации и ликвидности инвестиционных портфелей; формирование инвестиционной стратегии на основе критериев, поддающихся количественной оценке; учет надежности ценных бумаг; информационная открытость и прозрачность данных процессов; профессионализм управления инвестиционным процессом [6, с. 162].

Центральный банк РФ устанавливает ограничения по инвестиционному портфелю. По ОПС и НПО обычно разные портфели, следовательно, разная доходность и риски. В НПО при размещении средств пенсионных резервов эти ограничения менее строгие, чем при инвестировании средств пенсионных накоплений. Это связано с необходимостью обеспечения стабильности и устойчивости выплат накопительной части пенсии в рамках обязательного пенсионного страхования.

Перечень разрешенных активов для инвестирования пенсионных накоплений и размещения пенсионных резервов:

1. Государственные ценные бумаги РФ.

2. Государственные ценные бумаги субъектов РФ, допущенные к торгам на рынке ценных бумаг.

3. государственные ценные бумаги субъектов РФ.

4. Облигации российских эмитентов.

5. Акции российских эмитентов, созданных в форме ОАО.

6. Паи индексных инвестиционных фондов.

7. Ипотечные ценные бумаги.

8. Денежные средства в рублях в кредитных организациях.

9. Депозиты в валюте РФ и иностранной валюте.

10. Иностранная валюта на счетах в кредитных организациях.

Также объектами размещения пенсионных резервов могут быть следующие активы:

1. Ценные бумаги правительств иностранных государств.

2. Ценные бумаги международных финансовых организаций, включенные в перечень, утвержденный Федеральной службой по финансовым рынкам.

3. Акции иностранных акционерных обществ и облигации иностранных коммерческих организаций.

4. Акции (паи, доли) иностранных инвестиционных фондов.

Нежилые здания, нежилые помещения, строения и сооружения, находящиеся на территории РФ и введенные в эксплуатацию в установленном порядке, земельные участки, занятые указанными зданиями, строениями и сооружениями (объекты недвижимого имущества) [7, гл. 9, ст. 26].

Пенсионные накопления и резервы не допускаются к размещению в казначейские обязательства РФ и ее субъектов, а также в производные ценные бумаги, ценные бумаги управляющей компании, депозитария, аудитора и актуария НПФ, фьючерсы, в любые займы (кредиты), интеллектуальную собственность и многое другое.

Согласно Федеральному закону от 07.05.1998 N 75-ФЗ структура инвестиционного портфеля должна соответствовать определенным требованиям (табл. 1).

Таблица 1

Требования к структуре инвестиционного портфеля [1, Ст. 36.15]

Структура инвестиционного портфеля	Максимальная доля в инвестиционном портфеле
Ценные бумаги одного эмитента или группы связанных эмитентов	Не более 10 %
Депозиты в кредитной организации и ценные бумаги	Не более 25 %
Ценные бумаги, эмитированных аффилированными лицами управляющей компании и специализированного депозитария	Не более 10 %
Депозиты в К-аффилированных лицах УК	Не более 20 %
Акции одного эмитента	Не более 10 %
Облигации одного эмитента	Не более 40 %
Ценные бумаги одного эмитента	Не более 50 %
Денежные средства в рублях и иностранной валюте на счетах и депозитах в кредитных организациях	Определяется Банком России
Средства, размещенные в ценные бумаги иностранных эмитентов	Не более 20 %

Федеральное законодательство ограничивает возможные объекты размещения указанных средств, отдавая предпочтения наиболее надежным и стабильным

объектам инвестирования; не допускает формирование указанных ресурсов за счет объектов инвестирования одного вида. Инвестиционный портфель должен быть сформирован таким образом, чтобы в него входили ценные бумаги широкого круга компаний с целью избежания потерь в случае спада, охватившего один из секторов экономики.

Ограничение инвестиционной свободы НПФ обусловлено тем, что они являются так называемыми институциональными инвесторами, перераспределяя средства вкладчиков в определенные активы с последующей обязанностью возврата средств в виде пенсионных выплат. Следовательно, потери, которые могут возникнуть в результате осуществления НПФ инвестиций, негативным образом отразятся на финансовом положении вкладчиков фондов – пенсионерах [5, с. 65].

Помимо ограничений на инвестиционную деятельность фондов накладываются также и ограничения по степени риска. Например, если риск потери средств составляет более 50 %, НПФ имеет право вложить не более 10 % резервных средств. Если же риск потерь составляет 25–50 %, процент доступных для вложения резервов, увеличивается до 20 %.

В зависимости от степени риска объекты инвестирования делятся на:

– безрисковые (риск потерь 10 %);

– минимального риска (риск потерь 10–25 %);

– повышенного риска (риск потерь 25–50 %);

– рискованные объекты (риск потерь 50 %) [7, гл. 4, ст. 24].

Размещение средств в рискованные объекты может обеспечить более высокую прибыль, чем размещение средств в безрисковые объекты, либо показать отрицательную доходность. Однако, учитывая специфику средств пенсионных резервов и пенсионных накоплений, в целях сохранения указанных средств при формировании инвестиционного портфеля предпочтения отдаются безрисковым объектам или объектам с минимальным риском.

Поскольку НПФ обязаны покрывать убытки от инвестиционной деятельности за счет собственных средств, фонды вкладывают средства в наиболее стабильные инструменты, но с невысокой доходностью. Несмотря на это, развитие рынка НПФ в целом характеризуется ростом пенсионных накоплений (табл. 2).

Таблица 2

Инвестиционный портфель пенсионных накоплений НПФ по НПО и ОПС за 2018–2020 гг. (млрд руб.)

Объекты инвестирования	Средства за 2018 (млрд руб)		Средства за 2019 (млрд руб)		Средства за 2020 (млрд руб)	
	Пенсионные накопления (ОПС)	Пенсионные резервы (НПО)	Пенсионные накоплений (ОПС)	Пенсионные резервы (по НПО)	Пенсионные накопления (ОПС)	Пенсионные резервы (НПО)
Инвестиционный портфель накоплений НПФ в том числе	2 595, 07	1 261,13	2717,59	1 378,95	2893,28	1471,59

Окончание табл. 2

Объекты инвестирования	Средства за 2018 (млрд руб)		Средства за 2019 (млрд руб)		Средства за 2020 (млрд руб)	
	Пенсионные накопления (ОПС)	Пенсионные резервы (НПО)	Пенсионные накоплений (ОПС)	Пенсионные резервы (по НПО)	Пенсионные накопления (ОПС)	Пенсионные резервы (НПО)
Денежные средства и депозиты, в том числе:	167,32	119,93	144, 09	97,35	103,11	76, 01
– на текущих счетах	45,52	25,19	45,06	22,53	8, 31	16,27
– на депозитах	121,81	94,73	99,03	74,82	94, 8	59, 74
Акции	192,59	154,05	177,27	159,43	184, 19	164,48
Облигации	1 215,67	492,56	1 465,5	620,26	1 573, 03	703,19
Государственные ценные бумаги РФ	927,64	179,64	853,88	181,86	919, 1	209, 09
Государственные ценные бумаги субъектов РФ	40,74	41,8	47,66	49,65	69, 53	66,53
Муниципальные ценные бумаги	1,37	1,71	0,9	1,56	0, 82	1,2
Иностранные ценные бумаги	2, 24	23,99	2, 95	9,43	14, 31	10, 6
Инвестиционные паи ПИФ	–	226,74	–	240,22	–	219, 78
Недвижимость	–	0,95	–	0,95	–	0,92
Ипотечные ценные бумаги	29,36	16,08	33,05	19,02	35,41	19, 72
Прочие активы и обязательства	18,13	3,67	–7	–0,77	–6, 24	0,12

Примечание: составлено автором по [9].

Как видно из данных, представленных в таблице, инвестиционная деятельность НПФ по негосударственному пенсионному обеспечению и обязательному пенсионному страхованию различная. Наиболее популярными объектами инвестирования пенсионных накоплений являются акции, облигации, государственные ценные бумаги РФ. В структуре инвестирования пенсионных резервов основными объектами являются облигации, государственные ценные бумаги РФ и инвестиционные паи ПИФ.

Консервативность законодательных требований в структуре инвестиционного портфеля не позволяет российским пенсионным фондам демонстрировать высокую доходность. В соответствии с нормативными требованиями пенсионные резервы и пенсионные накопления вложены преимущественно в низкорисковые, следовательно, и в низкодоходные активы – государственные и корпоративные облигации [10, с. 123]. Все фонды существенно ограничены в свободе размещения пенсионных накоплений граждан. Они не вправе инвестировать в рискованные сделки [11, с. 180].

Государственная политика, применяя жесткие требования к инвестиционным портфелям, направлена на обеспечение сохранности средств пенсионных накоплений, что приводит к невысокой ежегодной доходности.

Таким образом, можно считать, что инвестиционные процессы в настоящее время до конца не отрегулированы, чем и объясняется высокий риск вложения в них. В современных условиях РФ направляет усилия для стимулирования деятельности фондов по инвестированию пенсионных накоплений, которые функционируют в пенсионной системе. Деятельность проводится не только в разрезе социальных мер, но и в сфере экономики. Для совершенствования пенсионного обеспечения могут быть приняты соответствующие реформы, пересмотрены методы бюджетной политики и формирования бюджетного плана, а также важную роль играет компетентность и профессионализм органов власти, ответственных за тот или иной бюджет [12, с. 55].

В связи с этим возможно пересмотреть допустимую структуру инвестиционных портфелей НПФ в сторону расширения диверсификации и повышения гибкости, сохраняя максимальную устойчивость вложений таким образом, чтобы обеспечить их компенсацию на случай потери либо за счет уровня дальнейшего дохода, либо за счет дополнительных резервных мощностей, капитала, иных возможностей акционеров.

Целесообразно установить законодательные ограничения для разных категорий фондов, например консервативный, умеренный, рисковый. Возможно, распределить требования к портфелям фондов относительно выбранных пенсионных схем. Допустимо снизить долю консервативных активов (депозитов и средств на счетах в кредитных организациях) и увеличить долю потенциально более доходных (акций, деривативов, в том числе иностранных эмитентов). Допустимо предлагать разные по степени риска инвестиционные портфели для представителей разных возрастных групп застрахованных лиц, что повышает роль последних в системе ОПС и НПО, а фонды делают данную систему индивидуализирующей [6, с. 66]. Такой подход позволил бы накопительной системе значительно повысить доходность по определенным портфелям.

Испытываемый дефицит средств для финансирования выплат текущих пенсий Пенсионным фондом РФ привел к тому, что отчисления на накопительную часть пенсии по ОПС временно прекращены. С одной стороны, ограниченность новых поступлений усиливает конкуренцию между фондами. Преимуществом при привлечении клиентов является более высокая доходность и активная работа по расширению числа застрахованных лиц.

Однако, с другой стороны, при отсутствии новых поступлений предпосылок для значительного увеличения средств пенсионных накоплений нет. В таких условиях приток средств может произойти только в случае привлечения средств за счет участия граждан в добровольной системе.

Так, например, Министерством финансов, совместно с Центральным банком РФ представлен законопроект о введении Гарантированного пенсионного плана (ГПП), где гражданам предлагается дополнительно формировать пенсионные

накопления, отчисляя самостоятельно определенный процент от заработной платы [13]. Однако население не готово к введению нового продукта в связи с невысокими доходами населения, низкой финансовой грамотностью и недоверием к пенсионной системе.

С целью обеспечения роста общественного благосостояния, проведение со стороны государства достаточной информационной политики поможет осознать необходимость самостоятельного накопления на будущую пенсию. Механизм участия в ГПП должен быть прозрачен и понятен. Граждане должны понимать, для чего они вступают в тот или иной негосударственный пенсионный фонд, какую выгоду возможно получить, а также узнать обо всех проблемах. Должна быть уверенность, что в условиях долгосрочных инвестиций вложенные ресурсы не пропадут и не обесценятся. Вложение средств в НПФ должно быть выгоднее инвестирования средств в прочие финансовые инструменты, например в долгосрочные вклады.

НПФ должны быть заинтересованы в обеспечении максимальной прибыли. Вся деятельность НПФ направлена на увеличение будущей пенсии граждан и акционеров. Инвестирование средств пенсионных накоплений и размещение средств пенсионных резервов пенсионными фондами должно приносить застрахованным лицам реальный доход. При эффективной инвестиционной политике негосударственных пенсионных фондов появится возможность в будущем привлекать новые активы и наращивать собственные вложения.

Библиографический список

1. *Федорова Е. А., Разин Ю. А.* Управление пенсионными накоплениями негосударственными пенсионными фондами // Финансы и кредит. – 2015. – № 26 (650). – URL: https://cyberleninka.ru/article/n/upravlenie-pensionnymi-nakopleniyami-negosudarstvennymi-pensionnymi-fondami

2. Финансовые рынки и институты : учебник и практикум для академ. бакалавриата / Г. В. Чернова и др.; под ред. Г. В. Черновой, Н. Б. Болдыревой. – М. : Изд-во «Юрайт», 2019. – 348 с. – (Высшее образование) // ЭБС «Юрайт»: [сайт]. – URL: https://urait.ru/index.php/bcode/433867

3. Сайт Центрального банка Российской Федерации, Пенсионные фонды и коллективные инвестиции. URL: https://cbr.ru/RSCI/

4. *Горловская И. Г.* Система рынка пенсионных накоплений в Российской Федерации // Вестн. ОмГУ. – Серия: Экономика. – 2019. – № 2. – URL: https://cyberleninka.ru/article/n/sistema-rynka-pensionnyh-nakopleniy-v-rossiyskoy-federatsii

5. *Истомина Н. А., Кашинская П. В.* Инвестиционная политика негосударственных пенсионных фондов: теоретический аспект // Финансы и кредит. – 2013. – № 33 (561). – URL: https://cyberleninka.ru/article/n/investitsionnaya-politika-negosudarstvennyh-pensionnyh-fondov-teoreticheskiy-aspekt

6. *Есаулкова Т. С.* Управление пенсионными активами в системе негосударственного пенсионного обеспечения // Вестник МГОУ. – Серия: Экономика. – 2019. – № 3. – URL: https://cyberleninka.ru/article/n/upravlenie-pensionnymi-aktivami-v-sisteme-negosudarstvennogo-pensionnogo-obespecheniya

7. Федеральный закон «Об инвестировании средств для финансирования накопительной пенсии в Российской Федерации» от 24.07.2002 N 111-ФЗ (последняя редакция). – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_37863/

8. «О негосударственных пенсионных фондах» Федеральный закон от 07.05.1998 N 75-ФЗ (ред. от 20.04.2021). – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_18626/57093e085cb076549773a24c6870978fadfd1da2/

9. Статистические показатели и расчетные данные НПФ : сайт Центрального банка Российской Федерации. URL: https://cbr.ru/finmarket/supervision/sv_coll/ops_npf/2019y/

10. *Леонтьева И. П.* Анализ показателей деятельности и перспективы российских НПФ // Институты и стратегии коллективного инвестирования на финансовом рынке : учеб. пособие. – СПб. : С.-Петерб. гос. экон. ун-т, 2015. – С. 259–269.

11. *Козлова Е. В.* Основы социального и пенсионного страхования в России : учеб. пособие. – М. : ИНФРА-М, 2018. – 256 с. + Доп. материалы. Режим доступа http://www.znanium.com]. (Высшее образование: Бакалавриат). – www.dx.doi.org/10.12737/3420. URL: https://znanium.com/catalog/product/925804 – Режим доступа: по подписке.

12. *Кобылинская С. В., Усенко А. С.* Инвестиционная деятельность негосударственных пенсионных фондов России // Политематический сетевой электронный научный журнал Кубанского государственного аграрного университета. – 2016. – № 118. – С. 364–375.

13. Проект Федерального закона «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации по вопросам негосударственного пенсионного обеспечения» (подготовлен Минфином России, ID проекта 02/04/09–19/00095019) (не внесен в ГД ФС РФ, текст по состоянию на 29.10.2019)

Научный руководитель: И. В. Савостина
кандидат экономических наук, доцент

В. Е. Малявина, С. А. Долгов, Н. В. Елохина
Уральский федеральный университет

ДИСТАНЦИОННОЕ БАНКОВСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ В КОММЕРЧЕСКОМ БАНКЕ: СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ, ПРОБЛЕМЫ И НАПРАВЛЕНИЯ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ

Ключевые слова: дистанционное банковское обслуживание, кредитные организации, онлайн-банкинг.

В третьем тысячелетии многие направления совершили большие шаги в развитии, и банковская сфера не стала исключением. На данном этапе мы видим новое перспективное направление в банкинге. И сейчас особую актуальность приобретают вопросы развития и распространения такого вида услуг, как дистанционное банковское обслуживание физических и юридических лиц.

В современных условиях современный коммерческий банк осуществляет широкий спектр операций по обслуживанию физических и юридических лиц. Банки, с одной стороны, привлекают временно свободные средства населения

© Малявина В. Е., Долгов С. А., Елохина Н. В., 2021

и коммерческих организаций, также попутно удовлетворяют потребности своего потребителя при помощи ранее размещенных средств.

На сегодняшний день в законодательстве Российской Федерации имеется определение термина «дистанционное банковское обслуживание», однако при длительном существовании данного процесса отсутствует общее понимание и представление о дистанционном обслуживании. Трактовка дистанционного банковского обслуживания не только отсутствует в законодательстве Российской Федерации, но и не имеет общего определения среди научной и деловой литературы.

Конечно, при использовании дистанционного банковского обслуживание полностью изменяется система рисков и их оценки, что влечет за собой новые, более сложные процессы их наблюдения и решения. Образовываются новые незнакомые ранее риски из-за особенностей профиля интернет-коммуникационной технологии. Все же не все банки создают систему управления данными рисками. Такое решение в дальнейшем может повлечь весьма серьезные финансовые потери для организации и их клиентов.

Актуальность данной работы обусловлена тем, что дистанционное банковское обслуживание является одним из самых перспективных и быстроразвивающихся направлений банкинга, но все же обладает рядом проблем. Развитие дистанционного обслуживания в России усложняется слабым финансовым и безопасным сопровождением. Защита ведения процедур от злоумышленников является основополагающим фактором электронного банковского обслуживания. Нехватка данного ресурса не может быть восполнена никаким другими факторами или ценностями организации.

Высокая конкуренция в банковском секторе в стране и активная позиция зарубежных организаций стимулируют российские банки находить новые, более перспективные способы привлечения и повышения качества работы с клиентами. Современные реалии требуют от банков не только активного использования традиционных решений и методов работы, но и использования ноу-хау в области науки и техники, которые были реализованы в разных направлениях дистанционного банковского обслуживания.

Целью исследования является теоретический и практический анализ дистанционного банковского обслуживания (ДБО), а также выявление проблем и перспектив развития дистанционного банковского обслуживания в Российской Федерации и разработка мероприятий по его совершенствованию.

Для реализации данной цели, необходимо решить следующие задачи:

– провести теоретический анализ дистанционного банковского обслуживания и оценить влияние дистанционного банковского обслуживания на деятельность банка;

– выявить проблемы и перспективы развития дистанционного банковского обслуживания в РФ на современном этапе и разработать модель совершенствования системы дистанционного банковского обслуживания.

Обсуждение проблем использования системы ДБО на рынке и перспективы ее развития в Российской Федерации должно получить адекватное отражение

в научных и прикладных исследованиях, раскрывающих теоретические аспекты использования новых систем интернет-банкинга.

Начало третьего тысячелетия ознаменовалось широким внедрением новейших достижений в области информационных технологий и средств связи в банковский бизнес. Необходимость снижения себестоимости банковских услуг и стремление кредитных организаций занять лидирующие позиции на финансовых рынках, стимулирует их к внедрению технологий дистанционного банковского обслуживания (далее – ДБО). На сегодняшний день самым динамично развивающимся видом ДБО является электронный банкинг. В целом технологии ДБО не изменили сущность банковских операций, но расширили способы их осуществления [1, с. 100].

Под технологией ДБО понимается совокупность методов представления банковских услуг с помощью средств телекоммуникации, при которых присутствие самого клиента в банке не требуется. Система ДБО существует на определенных убеждениях:

– исполнительность и постоянство;
– защищенность;
– результативность;
– комфорт деятельности;
– быстрота работы.

На сегодняшний день ДБО стремится к облегчению интерфейса, улучшению качества оказываемых услуг, расширению клиентской базы. Методы оказания услуг ДБО подразделяются на слудующие категории:

– интернет-банк;
– мобильный банк;
– телефонный банк;
– внешние сервисы;
– классический клиентский банк [2].

На сегодняшний день ведется политика регулярной модернизации, что является одним из главных факторов успешной банковской деятельности. Подобные интерпретации происходят из-за предпосылок, дающих характеристику положению экономики в современном мире.

Во-первых, банки стремятся иметь партнерские отношения со своими клиентами, что ведет к появлению новых банковских услуг, модернизации деловой активности и увеличвании прибыли как клиента, так и банковского сектора. Во-вторых, на данный момент идет активная конкуренция на рынке банковских организаций. В-третьих, научно-технический процесс влияет на финансовые процессы, которые в свою очередь модернизируются под действием технологических инноваций.

Вместе с тем понятие «дистанционное банковское обслуживание» несколько шире и включает в себя обслуживание как населения, так и юридических лиц, причем не только «на дому», но и в любом удаленном от банковского офиса месте, где имеется соответствующий канал связи. В условиях бурного развития информационных технологий, глобализации рынков и повышенных требований

потребителей к комфорту предоставление банком своим клиентам таких услуг становится непременным условием сохранения конкурентоспособности банка.

В настоящее время можно выделить три наиболее распространенных вида дистанционного банковского обслуживания:

1) традиционные системы «банк – клиент», использующие прямую связь с банком по модему и предусматривающие установку специального программного обеспечения на компьютере клиента;

2) системы «телебанк» (телефонного банкинга), предоставляющие платежные и информационные банковские услуги по телефону/телефаксу с использованием компьютерной телефонии;

3) интернет-банкинг – системы предоставления банковских услуг посредством Интернета для использования которых, как правило, не нужно иметь специальное программное обеспечение и можно работать со своим банковским счетом с любого компьютера, подключенного к сети Интернет.

Среди систем ДБО наибольшее распространение в России получили системы с использованием компьютера, модема и телефонной линии, известные как системы «банк – клиент». Подобный банковский сервис предоставляется клиентам – юридическим лицам большинством российских коммерческих банков за исключением небольших провинциальных банков.

В современных условиях ведущие российские банки в целях дистанционного обслуживания клиентов внедряют также системы телефонного банкинга, интернет-банкинга, а также home banking для населения.

За последние несколько лет число компьютерных преступлений, включая преступления в банковской сфере с использованием систем дистанционного банковского обслуживания, выросло в несколько раз. Вследствие этого технологии ДБО все чаще становятся предметом пристального внимания со стороны регулирующих органов. Внутренний контроль по управлению банковскими рисками в кредитных организациях приобретает новую и особую значимость в условиях применения электронного банкинга, поскольку такие технологии существенно смещают их профиль риска.

В современных условиях банковской деятельности, когда большинство российских кредитных организаций применяют технологии дистанционного банковского обслуживания, называемые также электронным банкингом, обеспечение адекватности внутреннего контроля над управлением банковскими рисками оказывается непростой задачей, поскольку состав источников компонентов этих рисков, ассоциируемых с указанными технологиями, определяется особенностями реализующих их автоматизированных систем. Задача заметно усложняется, если кредитная организация использует не одну технологию электронного банкинга, а больше и каждая из них реализуется своей системой электронного банкинга.

Руководству кредитной организации целесообразно принять меры по адаптации к способам и условиям ряда внутрибанковских процессов, в особенности процесса внутреннего контроля, в плане совершенствования корпоративного управления.

Система внутреннего контроля кредитной организации должна включать следующие направления – контроль за:

– организацией деятельности кредитной организации со стороны органов управления;

– функционированием системы управления банковскими рисками и оценка банковских рисков;

– распределением полномочий при совершении банковских операций и других сделок;

– управлением информационными потоками (получением и передачей информации) и обеспечением информационной безопасности.

Для обеспечения контроля со стороны упомянутых органов управления принципиально важным является наличие совокупной квалификации, адекватной технологиям ДБО, применяемым кредитной организацией.

Оценка банковских рисков предусматривает выявление и анализ внутренних (сложность организационной структуры, уровень квалификации служащих, организационные изменения, текучесть кадров и т. д.) и внешних (применяемые технологии и т. д.) факторов, оказывающих воздействие на деятельность кредитной организации.

Во внутренних документах кредитной организации должна быть предусмотрена процедура информирования соответствующих руководителей о факторах, влияющих на повышение банковских рисков. Из-за особенностей проведения деятельности возрастает операционный риск, который ложится на плечи кредитной организации. Очень важно не только оказывать качественное обслуживание, но и исполнять необходимые требования для осуществления безопасного функционирования системы.

Сегодня можно увидеть, что проблемы сервисов, использующих ДБО в России увеличиваются с пугающей прогрессией. Рынок насыщен системами, которые не соответствуют заявленным стандартам качества, из которых составляется объем предоставленного сервиса, удобство в использовании, доступность и безопасность. К примеру, часть систем позволяет клиенту исключительно информационное обслуживание, в то время как за совершением активных операций все еще необходимо обратиться в отделение банка. Во время эксплуатации прочих систем ДБО вонзают такие сложности, как неспособностью системы или программного обеспечения представителя платформы корректно работать в силу независящих причин от потребителя. Помимо всего прочего, важным составляющим является отсутствие каналов связи в отдаленных населенных пунктах нашей необъятной родины. Конечно, все перечисленные факторы являются весьма убедительными и требуют внимательной проработки, но нельзя забывать, что использование интернет-банкинга должен быть безопасным и оберегать потребителя и оператора, и мошенников, и взломов. Исходя из этого, можно отметит, что одним из основных проблем является вопрос информационной безопасности систем.

Согласно данным экспертов, рынок систем ДБО постепенно становится все более конкурентным. Из-за этого ужесточаются требования к самим приложениям

и их работе: удобству и практичности систем как со стороны клиента, так и со стороны ИТ-службы банка, которые занимаются непосредственной поддержкой данной системы. Чтобы ДБО стало действительным конкурентом и без того плотном рынке, необходимо выстраивать работу на основе выверенных функциональных решений, сочетающих в себе технологическое достоинство продукта с эффективностью для бизнеса банка и удобством конечного потребителя услуг ДБО. Только с учетом данных параметров система ДБО сможет стать востребованной на рынке, тем самом дав банку заметные преимущества и высокую имиджевую планку в глаза клиента.

В недавнем прошлом термин ДБО ассоциировался исключительно с обслуживанием юридический лиц из сегмента среднего и купного бизнеса. Но уже сегодня сервисы ДБО стали доступны для всех пользователей и составляют неотъемлемую часть банков, что выстраивают деловые отношения с частными лицами. Связано это со следящими факторами:

– на данный момент идет активное развитие высокоскоростных сервисов оплаты услуг, благодаря которым клиенту больше нет необходимости посещать офис банка;

– конкурентной борьбой между банками и платежными системами виртуальных денег, которые первыми заняли сегмент на рынке осуществления операций через каналы массового обслуживания;

– снижение стоимости обслуживания таких операций для банков.

На данный период времени банки прикладывают максимальное количество усилий для развития уже внедренных систем и привлекают сервисы партнеры с расширением возможности использования интернет-банка, при помощи которых потребитель сможет провести необходимые платежи и операции. Но для того чтобы клиент начал в полной силе использовать предложенные ему возможности, оператору необходимо обеспечить максимально комфортные условия при использовании счета с помощью ДБО. Именно по этой причины банки упрощают интерфейс личного кабинета, делают его интуитивным и добавляют шаблоны для выставления платежей.

Сейчас кредитный организации стремятся к тому, чтобы минимизировать действия клиента в личном кабине и уже создать необходимый продукт или форму. Имеется стремление создать возможность проводить любые необходимые операции через интернет-банк вне зависимости от того, в какой жизненной ситуации находится пользователь.

При использовании столь сложного механизма, как ДБО, нельзя недооценивать и пренебрегать таким фактором, как безопасность использования сервиса. Безопасность проведения операционных расчетов останется самым актуальным вопросом при дистанционном взаимодействии клиента с банком. Стоит отметить, что проблемы безопасности будут актуальны абсолютно для всех сфер ДБО.

Базовые механизмы защиты сервисов ДБО (на уровне криптографии, усиленной процедуры аутентифика.ции и т. д.) реализованы довольно давно. Несмотря на это, идет увеличение преступлений в системах ДБО составляет, по оценкам экспертов, 2–4 раза в год, а в абсолютном выражении – сотни миллионов рублей. К сожалению, система ДБО – это не только удобный в использовании сервис,

но и благоприятная среда для перемещения средств между злоумышленниками, которые были получены незаконным путем. Проведение операцией через дистанционный сервис усложняет поиски мошенников. Учитывая тот факт, что далеко не все пользователи системы ДБО надлежащим образом контролируют уровень защищенности своего личного кабинета и не следуют всем предписанным рекомендациям от банка, что влияет на эффективность применения уже традиционных мер защиты. Из-за всех перечисленных факторов финансово-кредитные организации находятся в постоянной разработке новых систем защиты и дополнительных мер контроля операций.

Нельзя забывать, что безопасность используемой системы ДБО всегда зависит от действий двух сторон – банка и клиента, и у каждого из участников своя зона ответственности при пользовании процесса. Если рассмотреть зону ответственности кредитной организации, то мы увидим необходимость обеспечения комплексной безопасности системы. В рамках выполнения данной задачи банк прилагает все усилия для того, чтобы защитить ключи электронной подписи и процедуру формирования подписи на стороне пользователя.

Внутренняя безопасность может быть безупречной и работать как часы, но какой в этом толк, если клиент со своей стороны не обеспечивает элементарные нормы безопасности на своем рабочем месте с личным кабинетом.

К сожалению, в действительности ситуация складывается таким образом, что клиент наиболее уязвлен, по сравнению с кредитной организацией, поэтому все внимание мошенников сосредоточено именно на этой зоне. Мошенники предпочли путь наибольшей экономической целесообразности: зачем заниматься взломом серверов «клиент-банка», что является весьма сложной и затратной процедурой, если можно перехватить ключи, которые зачастую клиенты не считают нужным сохранить в тайне.

Нельзя оставлять без внимания такие ситуации, как ввод идентификационных данных от личного кабинета в неположенном месте или же сохранения логина и пароля в системе. После данных манипуляций нельзя считать логин и пароль безопасными для использования, так как они уже могли оказаться у третьих лиц. Также клиентские риски можно связать с недостаточно надежной системой авторизации: к примеру, у пользователя не сложный пароль для входа, способ входа в систему не предполагает двухфакторной аутентификации, а односложную систему входа могут подсмотреть или отследить нежеланные лица.

Однако система безопасности с клиентской стороны все же имеет положительную динамику в развитии. Уже сейчас многие банки перешли к использованию защищенных ключей ЭЦП или генерирование одноразовых СМС кодов, которые работают как дополнительная подпись и позволяют войти в личный кабинет. Также активно пользуются доверенными каналами подтверждения платежей и использование доверенной среды для работы с клиент-банком.

Нельзя упустить тот факт, что одним из сложностей работы являются проблемы законодательно плана относительно ДБО, например недостаток правоприменительной практики по многим статьям, отсутствие заинтересованности

правоохранителей, отсутствие у них наработанных методик ведения уголовных дел по хищениям в ДБО. Отдельно стоит отметить об неудовлетворительном взаимодействии правоохранительных органов с банками и клиентами банков. На данный момент имеются отдельное подразделение полиции, которое занимается непосредственно расследованием экономический преступлений. Конечно, эффективность раскрытия таких преступлений зависит от качества взаимодействия всех трех сторон, что на сегодняшний день даже является ключевым фактором в количестве раскрываемости таких преступлений. Но все же остается слишком много нераскрытых преступлений, совершенных через сервисы ДБО.

Все же самым главным трендом развития банковских услуг продолжает являться система ДБО и переноса всех процессов с фактического офиса или филиала в мобильный банк. Можно считать, что уже наступило время, когда получение финансовых услуг при помощи использования удаленных сервисов является куда более предпочтительным, нежели посещение классического офиса.

Системы интернет-банкинга уже сейчас позволяют управлять счетами, депозитами, кредитами, виртуальными и пластиковыми картами и совершать платежи в нужные вам сервисы с любого устройства, которое имеет доступ к сети Интернет. Уже сейчас многие банки переделывают интерфейс личного кабинете под клиента, что создает куда более располагающую обстановку для работы, что популяризует продукт среди потребителя. В табл. 1 представим общие проблемы и пути решения дистанционного банковского обслуживания в РФ.

Таблица 1

Проблемы и пути решения дистанционного банковского обслуживания в РФ

Проблемы	Пути решения
Слабое развитие интернет-банкинга в розничном банковском секторе на фоне увеличивающейся конкуренции со стороны небанковских платежных интернет-систем	То, насколько качественно и быстро будет решен вопрос, напрямую зависит от квалификации работника, выполняющего эту задачу. Банкам необходимо постоянно осуществлять обучение сотрудников с целью повышения их квалификации
Проблема формирования штата	Предлагается решать посредством проведения профессиональной переподготовки
Низкая финансовая грамотность населения	Данную проблему можно решить при помощи сотрудничества с государственными программами по повышению финансовой грамотности населения
Безопасность систем интернет-банкинга	Основными технологиями обеспечения безопасности в современных платежных системах являются: – шифрование данных; – использование виртуальной клавиатуры в системах интернет-банкинга; – использование электронной цифровой подписи, удостоверяющей личность владельца счета; – использование системы временных паролей для подтверждения финансовых операций

Окончание табл. 1

Проблемы	Пути решения
Нестабильность правовой системы	Банкам необходимо не только своевременное реагировать на принимаемые Банком России положения, а также активно способствовать ему в их разработке, для обеспечения успешного развития и повышения эффективности деятельности систем ДБО

Примечание: составлено авторами по: [3].

Подводя итог всему вышесказанному, можно сделать вывод, что ДБО будет развиваться в сторону системности работы и повышения качества, на данный момент различные сервисы по обслуживанию в основном считаются взимозаменяющими. Банковский сектор стремится к созданию многоканальному дистанционному обслуживанию, где каждый сервис будет дополнять друг друга и обеспечивать потребителям полноценный спектр услуг.

Интернет-технологии не только быстро внедряются в политику, бизнес, государственное управление, но и трансформируют характер межличностных отношений в обществе (формируются виртуальные онлайн-сообщества, устанавливаются отношения информационного партнерства, осуществляется группировка пользователей по определенным информационным интересам). Все это приводит к тому, что общество привыкает к активному использованию современных информационных и коммуникационных технологий. Тенденция распространяется и на банковские услуги. Буквально за последние 5–6 лет все основные экономические виды деятельности были освоены Интернетом и появились: интернет-коммерция, интернет-реклама, интернет-банкинг и т. д.

Дистанционное банковское обслуживание – это возможность клиентов совершать банковские операции дистанционно с применением разнообразных каналов телекоммуникации.

Согласно современному уровню совершенствования методик механизм ДБО содержит в себе определенные звенья: терминальный, телефонный, PC-банкинг, интернет-банкинг, мобильный банкинг.

Взаимосвязь среди элементов механизма ДБО представляют собой функциональность из-за того, что любой элемент в отдельности выполняет функции других элементов почти в одинаковой степени.

Из этого следует, что многие элементы системы в совокупности делают системные функции, иными словами функции всей системы. Это происходит из-за того, что система ДБО регулярно модернизируется, и подлинные элементы системы – это итог ее совершенствования. В системе могут быть доминирующие трансформации или создание новейших ее элементов, удаление старых.

При проведении анализа были выявлены следующие проблемы в развитии ДБО:

– слабое развитие интернет-банкинга в розничном банковском секторе на фоне увеличивающейся конкуренции со стороны небанковских платежных интернет-систем;

– проблема формирования штата. Сложно найти квалифицированные кадры для работы на рынке труда. Обучение персонала занимает колоссальное количество времени и ресурсов;

– низкая финансовая грамотность населения. Ввиду нестабильности финансовой системы, из-за этого возникло большое недоверие ко всей банковской системе. Сейчас модно воспользоваться бесплатными федеральными программами по повышению финансовой грамотности;

– безопасность систем интернет-банкинга. ДБО сфера, которая требует особого внимания к системе безопасности, т. к. информационные атаки сейчас особенно агрессивны;

– нестабильность правовой системы. В большом количестве современных банков применение банковского программного обеспечения аутентификация пользователя осуществляется по ЭЦП или с помощью применения цифрового сертификата. Это говорит о том, что наступила определенная необходимость в удостоверяющих центрах, которые замыкают цепочку сотрудничества.

ДБО ждет активное развитие в последующие годы. Применение информационных технологий в банковском секторе становится с каждым днем актуальнее. Банковский сектор стремится развиваться в повышении качества и надежности оказываемых услуг, создания многофункциональной системы ДБО, которая привнесет удобство и комфорт потребителям.

Библиографический список

1. Додинов В. Н., Крылова М. А., Шестаков А. В. Финансовое и банковское право : словарь-справочник / под ред. док. юр. наук О. Н. Горбуновой. – М. : ИНФРА-М, 2015. – 277 с.

2. Степаненко В. Дистанционные банковские услуги на российском рынке // Сети и бизнес. – 2015. – № 5 (23). – С. 98–104.

3. Шевченко Е. И., Рудская Е. Н. Мобильный сервис для населения и бизнеса в банковской сфере // Молодой ученый. – 2016. – № 21. – С. 503–512.

Научный руководитель: Н. Н. Мокеева,
кандидат экономических наук, доцент

С. А. Моисеев
Уральский федеральный университет, г. Екатеринбург

ОРГАНИЗАЦИЯ КОНТРОЛЯ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ ФЕДЕРАЛЬНОЙ АНТИМОНОПОЛЬНОЙ СЛУЖБОЙ

Ключевые слова: финансовый рынок, Федеральная антимонопольная служба, контрольная функция.

Антимонопольная политика – это целый комплекс административных, экономических, законодательных мер, направленных на обеспечение эффективности функционирования конкурентоспособного рынка, а также оптимизацию рыночной структуры и ограничение власти монополий.

Основная цель антимонопольной политики – недопущение ограничения конкуренции, а также пресечение монополистической деятельности компаний.

Среди основных мер, осуществляемых в рамках государственной антимонопольной политики, принято выделять следующие:

Прямое регулирование цен. Например, государство обладает правом установления цен или их предельных уровней на следующие виды товаров и услуг:

– газ;
– электроэнергию;
– железнодорожные перевозки;
– транспортировку нефти;
– коммунальные услуги;
– иные виды товаров.

Как правило, цены на указанные категории товаров определяются на федеральном или региональном уровне.

Установление степени эффективности использования материальных, денежных и трудовых ресурсов для производителей, контролирующих более 35 % рынка.

Недопущение создания и формирования новых монополий. Антимонопольный орган контролирует слияние крупных компаний, пресекает возможность ограничения конкуренции.

Контроль с целью недопущения ограничения конкуренции со стороны местных властей.

Подробнее цели и направления антимонопольной политики в РФ изложены в «Стратегии развития конкуренции и антимонопольного регулирования в Российской Федерации на период 2013–2024 годов», утвержденной президиумом ФАС России 03.07.2013.

Предпринимательское развитие сегодня стало очень важным, поскольку является ключом к экономическому развитию. Цели промышленного развития, регионального роста и создания рабочих мест зависят от развития предпринимательства.

© Моисеев С. А., 2021

Слово «предприниматель» происходит от французского глагола *enterprendre*, что означает «предпринять». Это касается тех, кто «берет на себя» риск новых предприятий. Предприятие создается предпринимателем. Процесс создания называется «предпринимательством».

Предпринимательство – это процесс действий предпринимателя, который всегда находится в поиске чего-то нового и использует такие идеи в доходные возможности, принимая риск и неопределенность с предприятием.

Предпринимательство характеризуется следующими особенностями.

1. Экономическая и динамичная деятельность. Предпринимательство – это экономическая деятельность, поскольку она включает в себя создание и функционирование предприятия с целью создания ценности или богатства путем обеспечения оптимального использования скудных ресурсов. Поскольку эта деятельность по созданию ценности осуществляется непрерывно в условиях неопределенности бизнес-среды, то предпринимательство рассматривается как динамичная сила.

2. Инновации. Предпринимательство предполагает постоянный поиск новых идей. Предпринимательство заставляет человека постоянно оценивать существующие способы ведения бизнеса, с тем чтобы можно было разработать и внедрить более эффективные и действенные системы. Другими словами, предпринимательство – это непрерывное усилие для синергии (оптимизации производительности) в организациях.

3. Потенциальная прибыль. Потенциал прибыли – это вероятный уровень доходности или компенсации предпринимателю за риск развития идеи в реальное предприятие. Без профит-потенциала усилия предпринимателей остались бы лишь абстрактной и теоретической досуговой деятельностью.

4. Фактор риска. Суть предпринимательства заключается в готовности принять на себя риск, вытекающий из создания и реализации новых идей. Новые идеи всегда являются предварительными, и их результаты могут быть не мгновенными и положительными.

Предприниматель должен иметь терпение, чтобы увидеть, что его усилия приносят плоды. В промежуточный период (временной разрыв между концепцией и реализацией идеи и ее результатами) предприниматель должен взять на себя риск совершения сделки.

Для создания и управления предприятием его разделяют на три части: предпринимательскую работу, продвижение по службе и деятельность. Предпринимательская работа ограничена двумя этапами, т. е. формированием идеи и подготовкой технико-экономического обоснования. В этой статье мы ограничимся только этими двумя аспектами предпринимательского процесса.

Предпринимательство предлагает следующие преимущества.

1. Развитие управленческого потенциала. Самое большое значение предпринимательства заключается в том, что оно помогает в выявлении и развитии управленческих возможностей предпринимателей. Предприниматель изучает проблему, выявляет ее альтернативы, сравнивает альтернативы с точки зрения последствий затрат и выгод и, наконец, выбирает наилучшую альтернативу.

Это упражнение помогает в совершенствовании навыков принятия решений предпринимателя. Кроме того, эти управленческие возможности используются предпринимателями в создании новых технологий и продуктов вместо старых технологий и продуктов, приводящих к более высокой производительности.

2. Создание организаций. Предпринимательство приводит к созданию организаций, когда предприниматели собирают и координируют физические, человеческие и финансовые ресурсы и направляют их на достижение целей через управленческие навыки.

3. Повышение уровня жизни. Создавая производственные организации, предпринимательство помогает сделать широкий спектр товаров и услуг доступными для общества, что приводит к повышению уровня жизни людей.

Владение люксовыми автомобилями, компьютерами, мобильными телефонами, быстрый рост торговых центров и т. д. являются указателями на повышение уровня жизни людей, и все это благодаря усилиям предпринимателей.

4. Средства экономического развития. Предпринимательство предполагает создание и использование инновационных идей, максимизацию отдачи от данных ресурсов, развитие управленческих навыков и т. д., и все эти факторы так важны для экономического развития страны.

Факторы, влияющие на предпринимательство

Предпринимательство – это сложное явление, на которое влияет взаимодействие самых разных факторов. Это совокупность как личностных, так и экологических факторов, влияющих на предпринимательство и приносящих желаемые результаты для человека, организации и общества [1].

За последнее десятилетие российская экономика претерпела явный поворот в сторону консолидации и ренационализации. Государство продолжает активно вмешиваться в рынки, принимая новые правила, расширяя свою долю ВВП и в конечном итоге вытесняя частные компании. Эти действия, а также неоднократные экономические кризисы с 2008 года резко снизили уровень конкуренции в большинстве отраслей российской экономики. Тем не менее даже в этот продолжительный период экономического спада и стагнации, крупные российские компании остаются прибыльными, отчасти благодаря снижению числа конкурентов.

Консолидация рынков может спровоцировать ряд политических и экономических проблем в такой стране, как Россия. Низкий уровень конкуренции препятствует попыткам повышения производительности труда, сдерживает экономический рост и способствует и без того высоким ценам со стороны потребителей. Это может привести к еще большим политическим потрясениям, которые будут расти снизу, поскольку граждане откажутся от поддержки правительства из-за экономических проблем. Кроме того, появление монополий во многих секторах придало огромную политическую власть лишь нескольким экономическим субъектам. Крупные компании сталкиваются с меньшим количеством препятствий для достижения преференциального государственного режима и обладают многочисленными рычагами для блокирования модернизационных реформ, которые могут подорвать их удержание на рынках. Это

может уменьшить иностранное влияние на правительство России в краткосрочной перспективе, поскольку государство считает, что легко поддерживать небольшое количество санкционированных фирм. Но пока этот процесс монополизации продолжается, долгосрочные перспективы роста для России становятся все более туманными.

Появляется четкая тенденция. Доля компаний, ответивших, что они не сталкиваются с конкуренцией, за последние четыре года увеличилась в геометрической прогрессии, с 0,7 % в 2013 году до 13,9 % в 2016 году. Эта статистика сама по себе означает тревожный рост числа рынков, где фирмы в основном не сталкиваются с конкурентами по своей прибыльности. В 2016 году почти четверть всех фирм сообщают, что они сталкиваются со слабой или несуществующей конкуренцией, что в пять раз больше, чем всего за пять лет до этого. Показатели «очень сильных» и «сильных», соответственно, упали в течение периода. Такие сектора, как информационные технологии, пищевая промышленность и строительные материалы, демонстрируют большую внутреннюю конкуренцию, в то время как фирмы, работающие в области переработки пиломатериалов и обеспечения энергией, сталкиваются с наименьшей проблемой.

Практически непрерывное состояние экономического кризиса в России с 2008 года, безусловно, способствовало консолидации во многих секторах. Помимо макроэкономических последствий (таких, как инфляция, изменчивые валютные курсы и ограниченные бюджеты), экономические кризисы могут изменить условия игры для фирм, конкурирующих в экономике. Кризисы часто приводят к большей концентрации рынка, подвергая и в конечном счете убивая фирмы с более переменным доступом к капиталу, более слабыми политическими связями и более тонкими доходами. Уровень банкротства в России вырос после кризисов 2008 и 2014 годов, в то время как малый и средний бизнес почувствовал, что резко подскочили процентные ставки, непосильное налоговое бремя и неопределенную защиту их имущественных прав. Эти кризисы помогли расчистить путь более крупным фирмам с более солидной финансовой опорой для продвижения к своим конкурентам.

Но, возможно, еще более важно то, что экономические кризисы еще больше способствуют ведущему фактору ослабления конкуренции в России: большему вмешательству правительства и регулированию рынков. В народе регулирующие органы часто ассоциируются с поощрением справедливой и честной конкуренции, распуская трасты и рассматривая слияния и поглощения для любых антиконкурентных последствий. Но в России реальность не могла быть более далекой. В действительности явное большинство компаний, опрошенных аналитическим центром на протяжении 2014 года, ссылаются на конкретные правила, введенные государственными чиновниками, а также на неопределенность в отношении общей законодательной базы, которая в наибольшей степени способствует снижению конкуренции на их рынках. Фирмы считают российское правительство соучастником в продвижении антиконкурентного поведения и оказании давления на компании на рынке.

Политика, наносящая ущерб конкуренции, имеет множество форм. Во время кризиса субсидии находят свой путь к крупным неэффективным государственным предприятиям, рискуя уволить рабочих и вызвать политические волнения. Кроме того, российское правительство вновь предприняло попытки ввести промышленную политику и импортозамещение. Ограничивая импорт сельскохозяйственной продукции (через контрсанкции) и фармацевтических препаратов, правительство прямо вынуждает иностранные товары и фирмы выходить из рынка. Наконец, государство с начала 2000-х годов убедительно подтвердило себя в качестве крупнейшего владельца экономических активов, национализировав ряд важных фирм. Государственные предприятия выигрывают от того, что их совет директоров играет двойную роль в государственном и частном секторе, включая использование административных ресурсов для подрыва конкурентов сугубо частного сектора. Это может иметь значение, в частности, для доступа к финансированию, где государственные банки доминируют, распределяя более 65 % розничного кредитования и 71 % корпоративных кредитов в 2016 году.

Кроме того, принимая на себя ответственность за целый ряд функций, таких как мониторинг государственных закупок и тарифообразования, ФАС берет на себя регулирование рыночной структуры на местном уровне, преследуя производителей молочных продуктов в деревнях и индивидуальных предпринимателей, таких как таксисты и владельцы салонов. Почти две трети всех компаний, включенных в реестр компаний ФАС, на долю которых приходится более 35 % рынка, составляют малые и средние предприятия. ФАС ежегодно регистрирует более 60 000 антимонопольных дел, что на сегодняшний день является самым крупным в мире (для сравнения, США и европейские страны – в среднем около 100 в год). В то же время ФАС воздержалась от преследования крупных орудий экономики, доминирующих в их секторах («Газпром», Сбербанк, «Ростэкс» и др.).

Снижение конкуренции может спровоцировать целый ряд экономических и политических проблем для страны. Во-первых, консолидация рынка может сильно повлиять на экономический рост. Компании, которые не сталкиваются с конкурентным давлением, меньше инвестируют в инновации, производительность труда и расширение на новые рынки. Все три области были слабыми для ресурсозависимой экономики России задолго до этого последнего всплеска консолидации; снижение конкуренции только ухудшит ситуацию. Наличие легкой монопольной прибыли стимулирует самоуспокоенность и предпочтение статусу-кво, а не экономическому прогрессу. Монополии ищут пути защиты своих выгод, а не создания новых возможностей. Кроме того, безудержная коррупция и поиск ренты являются эндемическими причинами слияния государства и экономики. ФАС недавно подсчитали, что государственный сектор уже приходится на 70 % ВВП России.

Государственные чиновники предпочитают работать с государственными или по крайней мере политически связанными фирмами, в то время как более ловкие и эффективные частные фирмы теряют доступ к финансам и более справедливым правилам. Ключевые цели модернизации России ослабевают, когда монополии доминируют в экономике.

От растущей консолидации страдают и российские граждане. Их карманные книги уже сталкиваются с целым рядом проблем, вызванных высокой инфляцией и резким сокращением программ социального обеспечения: добавьте к этим более высоким ценам на товары более низкого качества, произведенные на консолидированных рынках. Гигантские монополии также могут способствовать большему неравенству доходов, поскольку их завышенная прибыль накапливается только в классе собственности. Меньше компаний работающих означает худшие возможности трудоустройства и более низкую заработную плату; частный сектор предпочитает избыток рабочей силы, которая сохраняет свои затраты на ввод. Самые сильные создатели рабочих мест, малые и средние предприятия просто не могут конкурировать со старыми рыночными сталями, которые возводят высокие барьеры для входа. Потребители также становятся уязвимыми для эксплуатации со стороны крупного бизнеса, где сговор или другие виды корпоративной преступности часто идут рука об руку с олигополистическими рыночными структурами.

Чем больше давления у российских избирателей возникает в их повседневной жизни, тем больше вероятность того, что они откажутся от поддержки режима. Протесты по экономическим вопросам теперь полностью затмевают политические, а лидеры оппозиции медленно, но верно строят кампании, чтобы подчеркнуть снижение благосостояния и безудержную коррупцию. Но монополизация российской экономики также уменьшает возможности для других политических сил появляться и представлять свои интересы. Путинское правительство стремилось к достижению консенсуса между ключевыми экономическими элитами, ограничивая число участников, которым разрешено сидеть за столом переговоров. Предотвращая реальную конкуренцию между фирмами в важных секторах экономики, Путин упростил проблемы управления. Работа с доминирующим и политически связанным представителем отрасли уменьшает переговорные трения и облегчает нисходящую координацию, поддерживаемую российскими политиками. Консолидация рынка в конечном счете препятствует появлению субъектов с реальными ресурсами, которые хотят бросить вызов статус-кво.

Эти структурные изменения на российском рынке необходимо учитывать при оценке эффективности международных санкций против России. Санкции явно теряют некоторые из своих краткосрочных ограничений, когда целевые российские фирмы не боятся потерять долю рынка для своих конкурентов. Во многих отношениях с 2014 года правительство строит защищенную стену вокруг своих национальных компаний, направляя им субсидии, налоговые лазейки и полезные правила, чтобы держать на плаву главные двигатели национальной экономики.

Но санкции были специально разработаны, чтобы нанести ущерб российской экономике, который может не проявиться в течение десятилетия. Одним из примеров является шаг по ограничению импорта технологий двойного назначения; российская нефтегазовая промышленность может сохранить объем производства в краткосрочной перспективе, но в конечном счете будет страдать от неспособности эксплуатировать более сложные месторождения. То же самое относится и к консолидации рынка. Российские государственные гиганты пере-

жили первые штормы, но более высокие уровни экономической концентрации, вызванные кризисом и правительственным вмешательством, окажут разрушительное влияние на способность России достичь устойчивых темпов роста. Без реформ, которые развязывают внутреннюю конкуренцию и сдерживают вмешательство государства, застой остается, что в конечном счете ослабит способность России проецировать власть за границу [2].

История создания антимонопольных органов в нашей стране уходит своими корнями к 90-м годам прошлого столетия, когда потребовалось появление новых механизмов регулирования экономической деятельности.

Государственное планирование прямо предусматривало создание крупных предприятий. Это считалось наиболее рациональным способом организации выпуска продукции, обеспечивающим снижение затрат за счет эффекта масштаба. В результате этого экономика России оказалась суммой гигантских предприятий. Но даже в такой огромной стране, как Россия, не нужны были гиганты, производящие одинаковую продукцию.

Вместе с тем именно сверхмонополизированная структура российской экономики сделала ее неэффективной и превратилась в главный барьер на пути рыночных преобразований.

Изменение экономической системы в России, формирование рынка и рыночных отношений выявили настоятельную потребность в законодательстве, обеспечивающем нормальное функционирование рынка, создание благоприятных условий для развития конкурентной среды, а также создании государственной структуры, призванной заниматься внедрением этого законодательства в жизнь. В связи с этим 14 июля 1990 года в составе Совета министров РСФСР был образован Государственный комитет РСФСР по антимонопольной политике и поддержке новых экономических структур (ГКАП РСФСР).

Закон РСФСР «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках», принятый 22 марта 1991 года, определил необходимость образования территориальных управлений Антимонопольного комитета в целях выполнения основных функций на территории Российской Федерации. На основании приказа Государственного комитета РСФСР по антимонопольной политике № 62 «Об организации и создании территориальных управлений ГКАП РСФСР» от 17 октября 1991 года было создано Свердловское территориальное управление (СТУ ГКАП РСФСР), действующее на основании Положения о Свердловском антимонопольном управлении от 24 апреля 1992 года. В ноябре 1995 года приказом ГКАП РФ № 146 от 13.11.95 г. утверждено новое Положение о территориальном управлении ГКАП РФ в связи с расширением функций ГКАП РФ, принятием ФЗ «О внесении изменений и дополнений в Закон РСФСР «О конкуренции» и «О рекламе», а также с учетом положений законов РФ «О защите прав потребителей» и «О страховании».

В марте 1997 года, в целях формирования эффективной структуры федеральных органов исполнительной власти и в соответствии с требованиями экономических преобразований, ГКАП РФ преобразовывается в Государственный

антимонопольный комитет РФ (ГАК РФ), а в сентябре 1998 года – в Министерство РФ по антимонопольной политике и поддержке предпринимательства (МАП РФ).

В исполнение Указа Президента РФ от 13 мая 2000 года № 849 «О полномочном представителе Президента Российской Федерации в федеральном округе», в целях повышения эффективности деятельности территориальных управлений МАП России и, в частности, Свердловского территориального управления, и совершенствования системы контроля исполнения их решений Свердловское территориальное управление в числе других приказом МАП РФ от 3 августа 2000 года № 614 было наделено дополнительными функциями по взаимодействию с Полномочным представителем Президента РФ в федеральных округах. 9 марта 2004 года МАП РФ было упразднено, а его функции как федерального антимонопольного органа переданы вновь образованной Федеральной антимонопольной службе России (ФАС России).

Федеральная антимонопольная служба России является федеральным органом исполнительной власти, осуществляющим функции по контролю и надзору за соблюдением законодательства о конкуренции на товарных рынках и на рынке финансовых услуг, о естественных монополиях, о рекламе, а также изданию в пределах своей компетенции индивидуальных правовых актов в установленной сфере деятельности, в соответствии с Указом Президента Российской Федерации от 9 марта 2004 года № 314 «О системе и структуре федеральных органов исполнительной власти».

Положение о Федеральной антимонопольной службе утверждено Постановлением Правительства Российской Федерации от 30 июня 2004 года № 331 (в ред. Постановлений Правительства РФ от 27.10.2006 № 628, от 28 11.2006 № 724, от 08.02.2007 № 83, от 28.03.2008 № 217, от 27.10 2008 № 786, от 07.11.2008 3 814, с изм., внесенными Решением Верховного суда РФ от 30.07.2007 № ГКПИ07–320). В настоящее время Федеральную антимонопольную службу России возглавляет Артемьев Игорь Юрьевич. Федеральная антимонопольная служба России осуществляет свою деятельность непосредственно, а также через созданные территориальные управления, которых по состоянию на апрель 2010 год насчитывается 82.

В Свердловской области функции по контролю за соблюдением антимонопольного законодательства, деятельностью субъектов естественных монополий, законодательства о рекламе, о размещении заказов для государственных и муниципальных нужд осуществляет Управление Федеральной антимонопольной службы по Свердловской области (Свердловское УФАС России). Свердловское УФАС России в своей деятельности руководствуется Конституцией Российской Федерации, федеральными конституционными законами, федеральными законами, актами Президента Российской Федерации и Правительства Российской Федерации, международными договорами Российской Федерации, Положением о Федеральной антимонопольной службе, правовыми актами Федеральной антимонопольной службы. Деятельность Свердловского УФАС России регламентирована Положением о территориальном органе Федеральной антимонопольной службы (в ред. Приказов ФАС РФ от 27.06.2007 № 194, от 01.08.2007 № 243).

Первым руководителем (начальником) Свердловского территориального Управления ГКАП РСФСР Приказом ГКАП РСФСР от 12 ноября 1991 года № 321-к был назначен Ужегов Николай Петрович.

В этой должности Ужегов Николай Петрович находился до 19 января 2005 года, посвятив работе в антимонопольных органах около 14 лет. Почетной грамотой МАП России награжден за большой личный вклад в реализацию государственной антимонопольной политики, регулирование деятельности естественных монополий на транспорте и связи, защиту прав потребителей и поддержку предпринимательства в Свердловской области, за добросовестный труд по руководству территориальным управлением, 1999 год. Медалью ордена «За заслуги перед Отечеством» II степени награжден за большой личный вклад в проведение государственной политики по развитию конкуренции, ограничению монополистической деятельности, регулированию естественных монополий в области транспорта и связи, поддержке предпринимательства, защите прав потребителей, контролю рекламной деятельности и в связи с 10-летием антимонопольных органов, 2000 год.

Основные цели и задачи Свердловского УФАС России определяются федеральными законами и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации:

– защита конкуренции и создание условий для эффективного функционирования товарных рынков;

– предупреждение, ограничение и пресечение монополистической деятельности и недобросовестной конкуренции;

– государственный контроль за соблюдением антимонопольного законодательства;

– содействие реализации прав потребителей на получение добросовестной и достоверной рекламы;

– предупреждение нарушений законодательства о рекламе и пресечение фактов ненадлежащей рекламы;

– государственный контроль соблюдения антимонопольного законодательства органами государственной власти и местного самоуправления;

– содействие совершенствованию деятельности органов государственной власти и органов местного самоуправления в сфере размещения заказов;

– обеспечение гласности и прозрачности размещения заказов;

– предотвращение коррупции и других злоупотреблений в сфере размещения заказов.

В Российской Федерации существует значительная законодательная база для защиты и пропаганды конкуренции. За последние 13 лет было принято четыре пакета поправок в антимонопольное законодательство.

Правительство России выпустило ряд документов, таких как правила недискриминационного доступа в таких отраслях, как энергетика и другие сферы естественных монополий, а также антимонопольные положения, которые также вводятся в более чем 200 федеральных правовых актов. Это фундаментальные

законы, такие как законы о биологических ресурсах, недрах и земле, которые имеют антимонопольное регулирование. Стабилизирующие антимонопольные положения включены в отраслевое законодательство.

Все это отражает солидную работу государственных органов по формированию нормативной базы в области конкуренции.

Однако в российской экономике сохраняется значительное присутствие и влияние государственных корпораций. Кроме того, необходимо обновить антимонопольное законодательство с учетом новых реалий, таких как глобализация и цифровизация экономики. Существует также необходимость в развитии потенциала малых и средних предприятий (МСП). На региональном уровне существует определенный протекционизм, например льготные условия для деятельности отдельных компаний. Существуют также проблемы с прозрачностью и справедливостью государственных закупок и процедур закупок госкомпаний. Деятельность на таких рынках часто ведется по искаженным, нерыночным правилам [3].

Постановление Президента Российской Федерации и Национальный план развития конкуренции

Для решения задач современности президент России подписал постановление от 21.12.2017 № 618 «Об основных направлениях государственной политики в области развития конкуренции» (постановление).

Постановление устанавливает активное содействие развитию конкуренции в России в качестве приоритетного направления деятельности президента, правительства, всех федеральных органов исполнительной власти, законодательных (представительных) и исполнительных органов государственной власти субъектов Российской Федерации, а также всех органов местного самоуправления.

Документ содержит, с одной стороны, подходы к определению приоритетов и принципов конкурентной политики. С другой – он содержит конкретные цели для конкурентных рынков, а также ожидаемые результаты.

Постановлением утверждены Национальный план развития конкуренции в Российской Федерации на 2018–2020 годы (Национальный план) и приложение к нему «Перечень отраслей (сфер) экономики (видов деятельности) и ожидаемые результаты развития конкуренции», содержащее указания по реализации комплекса организационно-правовых мер и вносящее существенный вклад в деэскалацию государственного сектора в экономике и дальнейшую поддержку малого и среднего предпринимательства [4].

Согласно Плану нации, особое внимание будет уделено 13 секторам экономики.

Кроме того, 5 апреля 2018 года состоялось заседание Государственного Совета Российской Федерации по вопросам развития конкуренции, по итогам которого президент поручил Правительству разработать комплексную «дорожную карту» по развитию конкуренции на 2018–2020 годы. В документе определены перечни ключевых показателей, в том числе достижение ожидаемых результатов в таких отраслях и сферах экономики. Ряд поручений касается деятельности федеральных органов исполнительной власти, органов исполнительной власти субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления. Главам

регионов было поручено определить ключевые показатели развития конкуренции не менее чем в 33 из 41 отраслей экономики от образования до транспорта и разработать и реализовать «дорожные карты» развития конкуренции.

Резолюция и Национальный план являются первыми такими документами в нашей истории. Эти документы определяют принципы взаимодействия государства и общества, предполагающие нетерпимость к любым случаям недобросовестной конкуренции и злоупотребления монопольным положением. Органы власти всех уровней будут оценивать административные решения с учетом последствий таких решений для конкуренции.

8 июня 2018 года глава Федеральной антимонопольной службы (ФАС) Игорь Артемьев провел совещание с должностными лицами субъектов Российской Федерации по вопросам реализации Плана нации и поручений, изложенных в комплексной «дорожной карте», в котором приняли участие высокопоставленные должностные лица более чем 70 субъектов Российской Федерации. Стороны обсудили вопросы разработки ключевых показателей для дорожных карт по развитию конкуренции [5].

Кроме того, в 2018 году главы и заместители руководителей ФАС в большинстве субъектов Российской Федерации провели совещания с высшими должностными лицами этих регионов по вопросам реализации Плана нации, по итогам которых были достигнуты договоренности о сотрудничестве между ФАС и главами регионов. В этих встречах также приняли участие руководители региональных исполнительных органов, региональных управлений ФАС, представители общественных организаций, бизнеса и СМИ.

В результате такой плодотворной совместной работы в настоящее время 100 % субъектов Российской Федерации определили отрасли (сферы) для развития конкуренции и приступили к реализации региональных дорожных карт.

Согласно Постановлению и комплексной дорожной карте, ФАС будет регулярно подводить итоги реализации Плана нации и представлять его президенту.

Наиболее серьезными горизонтальными мерами по развитию конкуренции, которые были введены или осуществлены в течение 2018 года в соответствии с постановлением и Национальным планом, являются развитие биржевой торговли, МСП и цифрового торгового института государственных закупок.

Объемы продаж или качественные изменения значительно увеличились во всех сферах биржевой торговли. Например, использование биржевых котировок на топливо помогло сократить бюджетные субсидии вдвое по сравнению с ранее объявленными регионами России. Годовой оборот всех спотовых товаров, торгуемых на российских биржах, уже достиг 14,5 $ млрд на рынках деривативов годовой оборот достиг 201,5 $ млрд.

Растет доля частного сектора. Это привело к расширению границ товарных рынков и расширению их ассортимента, в том числе на социально значимых рынках, что влечет за собой снижение цен на продукцию и улучшение качества товаров.

Доля закупок госкорпораций у субъектов МСП увеличилась на 18 %. Развиваются МСП, растут доходы в секторе МСП, создаются новые рабочие места.

Конкуренция в торговле позволяет снижать цены на закупаемые товары, работы и услуги [6].

Реформируется тарифное регулирование, которое предусматривает унификацию всех тарифов для всей страны. В оборонной промышленности была внедрена новая мотивационная модель ценообразования, основанная на принципах долгосрочного ценообразования. Такой подход создает долгосрочные плановые сроки для предприятий оборонно-промышленного комплекса и повышает их инвестиционные перспективы.

Утверждены дорожные карты по развитию конкуренции на 17 рынках (газ, информационные технологии, телекоммуникации, почта и др.). Эти дорожные карты являются ключевыми элементами структурных реформ на этих рынках. Например, в декабре 2018 года правительство утвердило правила недискриминационного доступа к государственным почтовым услугам, разработанные ФАС. Документ послужил исполнению одного из положений Национального плана [7].

В настоящее время в России насчитывается более 20 частных компаний, оказывающих почтовые услуги. Ориентируясь на скорость доставки, частный бизнес должен учитывать географические особенности России. Для бизнес-сообщества, особенно малого бизнеса, в некоторых случаях доставка почты в труднодоступные места оборачивается большими затратами и удорожанием услуг. Учитывая, что общедоступные почтовые услуги являются естественной монополией, дублирующая инфраструктура неуместна. Однако необходимо обеспечить недискриминационный доступ частных компаний к этой инфраструктуре. Согласно современным разработкам, любой частный оператор почтовой связи сможет самостоятельно оказывать услуги потребителям, используя часть инфраструктуры государственного почтового оператора. В документе говорится, что доступ к его инфраструктуре для всех участников рынка должен быть обеспечен на равных условиях.

Кроме того, ФАС удалось отменить внутрироссийский и внутрисетевой роуминг. К концу 2018 года операторы связи снизили тарифы на роуминг до экономически обоснованного уровня. В результате этого тарифы на роуминг снизились в пять раз для голосовых вызовов, до 2,5 раз для SMS и до 10 раз для доступа в Интернет. ФАС провела встречи с участниками рынка, на которых были сформированы основные принципы справедливого роуминга, проанализированы ценовые предложения операторов связи и снижены межоператорские тарифы на роуминг. ФАС провела мониторинг и анализ исполнения обязательств операторов связи с последующим открытием антимонопольного расследования. ФАС вынесла решения по делам с участием трех крупнейших сотовых операторов.

ФАС провела дополнительную оценку реализации принципов справедливого роуминга и установила, что количество абонентов увеличилось на 38 %. Объем услуг связи, используемых абонентами, увеличился на 60 %, а доходы операторов связи по межоператорским роуминговым соглашениям составили 31 %. 28 декабря 2018 года Президент подписал Федеральный закон № 7, отменяющий национальный роуминг в России. С 1 июня 2019 года операторы не могут

взимать дополнительную плату за услуги связи, предоставляемые абоненту, за пределами его родного региона [8].

Монополии всегда во многом уменьшают экономическое богатство общества. Таким образом, правительства регулируют монополии с целью получения большей выгоды для общества, чем это было бы в том случае, если бы монополии максимизировали свои прибыли.

Существует три основных метода увеличения выгод монополий для общества:

– устранение или снижение барьеров для входа через антимонопольное законодательство, с тем чтобы другие фирмы могли выйти на рынок для конкуренции;

– регулирование цен, которые может взимать монополия;

– эксплуатировать монополию как государственное предприятие.

Основной целью антимонопольного законодательства является предотвращение деловой практики, которая либо создает, либо поддерживает монополию. Кроме того, многие средства правовой защиты, имеющиеся в различных странах, будут аналогичными, поскольку они касаются аналогичных ситуаций.

В Соединенных Штатах двумя основными антимонопольными законами являются закон об антимонопольном законодательстве Шермана, принятый в 1890 году, и закон об антимонопольном законодательстве Клейтона, принятый в 1914 году [9].

Антимонопольный закон Шермана является самым широким из антимонопольных законов, запрещающих практику, основная цель которой заключается в создании или поддержании монополии. Закон Шермана не дает определения монополии, но хорошо известно, что он охватывает любую фирму, которая имеет право существенно влиять на цены и исключать конкуренцию на конкретном рынке.

Верховный суд Соединенных Штатов определил монополизацию как включающую в себя 2 компонента: обладание монопольной властью на соответствующем рынке и умышленное приобретение или сохранение этой власти, которое не произошло из-за роста или развития более совершенного продукта, более высокой деловой хватки или исторической случайности. Даже попытка монополизировать запрещена, но только в том случае, если эта попытка имеет разумную вероятность успеха. Другими словами, потенциальный монополист должен обладать определенной рыночной властью там, где у него есть разумные шансы стать монополистом.

Хотя монопольное положение на рынке не является незаконным, антимонопольное законодательство запрещает поддерживать или пытаться создать монополию с помощью тактики, которая либо необоснованно исключает фирмы с рынка, либо значительно снижает их способность конкурировать. Поскольку некоторые бизнес-операции не имеют законной коммерческой причины, в то время как другие могут иметь законные бизнес-цели, существует два различных типа анализа, применяемого для определения того, нарушает ли практика антимонопольное законодательство в соответствии с законом Шермана.

По сути, это означает само по себе. Само по себе нарушение считается по своей сути незаконным и не имеет законного оправдания для него [5].

Деловая практика, которая может иметь антимонопольные последствия и законные основания для ведения бизнеса, сама по себе не является незаконной, поэтому она должна рассматриваться в соответствии с правилом анализа оснований, используя принципы и критерии, разработанные судами и антимонопольными органами. Практика является незаконной, если она ограничивает конкуренцию каким-либо существенным образом без какого-либо преобладающего делового обоснования. Таким образом, хотя монополия сама по себе не является незаконной, анализ правил разума может обнаружить, что методы, используемые для ее достижения и поддержания, не имели никакой другой коммерческой цели, кроме монополизации рынка, и это незаконно.

Закон Клейтона об антимонопольном регулировании был принят для решения вопросов, которые не были решены законом Шермана. Однако любая практика, признанная незаконной в соответствии с законом Клейтона, является незаконной только в том случае, если она существенно снижает конкуренцию или стремится создать монопольную власть. Закон Клейтона запрещает ценовую дискриминацию, взаимосвязанные директораты, связывающие соглашения и, если они ограничивают торговлю, слияния и поглощения. Закон Клейтона также позволяет частным лицам предъявлять иски за тройной ущерб.

Кроме того, в 1914 году был принят закон «О Федеральной торговой комиссии», в соответствии с которым была создана Федеральная торговая комиссия (ФТК), наделенная полномочиями проводить расследования и запрещать недобросовестную практику в сфере межгосударственной торговли. Раздел 5 Закона О ФТК охватывает все виды антиконкурентной практики, не охватываемые другими федеральными антимонопольными законами, и в целом запрещает недобросовестную, вводящую в заблуждение или антиконкурентную практику, затрагивающую коммерцию. Только ФТК уполномочена осуществлять положения этого закона.

Основными средствами защиты от нарушения антимонопольного законодательства являются отчуждение активов, когда компания вынуждена отказаться от 1 или более своих приобретений или функций, судебный запрет и роспуск. Частная сторона может подать в суд на тройной ущерб и гонорары адвоката в соответствии с разделом 4 Закона Клейтона, если сторона пострадала в результате каких-либо нарушений федерального антимонопольного законодательства, за исключением раздела 5 Закона FTC.

Другие страны также приняли антимонопольное законодательство, включая Европейский союз и Японию, а также ряд стран Юго-Восточной Азии. Антимонопольное законодательство применяется к иностранным фирмам, действующим внутри страны, где внутренние операции оказывают существенное влияние на конкуренцию.

К основным видам практики, которые считаются антиконкурентными в соответствии с антимонопольным законодательством, относятся следующие:

Горизонтальное ограничение – это любое соглашение, ограничивающее конкуренцию между конкурирующими фирмами, конкурирующими на одном и том же рынке.

Фиксация цен – это соглашение между участниками бизнеса на конкретном рынке об ограничении поставок для поддержания цен. Олигополисты находятся в лучшем положении для фиксации цен.

Групповой бойкот – это соглашение нескольких конкурентов о бойкоте или отказе иметь дело с конкретным лицом или фирмой, чтобы снизить конкуренцию.

Горизонтальное разделение рынка происходит, когда несколько конкурентов делят территории, в которых каждый соглашается продавать на определенной территории или определенной группе покупателей, таких как институциональные или государственные покупатели, или розничные торговцы [8].

Торговые ассоциации также могут играть важную роль в ограничении конкуренции, однако они преследуют вполне законные цели: обмен информацией, представление интересов своих членов в государственных органах, участие в рекламных кампаниях и установление нормативных стандартов для данной профессии или отрасли. Поскольку торговые ассоциации действительно имеют законные коммерческие заявки, любой антимонопольный анализ будет проводиться в соответствии с правилом анализа причин.

Совместные предприятия также могут быть использованы в антиконкурентных целях и также будут подлежать анализу по правилам разумности.

Вертикальное ограничение – это любое ограничение торговли, создаваемое соглашением между фирмами на различных уровнях процесса производства и распределения продукта или услуги. Фирма, которая занимается производством и распространением своей собственной продукции, называется вертикально интегрированной фирмой. Хотя фирмы на разных уровнях производственного и распределительного процесса не являются прямыми конкурентами, любые соглашения между ними могут оказывать существенное влияние на конкуренцию.

Территориальные или клиентские ограничения также могут быть антиконкурентными, но поскольку они также служат законным коммерческим целям, они подлежат анализу на основе правила разумности. Например, владельцы франшиз могут ограничить число франшиз в конкретном географическом районе или производитель может ограничить розничных торговцев своей продукцией от продажи по слишком низкой цене [10].

Соглашения о поддержании цены перепродажи – это соглашения между производителем и дистрибьюторами или розничными продавцами продукта, в которых производитель устанавливает минимальную цену, которая должна взиматься.

Отказ от сделки может также считаться антиконкурентным, если существует вероятность того, что фирма, отказывающаяся от сделки, приобретет монопольную власть и что этот отказ, вероятно, окажет антиконкурентное воздействие на ее рынок. В вертикальных соглашениях производитель иногда может устанавливать розничные цены, отказываясь иметь дело с розничными торговцами или дилерами, которые продают по ценам, существенно ниже предлагаемых производителем розничных цен.

Хищническое ценообразование – это стратегия, при которой производитель будет продавать свою продукцию по существенно более низким рыночным це-

нам, чтобы устранить конкурентов. После того как конкуренты будут устранены, производитель может свободно повышать цены. Microsoft предоставляет один из лучших примеров хищнического ценообразования. На протяжении многих лет Microsoft раздавала Microsoft Office с новыми компьютерными системами, тем самым устраняя конкурентов, таких как WordPerfect. Затем он в конечном итоге начал взимать плату за Microsoft Office и теперь продает его как подписку.

Ценовая дискриминация представляет собой взимание различных цен с различных покупателей для существенного ослабления конкуренции, когда разница в цене не может быть оправдана различиями в издержках производства, транспортных расходах или других различиях в затратах.

Исключительная практика запрещена, когда продавцы или арендодатели продают или сдают в аренду товары на основании любого соглашения, которое покупатель или арендатор не может купить или продать товары конкурента или конкурентов продавца. Практика изъятия обычно включает в себя два типа вертикальных соглашений: договоры об исключительных сделках и соглашения о связывании [11].

Эксклюзивный дилинговый договор – это соглашение, в котором продавец запрещает покупателю приобретать продукцию у конкурентов продавца.

Связывание договоренностей, когда покупатель и продавец заключают соглашение, в котором покупатель продукта или услуги становится обязанным приобрести дополнительные продукты или услуги у продавца, запрещается.

Слияния также запрещаются в соответствии со статьей 7 Закона Клейтона, если цель слияния заключается в ослаблении конкуренции. Слияние – это любое физическое или юридическое лицо, которое владеет акциями или активами в другой организации. Горизонтальное слияние происходит между двумя фирмами, конкурирующими на одном рынке, в то время как вертикальное слияние – это приобретение компании на другом уровне маркетинговой цепочки для получения продукта или услуги. Основными соображениями при определении того, являются ли слияния антиконкурентными, выступают рыночная доля соответствующих фирм и вероятность того, что такие слияния будут затруднять выход на рынок новых предприятий.

Основным соображением для вертикальных слияний является обращение взыскания на заложенное имущество, которое возникает в том случае, когда конкуренты сливающихся фирм больше не могут продавать или покупать продукцию у слитого предприятия. Вертикальное слияние будет считаться незаконным, если оно увеличивает концентрацию рынка или увеличивает барьеры для входа на рынок, и это было явным намерением сливающихся сторон сорвать конкуренцию.

В некоторых случаях слияние конгломератов может также рассматриваться как антиконкурентное. Конгломератное слияние – это слияние между фирмами, которые не конкурируют друг с другом, потому что они находятся на разных рынках. Большинство слияний конгломератов являются законными, но будут ли они подпадать под действие статьи 7 Закона Клейтона, зависит от того, были ли

эти слияния осуществлены в целях сокращения конкуренции или же они усилили барьеры для входа. Существует три типа конгломератных слияний: расширение рынка, расширение продукта и диверсификация слияний.

Особое значение в экономике России занимает проблема экономического роста. Его эффективность выражается в освоении новых производств, в улучшении качества национальных товаров и услуг и повышение их конкурентоспособности как на внутреннем, так и на внешнем рынке, углубление специализации и кооперации производства, повышение интеллектуального потенциала, освоении новых передовых технологий, а также преодоление «Х-неэффективности» за счет улучшения менеджмента. В современной России остается до сих пор низкий уровень инновационной активности. Экономический рост будет иметь смысл в том случае, если будет сочетаться с социальной стабильностью, которая имеет качественное содержание. Оно выражается в социальной защищенности нетрудоспособных членов общества и безработных; безопасных условиях труда и жизни людей; росте инвестиций в человеческий капитал; поддержке полной и эффективной занятости.

Приоритетным направлением структурных мер на ближайшую перспективу должна быть политика, направленная на рост капиталовложений в инновационное производство, но при условии сохранения уровня жизни населения.

В заключении можно отметить, что новые прорывные проекты послужат экономическому росту. Также экономические показатели (уровень инфляции, темп роста ВВП и нефтяные котировки) постепенно начнут приходить в норму, а это будет говорить об успешной адаптации экономики России к новым реалиям, о выходе ее на путь роста, где подходящая ситуация позволит экономике российской дышать более спокойно.

Необходимо обновить антимонопольное законодательство в соответствии с требованиями цифровой экономики. Законопроект предусматривает введение в Закон «О защите конкуренции» дополнительных критериев, позволяющих отнести владельцев цифровых платформ к доминирующим игрокам, если такая цифровая платформа имеет долю более 35 % на рынке замещающих услуг, оказываемых с использованием цифровых платформ, связанных с обеспечением взаимодействия между хозяйствующими субъектами, продавцами и покупателями, и если сетевые эффекты, основанные на количестве пользователей цифровой платформы, дают такому хозяйствующему субъекту возможность осуществлять доминирующее влияние на общие условия товарного обращения на соответствующем рынке или устранять других хозяйствующих субъектов с этого рынка, либо препятствовать доступу других хозяйствующих субъектов на этот рынок.

В то же время для поддержки развития новых проектов, основанных на использовании цифровых платформ, законопроектом предлагается ввести норму, согласно которой собственник цифровой платформы или нескольких аналогичных (сменяемых) цифровых платформ, выручка которых за последний календарный год не превысила 400 млн рублей, не может быть определен в качестве доминирующего игрока.

В целях реализации предложенных положений законопроектом также определена цифровая платформа как инфраструктура, находящаяся в сети Интернет, которая используется для организации и обеспечения взаимодействия между продавцами и покупателями.

Таким образом, монополизацией власти принято считать действия определенной компании, позволяющие ей:

1. Оказывать существенное влияние на формирование конкуренции.

2. Ограничивать или вовсе не допускать на современный рынок другие хозяйствующие субъекты (предприятия, организации, компании).

Основные признаки происходящей монополизации:

1. Ограничение конкуренции.

2. Дискриминация или устранение конечных потребителей.

3. Искусственное завышение цен и стоимости отпускаемых товаров.

4. Уменьшение количества выпускаемой продукции.

Иными словами, под содержанием монополии можно понимать экономическую власть поставщика (производителя).

Абсолютной противоположностью монополизму является конкуренция.

Экономическое содержание конкуренции состоит в том, что ни одно предприятие, ни один изготовитель, поставщик не имеет абсолютной власти над условиями продажи (сбыта) определенных товаров. При этом каждый из таких производителей заинтересован в улучшении качества выпускаемой продукции, технологии изготовления, обновлении ассортимента и снижении при этом убытков и издержек.

Библиографический список

1. *Ван Хорн Д. К., Вахович Д. М*. Основы финансового менеджмента / пер. с англ. ; 12-е изд. – М. : ООО «И. Д. Вильяме», 2015. – 1225 с.

2. *Верхоглазенко В. Н*. Стратегическое корпоративное планирование: проблемы и перспективы (анализ зарубежного и отечественного опыта стратегического планирования развития корпорации) // Консультант директора. – 2016. – № 6.

3. *Зайцев Н. А*. Экономика, организация и управление предприятием : учеб. пособие. – 2-е изд. – М. : ИНФРА-М. 2015. – 455 с.

4. *Кныш М. И., Пучков В. В., Тютиков Ю. П.* Стратегическое управление корпорациями. – 2-е изд., перераб. и доп. – СПб. : Культ Инфом Пресс, 2015. – 240 с.

5. *Петров А. Н.* Стратегический менеджмент : учебник. – СПб. : Питер, 2015. – 495 с.

6. *Савицкая Г. В.* Анализ хозяйственной деятельности предприятия : учебник. – 5-е изд., перераб. и доп. – М. : ИНФРА-М, 2015. – 536 с.

7. *Рофе А. И.* Экономика труда : учебник. М. : КНОРУС, 2016. – 400 с.

8. *Ковалев В. В*. Курс финансового менеджмента : учебник. – М. : Проспект, 2015. – 448 с.

9. *Лапыгин Ю. Н.* Стратегический менеджмент : учеб. пособие. – М. : ИНФРА-М, 2015. – 174 с.

10. *Виханский О. С., Наумов А. И*. Менеджмент. – М. : Экономистъ. – 2016. – 288 с.

11. *Горицкая Н. А*. Финансовая стратегия // Фин. директор. – 2015. – № 11.

Научный руководитель: Л. И. Юзвович,
доктор экономических наук, профессор

Э. М. Медведев, Д. С. Манин
Уральский федеральный университет, г. Екатеринбург

АНАЛИЗ МЕТОДОВ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ЦЕННЫХ БУМАГ В КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЯХ

Ключевые слова: ценные бумаги, справедливая стоимость, требования МСФО (IFRS) 9 и МСФО (IFRS) 13.

Актуальность темы исследования обусловлена, с одной стороны, усилением внимания со стороны Банка России к вопросам достоверности отражения кредитными организациями активов по справедливой стоимости, с другой – множественностью используемых оценочных методов, котировок и допущений разными банками по одинаковым финансовым инструментам, то есть отсутствием в настоящий момент единых нормативных требований, содержащих количественные критерии в отношении исходных данных, принимаемых в целях оценки справедливой стоимости ценных бумаг.

Кроме того, на важность методологии определения справедливой стоимости, включая степень соответствия исходных данных, принимаемых кредитной организацией в целях оценки справедливой стоимости, характеру активов, текущему состоянию рынка, исходным данным и допущениям, оказало влияние внедрения в банковскую практику с начала 2019 года новых правилах классификации и оценки финансовых активов, предусмотренных МСФО (IFRS) 9.

От повышения качества и объективности используемых методов определения справедливой стоимости финансовых инструментов напрямую зависят величина собственных средств (капитала) банка, значения капиталосодержащих нормативов, финансовые результаты деятельности, в том числе величина прибыли/убытка за период, достоверность финансовой отчетности банка.

Целью конкурсной работы является выработка предложений по усовершенствованию методов оценки справедливой стоимости ценных бумаг как обращающихся на организованном рынке в Российской Федерации, так и обращающихся на неорганизованном (внебиржевом) рынке ценных бумаг, для повышения соответствия методик оценки требованиям МСФО (IFRS) 13.

Достижение поставленной цели исследования обусловило необходимость решения следующих задач:

– рассмотреть и изучить существующие дефиниции к определению термина «справедливая стоимость»;

– изучить методы и подходы к оценке справедливой стоимости ценных бумаг, используемые кредитными организациями, оценить степень их соответствия требованиям МСФО (IFRS) 13;

© Медведев Э. М., Манин Д. С., 2021

– выработать рекомендации и предложения в части совершенствования оценки ценных бумаг по справедливой стоимости.

К объекту исследования относятся кредитные организации, зарегистрированные на территории Российской Федерации, одним из основных видов активных операций которых являются совершение операций с ценными бумагами.

Предметом исследования выступают методы определения справедливой стоимости долговых и долевых эмиссионных ценных бумаг, классифицированных в категорию (портфель) оцениваемых по справедливой стоимости через прибыль или убыток либо оцениваемых по справедливой стоимости через прочий совокупный доход, включая иерархию исходных данных, степень активности рынка, виды и особенности формирования цен/котировок на биржевом и внебиржевом рынках, необходимость внесения корректировок в исходные данные.

В рамках проведенного исследования рассмотрена научная дискуссия относительно определения категории «справедливая стоимость», отраженная в трудах отечественных ученых-экономистов, таких как В. Ф. Палий, Н. А. Илюхина, Ф. В. Керимов, В. В. Ковалев, Ю. М. Курдукова, С. В. Мегаева, О. Г. Житлухина, Ю. А. Тарасова, Е. М. Петрикова, Е. А. Середюк, В. Плескачевский, М. Рахматулина.

На основе проведенного критического анализа содержания категории «справедливая стоимость» и с учетом подходов, предусмотренных в МСФО (IFRS) 13, сформулировано авторское определение понятию «справедливая стоимость».

В процессе работы рассмотрена взаимосвязь и взаимозависимость двух международных стандартов финансовой отчетности (МСФО (IFRS) 9 и МСФО (IFRS) 13), акцентировано внимание на необходимости классификации ценных бумаг по оценочным категориям исходя из бизнес-модели банка и анализа денежных потоков, формируемых по ценной бумаги и операциях с ней.

На примере методик двух кредитных организаций (ПАО КБ «ПФС-БАНК» и АКБ «Ланта-Банк» (АО)) проведен анализ их соответствия критериям, установленным в МСФО (IFRS) 13, в отношении ценных бумаг, обращающихся на организованном рынке РФ, и ценных бумаг, обращающихся на иностранных фондовых биржах и неорганизованном (внебиржевом) рынке.

Кроме того, рассмотрены алгоритмы расчета других биржевых/внебиржевых цен, котировок и коэффициентов, основанные на наблюдаемых рыночных сделках или рыночной информации, которые могут использоваться кредитными организациями для целей определения справедливой стоимости.

Структура конкурсной работы состоит из введения, основного текста, заключения, списка использованных источников.

В современных условиях повышения внимания со стороны Банка России к качеству активов кредитных организаций и принимаемых ими кредитных и рыночных рисков, а также в связи с усилением внутреннего контроля за функционированием системы управления рисками и оценки банковских рисков, особую важность наряду с оценкой качества ссудной и приравненной к ней задолженности приобретает вопрос адекватности определения справедливой стоимости ценных бумаг в кредитных организациях.

Определение термина «справедливая стоимость», имеющее юридическую силу, закреплено в Международном стандарте финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», введенном в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 28.12.2015 № 217н (далее – МСФО (IFRS) 13), и звучит следующим образом.

Справедливая стоимость (Fair Value) – цена, которая была бы получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства в ходе обычной сделки на основном (или наиболее выгодном) рынке на дату оценки в текущих рыночных условиях (то есть цена выхода), независимо от того, является ли такая цена непосредственно наблюдаемой или рассчитывается с использованием другого метода оценки [1].

Другими словами, справедливая стоимость – это цена на дату выбытия актива или урегулирования обязательства, то есть цена выхода из позиции.

Под ценными бумагами, не обращающимися на организованном рынке в Российской Федерации, в рамках конкурсной работы понимаются:

– ценные бумаги, обращающиеся на иностранных фондовых биржах и неорганизованном (внебиржевом) рынке;

– ценные бумаги Министерства Финансов РФ, номинированные в иностранной валюте и обращающиеся на неорганизованном (внебиржевом) рынке (далее при совместном упоминании – иностранные ценные бумаги или евробумаги).

Среди ценных бумаг, не обращающихся на российском рынке ценных бумаг, наиболее крупным по объему вложений банков финансовым инструментом являются еврооблигации.

Под еврооблигациями (eurobonds) обычно понимают облигации, размещаемые эмитентом с помощью международного синдиката андеррайтеров среди зарубежных инвесторов в валюте, как правило иностранной, как для эмитента, так и для зарубежного инвестора, преимущественно на долгий срок. Еврооблигации относятся к евробумагам, наряду с евронотами, евровекселями и глобальными облигациями. Сейчас на долю еврооблигаций приходится более 75 % всех выпусков евробумаг [2].

С каждым годом объем мирового рынка еврооблигаций увеличивается, и сегодня, по данным информационного агентства Bloomberg, он занимает две трети всего долгового рынка. Если в 2007 году на вторичном рынке обращалось еврооблигаций на 11 520 млрд долларов США, то на конец 2016 года их объем вырос практически в два раза – до 21 623 млрд долларов США [3].

Источники информации для оценки справедливой стоимости иностранных ценных бумаг включают в себя:

– данные внебиржевых торговых систем;

– данные регулятора рынка ценных бумаг;

– данные Минфина России;

– данные независимых организаций и ассоциаций;

– данные ассоциаций профессиональных участников рынка ценных бумаг и саморегулируемых организаций;

– данные рейтинговых агентств;

– данные международных организаций.

Спецификой оценки евробумаг по справедливой стоимости является их обращение на внебиржевых торговых площадках – операции купли-продажи между участниками рынка заключаются с использованием торговых терминалов Bloomberg и Thomson Reuters, в результате чего информация о ценах реальных сделок не является публичной и агрегируется в виде индикативных показателей в торговых терминалах или у саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка.

Согласно методикам ПАО КБ «ПФС-БАНК» и АКБ «Ланта-Банк» (АО), рынок по евробумагам признается активным при наличии общедоступной информации о текущих ценах на иностранных биржах (торговых площадках) и неорганизованном (внебиржевом) рынке, раскрываемой информационным агентством Bloomberg, в течение последних 30 календарных дней, предшествующих дате переоценки.

Из чего следует, что основным рынком/источником информации для оценки справедливой стоимости ценных бумаг, обращающихся на иностранных фондовых биржах и неорганизованном (внебиржевом) рынке, является информационное агентство Bloomberg.

Для ценных бумаг, обращающихся на неорганизованном рынке, надежно определенной справедливой стоимостью признается следующий приоритет использования котировок, представленный в табл. 1.

Таблица 1

Используемые котировки для определения справедливой стоимости евробумаг

По методике ПАО КБ «ПФС-БАНК»	По методике АКБ «Ланта-Банк» (АО)
Цена закрытия торгового дня (цена BGN), рассчитанная информационным агентством Bloomberg на день проведения оценки справедливой стоимости, а в случае ее отсутствия – цена фиксинга MIRP, рассчитываемая саморегулируемой организацией «Национальная фондовая ассоциация» (далее – СРО НФА) на день, ближайший ко дню проведения оценки справедливой стоимости, но не позже 30 календарных дней. Для государственных ценных бумаг, эмитированных Министерством финансов РФ, банк использует цену CBBT, рассчитанную информационным агентством Bloomberg	Цена закрытия, раскрываемая информационным агентством Bloomberg. Для определения справедливой стоимости используется цена закрытия торгового дня: для долговых ценных бумаг – цена BGN, а в случае ее отсутствия – цена BVAL (при значении Score от 8 до 10) по соответствующей ценной бумаге на дату, ближайшую к дате осуществления переоценки из предшествующих ей 30 календарных дней. Средневзвешенная цена по сделкам, раскрываемая организатором торговли ПАО «Московская Биржа» на дату, ближайшую к дате осуществления переоценки из предшествующих ей 30 календарных дней

Примечание: составлено авторами по: [5, 6].

Данные табл. 1 свидетельствуют об использовании банками подхода, основанного на цене закрытия торгового дня (Last price), и при этом сделано уточнение о том, что принимаются цены BGN, CBBT или BVAL.

Автором отмечено, что в информации, раскрываемой агентством Bloomberg, отсутствует понятия «цены BGN», «цены CBBT» и «цены BVAL», BGN и BVAL относятся к источникам (ресурсам, режимам) определения котировок, и в каждом из них имеются котировки Bid (цена спроса), Ask (цена предложения) и Last (цена последней сделки). Данные обстоятельства, по нашему мнению, говорят о некорректном отражении во внутренних документах банков исходных данных, используемых для определения справедливой стоимости иностранных ценных бумаг (п.п. 61, 67, 69, 70 МСФО (IFRS) 13).

В п. 70 МСФО (IFRS) 13 предусмотрен принцип: если актив или обязательство, оцениваемые по справедливой стоимости, имеют цену покупателя и цену продавца (например, исходные данные с дилерского рынка), цена в пределах спреда между ценой покупателя (Bid) и ценой продавца (Ask), которая является наиболее показательной в отношении справедливой стоимости в сложившихся обстоятельствах, должна использоваться для оценки справедливой стоимости независимо от того, к какому уровню в иерархии справедливой стоимости отнесен данный параметр исходных данных. Использование цен покупателя (Bid) по позициям активов и цен продавца (Ask) по позициям обязательств допускается, но не является обязательным [1].

Таким образом, учитывая критерии МСФО (IFRS) 13 о необходимости рассматривать на дилерском рынке степень разброса цен/котировок покупателей и продавцов, по нашему мнению, используемый в ПАО КБ «ПФС-БАНК» и АКБ «Ланта-Банк» (АО) подход на основе последних котировок не в полной мере соответствует требования МСФО (IFRS) 13 к исходным данным, основанным на ценах продавца и покупателя.

Так как понятия спроса и предложения относятся к фундаментальным рыночным категориям и определяют точное количество ценных бумаг, которое любой участник рынка может купить или продать в любой момент времен, необходимо помнить, что текущая цена (Last) не является той, по которой инвестор сможет гарантированно приобрести ценные бумаги. Цена Last лишь отражает цену, по которой произошла последняя сделка по данному финансовому инструменту. Если инвестор желает узнать стоимость, по которой он сможет приобрести ценные бумаги, ему необходимо взглянуть на Ask, потому что она очень часто отлична от цены последней сделки [6].

Одновременно с этим п. 71 МСФО (IFRS) 13 в качестве упрощения практического характера предоставляет банкам право использования среднерыночных цен или иных цен, традиционно используемых участниками рынка, для оценки справедливой стоимости в пределах спрэда между ценой продавца (Ask) и ценой покупателя (Bid).

Способы возможного представления информации о внебиржевых котировках в виде скриншотов из торгового терминала Bloomberg приведены на рис. 1.

На примере котировок криптовалют, представленных на рис. 1, следует отметить, что по двум криптовалютам Ethereum и Ripple котировка последней

сделки (Last) превышала цены продажи и находилась вне пределов спреда между ценой покупателя (Bid) и ценой продавца (Ask), что с точки зрения определения справедливой стоимости характеризует несоответствие исходных данных и влечет за собой необходимость их корректировки.

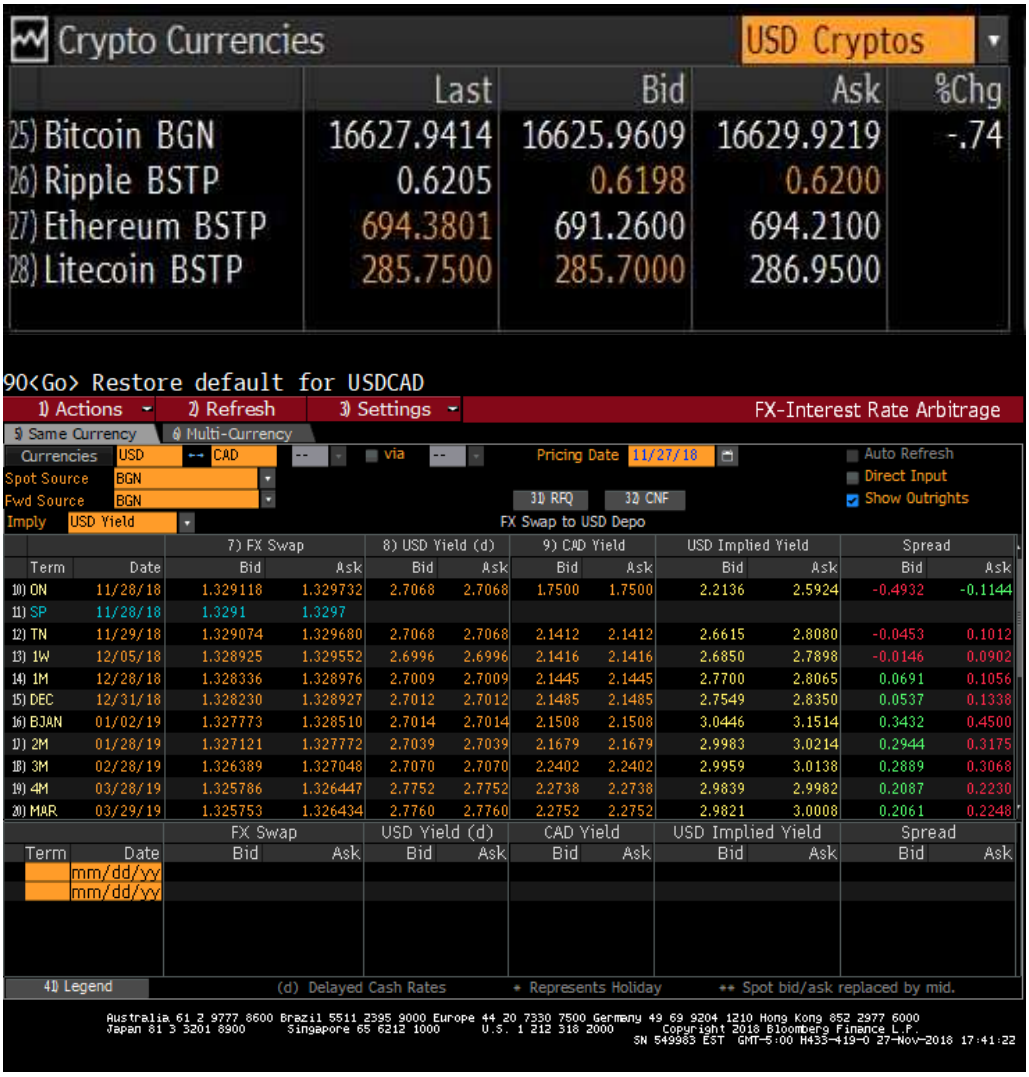

Рис. 1. Представление информации об индикативных котировках в терминалах Bloomberg [7, 8]

Рассмотрим подробнее специфику формирования котировок по иностранным ценным бумагам, рассчитываемых информационным агентством Bloomberg. Обобщенные результаты проведенного анализ цен/котировок, публикуемых в торговом терминале Bloomberg, представлены в табл. 2.

Таблица 2

Источники цен в торговом терминале Bloomberg

Источник данных (ресурс, поле «Source»)	BVAL	CBBT	BMRK	BGN
Описание	Модельные котировки на базе индикативных цен	Цены сделок в реальном времени	Усредненные модельные и реальные цены	Комбинация исполняемых и индикативных цен
Количество инструментов	2,5 тысячи	8 тысяч	15 тысяч	45 тысяч
Котировки	1. Индикативные. 2. Модели	Транзакции	Индикативные	1. Исполняемые. 2. Индикативные
База	Цены закрытия	Текущие цены	Текущие цены	Текущие цены
Периодичность	2–7 фиксов в день	По мере проведения	Каждый 30 секунд	По мере поступления
Сектор	– государственный; – муниципальный; – корпоративный; – ссуды; – ипотека	– государственный; – муниципальный; – корпоративный	– корпоративный	– государственный; – муниципальный; – корпоративный

Согласно данным, представленным в табл. 2, котировки на евробумаги носят преимущественно индикативный характер, то есть рассчитываются не только на основании реально совершенных сделок, но и на основании ордеров – поданных заявок / неисполненных сделок.

Ордер (orders) представляет собой специальной приказ (поручение), с помощью которого участники торгов сообщает рынку о своих намерениях совершить сделки с финансовым инструментом на конкретных условиях. Например, купить / продать прямо сейчас по любым ценам или купить / продать по конкретным ценам с ожиданием до тех пор, пока не найдется кто-то, кто по этим ценам будет готов совершить сделку [9].

По результатам рассмотрения характеристик и особенностей расчета цен в основных источниках/режимах терминала Bloomberg, на наш взгляд, наибольшей репрезентативностью и релевантностью обладают котировки в режимах CBBT и BGN, поскольку в их расчет включаются сведения о реально совершенных сделка с финансовыми активами.

Схожую позицию в отношении ценных бумаг, основной рынок по которым является внебиржевым, выражает Е. М. Самохина, которая считает, что для целей определения справедливой стоимости может использоваться:

а) котировка BID, раскрываемая мировой информационно-аналитической системой Bloomberg (Bloomberg Generic – BGN, либо BVAL) на дату оценки, либо при отсутствии – ближайшая ко дню проведения переоценки;

б) котировка Last price, раскрываемая мировой информационно-аналитической системой Bloomberg (Bloomberg Generic – BGN, либо BVAL) на дату оценки, либо при отсутствии – ближайшая ко дню проведения переоценки;

в) котировка WAP, раскрываемая мировой информационно-аналитической системой Bloomberg (Bloomberg Generic – TRACE) на дату оценки, либо при отсутствии – ближайшая ко дню проведения переоценки;

г) прочие котировки, предоставляемые основным рынком по данной ценой бумаге [10].

Недостатком всех внебиржевых котировок из Bloomberg является то, что в терминале отсутствуют сведения об объеме торгов евробумагами или уровне активности на рынках, на которых наблюдаются эти исходные данные.

Выход из сложившейся ситуации при оценке справедливой стоимости ценных бумаг, не обращающихся на организованном рынке, возможно найти используя показатель BVAL Score.

BVAL Score (Bloomberg Valuation Service) – показатель, предоставляемый и рассчитываемый информационным агентством Блумберг (Bloomberg), с использованием запатентованных количественных подходов и методологий [4].

BVAL Score – это коэффициент, предоставляемый информационной системой Bloomberg Finance L. P., принимающий значения от 1 до 10 баллов, который агрегирует по соответствующему финансовому инструменту ряд данных о:

– регулярности операций;

– объеме сделок;

– количестве маркет-мейкеров;

– аналитические и финансовые данные по эмитенту;

– другая информация по эмитенту и выпуску.

Таким образом, показатель BVAL Score позволяет делать выводы о качестве рынка и имеющейся информации о финансовом инструменте.

В связи с изложенным считаем, что рынок финансового инструмента можно признать:

– активным при BVAL Score от 8 до 10 (ценовые котировки – уровень 1 иерархии данных);

– неактивным при BVAL Score от 1 до 7 либо отсутствие данных при BVAL = 0 (ценовые котировки – 2 и 3 уровни иерархии данных).

Например, в методике АКБ «Ланта-Банк» (АО) в качестве признака, свидетельствующего о необходимости корректировки исходных данных, предусмотрено значение показателя Score для котировок в режиме BVAL (табл. 3).

Таблица 3

Определение справедливой стоимости с учетом корректировок [5]

Значение коэффициента BVAL Score	Коэффициент от цены ценной бумаги на неактивном рынке
$7 \leq score < 8$ $5 \leq score < 7$ $5 < score$	0,99 0,96 поиск аналогичной ценной бумаги

Дополнительно, по нашему мнению, при оценке справедливой стоимости ценных бумаг иностранных эмитентов с использованием данных о котировках из терминала Bloomberg можно ввести ряд дополнительных корректировок, необходимых для получения оценок, основанных на справедливой стоимости, в том числе:

– корректировка на разницу между лучшей ценой спроса и лучшей ценой предложения участников финансового рынка по котировкам системы Bloomberg. Например, при ценовом спрэде свыше 0,5 процентных пункта;

– корректировка на наличие информации о котировках. Например, в случае отсутствия котировок в течение более 30 дней, предшествующих дате оценки.

Помимо вышеперечисленных цен и коэффициентов, публикуемых по евробумагам в терминале Bloomberg, в случае их отсутствия для оценки справедливой стоимости допускается использование цена фиксинга СРО НФА, так называемую котировку MIRP (на день, ближайший ко дню проведения оценки справедливой стоимости, но не позже 30 календарных дней).

MIRP (MoscowInterbankReferencePrice) – это индикативная цена еврооблигаций для фиксинга рассчитывается СРО НФА в соответствии с «Положением о показателях рынка облигаций Российской Федерации в иностранной валюте», утвержденным Советом СРО НФА. Публикация индикатора осуществляется ежедневно на сайте СРО НФА в сети Интернет и на специальных страницах сайта РБК в 16:30 по московскому времени [10].

MIRP по облигациям формируется путем ежедневного расчета индикативной цены. СРО НФА начала его расчет и публикацию с 2005 года. Назначение MIRP заключается в формировании репрезентативной цены внутреннего рынка для основного массива российских облигаций. MIRP также служит для проведения сделок РЕПО – как резервная цена (по биржевым бумагам), а также как основная, а по необращающимся на бирже.

Появление такого важного для рынка инструмента как фиксинг MIRP от СРО НФА призвано дать непосредственным участникам рынка облигаций и другим заинтересованным лицам еще один важный ценовой индикатив по широкому списку эмиссий облигаций и еврооблигаций.

По результатам оценки методик ПАО КБ «ПФС-БАНК» и АКБ «Ланта-Банк» (АО) установлены факты, свидетельствующие о их неполном соответствии требованиям МСФО (IFRS) 13, в том числе:

а) отсутствие переченя специфических факторов, указывающих на принудительный, чрезвычайный или «договорный» с аффилированными или иным образом связанными лицами характер сделок с ценными бумагами, в том числе сделки на рынке «между принципалами»;

б) для долговых и долевых ценных бумаг, обращающихся на организованном рынке ПАО «Московская Биржа», переоцениваемых по средневзвешенной цене, не определен перечень режимов торгов, информация о средневзвешенных ценах на которых может учитываться для определения справедливой стоимости, учтивая, что расчет средневзвешенной цены осуществляется по ценам сделок, заключенных во всех режимах торгов секции фондового рынка;

в) допущение в методике АКБ «Ланта-Банк» (АО) в целях определения активности рынка рассматривать данные как отдельного режима торгов, так и нескольких режимов в совокупности, для которых осуществляется расчет

средневзвешенной цены ценной бумаги, что, по нашему мнению, свидетельствует о наличии рисков, присущих методу средневзвешенных цен;

г) некорректное отражение во внутренних документах исходных данных, используемых для определения справедливой стоимости иностранных ценных бумаг, так как BGN и BVAL в терминале Bloomberg относятся к источникам / режимам определения котировок, а не к конкретным ценам;

д) использование подхода к определению стоимости евробумаг на основе цены последней сделки (Last) не в полной мере соответствует требованиям МСФО (IFRS) 13 к исходным данным, основанным на ценах продавца (Ask) и покупателя (Bid), и о необходимости рассматривать на дилерском рынке степень разброса указанных котировок. Котировка Last лишь отражает цену, по которой произошла последняя сделка с финансовым инструментом, и находится вне пределов спреда между ценой покупателя (Bid) и ценой продавца (Ask).

По результатам рассмотрения характеристик и особенностей расчета котировок в терминале Bloomberg автором сделан вывод о том, что наибольшей репрезентативностью и релевантностью облают котировки в режимах CBBT и BGN, поскольку в их расчет включаются сведения о реально совершенных сделка с финансовыми инструментами.

По результатам проведенного анализа автором сформулированы следующие предложения в части совершенствования методов оценки ценных бумаг по справедливой стоимости:

1) закрепление в методиках требований о необходимости использования в качестве основного источника информации только цен/котировок, рассчитываемых ПАО «Московская Биржа» по итогам торгов в основных режимах, то есть носящих безадресный характер (Т0, Т+);

2) при определении справедливой стоимости учитывать соотношение между объемом открытой позиции по выпуску ценных бумаг и объемом биржевых торгов, на основании которых организатором торговли рассчитана рыночная/средневзвешенная цена. В случае выявления значительного превышения объема позиции банка над объемом биржевых торгов считаем целесообразным применять корректировочные коэффициенты, понижающие первоначальную цену;

3) предусмотреть в методиках необходимость оценивать наличие факторов, специфических для рынка, и их влияние на формирование биржевых котировок, имея в виду выявление сделок с принудительным характером, «дружественным» или «договорным» характером и заключенных с аффилированными и другими связанными лицами, а также между узким кругом участников рынка. В случае выявления подобных факторов предлагается вносить корректировки в выбранный метод определения справедливой стоимости;

4) предусмотреть в методиках приоритет использования котировок спроса (покупателя) Bid на дату оценки, раскрываемых информационным агентством Bloomberg в источниках данных BGN, CBBT или BVAL, учитывая, что большая часть котировок на внебиржевом рынке имеет индикативный характер, использование цены спроса Bid в пределах спреда между ценой продавца и ценой покупателя

позволит достовернее определить цену, которая с большей вероятностью может быть получена при продаже ценных бумаг, обращающихся на внебиржевом рынке;

5) использовать «стоп-факторы», в случае срабатывания которых не разрешается осуществлять оценку/переоценку ценных бумаг по справедливой стоимости.

Проведенное тестирование оценок справедливой стоимости на примере гипотетического портфеля ценных бумаг, схожего по характеристикам с портфелями АКБ «Ланта-Банк» (АО) и ПАО КБ «ПФС-БАНК», показало наличие «запаса прочности» по собственным средствам и нормативу Н1.0, что свидетельствует о способности банков к принятию повышенных рыночных рисков в случае применения более высоких корректировочных коэффициентов.

Результаты определения справедливой стоимости предлагается фиксировать документально, с раскрытием метода оценки, используемых котировок и примененных корректировок стоимости, помещая их в досье эмитента.

Библиографический список

1. Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости» (введен в действие Приказом Министерства финансов Российской Федерации от 28.12.2015 № 217н, действующая редакция).

2. *Фабоцци Ф. Д.* Рынок облигаций: анализ и стратегии / пер. с англ. А. Левинзон ; 2-е изд., испр. и доп. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. – 950 с.

3. *Игнатенко Е. И., Алексеева И. А*. Еврооблигации как инвестиционный инструмент для частных инвесторов // Изв. Байкал. гос. ун-та. – 2018. – № 1. – С. 114–122.

4. Методика определения справедливой стоимости финансовых инструментов в ПАО КБ «ПФС-БАНК» (Приложение № 10 к Учетной политике ПАО КБ «ПФС-БАНК» на 2019 год) // Утверждена Председателем Правления ПАО КБ «ПФС-БАНК» Газиным И. А., приказ от 29.12.2018 № 163. – Режим доступа: http://www.pfsbank.ru/ (дата обращения: 05.11.2019).

5. Методика определения справедливой стоимости ценных бумаг в АКБ «Ланта-Банк» (АО) // Утверждена первым заместителем Председателя Правления АКБ «Ланта-Банк» (АО) Волковым В. А., протокол Правления от 06.06.2019 № 772. – Режим доступа: https://www.lanta.ru/ (дата обращения: 05.11.2019).

6. Обучение торговле акциями. Трейдинг вместе с SDG Trade // SDG Consulting. – Режим доступа: https://sdg-trade.com/market/ (дата обращения: 07.02.2020).

7. Screenshot of new Bloomberg trading terminal prices. Ethereum, Litecoin and Ripple added to Bloomberg Terminal // Trending today. – Режим доступа: https://www.reddit.com/r/CryptoCurrency/ (дата обращения: 04.02.2020).

8. Uncover Arbitrage Opportunities Between Foreign Exchang // Chegg study. – Режим доступа: https://www.chegg.com/ (дата обращения: 04.02.2020).

9. Ценообразование, ордера, виды котировок // Блог о торговле на фондовых рынках. – Режим доступа: http://fund-blog.com/ (дата обращения: 07.02.2020).

10. *Самохина Е. М.* Оценка долговых ценных бумаг для целей бухгалтерской отчетности в российском банке // Сб. науч. трудов кафедры банк. дела и предпринимательства ФГБОУ ВО «Государственный университет управления», Институт экономики и финансов. – 2017. – С. 40–45.

Научный руководитель: Л. И. Юзвович,
доктор экономических наук, профессор

А. В. Мурашова [1], О. Ю. Даровских[2]
[1]Уральский федеральный университет, г. Екатеринбург
[2]Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕТОДИКИ ОЦЕНКИ КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ ЗАЕМЩИКА В ПАО КБ «УБРИР»

Ключевые слова: кредитоспособность, заемщик, кредитные риски, алгоритм оценки.

В рамках совершенствования методики оценки кредитоспособности заемщика автором предлагается комплексных подход к исследованию методического обеспечения процесса кредитоспособности заемщика (рис. 1).

Рис. 1. Методика оценки кредитоспособности заемщика на основе комплексных показателей (составлен автором)

Считаем необходимым обеспечить переход к другой методике оценки, которая бы включала в себя 7 показателей оценки:

1. Коэффициент автономии (уровень самофинансирования).
2. Доля оборотных активов в общей величине совокупных активов.
3. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами.

© Мурашова А. В., Даровских О. Ю., 2021

4. Коэффициент текущей ликвидности.
5. Коэффициент абсолютной ликвидности.
6. Коэффициент рентабельности активов.
7. Коэффициент оборачиваемости активов.

При этом показатель быстрой ликвидности было бы целесообразно исключить из оценки. Наиболее объективно отражает изменения финансово-хозяйственной деятельности предприятий именно изменение показателей деловой активности, в том числе оборачиваемости, также необходимо отметить, что показатель автономии дает понимание насколько предприятие обеспечено в покрытии обязательств собственными средствами, поэтому показатель автономии должен быть включен в новую методику оценки кредитоспособности заемщика – юридического лица.

При этом считаем необходимым обеспечить учет:

– региональных особенностей экономической деятельности предприятий;

– отраслевых особенностей финансово-хозяйственной деятельности предприятий;

– репутации;

– характера кредитной сделки.

Данные условия влияют на уровень кредитных рисков у заемщиков коммерческих банков. В целом эти условия можно обобщить и представить на рис. 2.

Рис. 2. Критерии оценки кредитоспособности заемщика

Далее нами представлены 7 показателей, которые должны быть включены в методику оценки заемщика ПАО КБ «УБРиР» (табл. 1).

Таблица 1

Показатели финансового состояния, предлагаемые для оценки кредитоспособности организации

Наименование показателя	Расчетная формула	Обозначение
Коэффициент автономии (уровень самофинансирования)	Собственный капитал / (Обязательства + Собственный капитал)	К1
Доля оборотных активов в общей величине совокупных активов	Текущие активы / Активы	К2
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	(Собственный капитал – Внеоборотные активы) / Оборотные активы	К3
Коэффициент текущей ликвидности	Текущие активы / Краткосрочные обязательства	К4
Коэффициент абсолютной ликвидности	Денежные средства / Краткосрочные обязательства	К5
Коэффициент рентабельности активов	Прибыль до налогообложения / Средняя стоимость активов	К6
Коэффициент оборачиваемости активов	Выручка (нетто) от продажи / Средняя стоимость активов	К7

В зависимости от расчетных значений по коэффициентам определяется оценка коэффициента по каждому значению в порядке, установленном в табл. 2.

Таблица 2

Расчет величины коэффициента

Коэффициент	Значение	Величина коэффициента
К1	0,0–0,2 0,2–0,3 0,3–0,5 0,5–0,7 0,7–1,0	Очень низкий Низкий Средний Высокий Очень высокий
К2	0,0–0,2 0,2–0,4 0,4–0,6 0,6–0,8 0,8–1,0	Очень низкий Низкий Средний Высокий Очень высокий
К3	Менее 0 0,0–0,2 0,2–0,5 0,5–0,7 Выше 0,7	Очень низкий Низкий Средний Высокий Очень высокий
К4	0,0–0,7 0,7–1,0 1,0–1,5 1,5–2,0 Выше 2,0	Очень низкий Низкий Средний Высокий Очень высокий

Окончание табл. 2

Коэффициент	Значение	Величина коэффициента
К5	0,0–0,02 0,02–0,05 0,05–0,1 0,1–0,2 0,2 и выше	Очень низкий Низкий Средний Высокий Очень высокий
К6	Менее 0 0,0–0,01 0,01–0,1 0,1–0,2 Более 0,2	Очень низкий Низкий Средний Высокий Очень высокий
К7	Менее 0,3 0,3–0,5 0,5–0,8 0,8–1,0 Выше 1,0	Очень низкий Низкий Средний Высокий Очень высокий

В соответствии с расчетами определяется оценочная характеристика клиента и устанавливаются возможные состояния клиента-заемщика, в отношении которого осуществляется процедура оценки кредитоспособности, табл. 3.

Таблица 3

Соотношение величины коэффициента и уровня финансового состояния заемщика

Величина коэффициента	Финансовое состояние корпоративного клиента
Очень низкий	Предельное неблагополучие
Низкий	Неблагополучие
Средний	Среднее качество
Высокий	Относительное благополучие
Очень высокий	Благополучие

После этого происходит оценка интегрального показателя кредитоспособности, показатель определяется показатель *Si* (интегральная оценка кредитоспособности) определяется по формуле:

$$Si = \text{Количество попаданий в } i\text{-ю группу} / 7,$$

где i – группы по значениям «Величина коэффициента» (1 – очень низкий, 2 – низкий, 3 – средний, 4 – высокий, 5 – очень высокий); 7 – число анализируемых коэффициентов.

Распределение значений *S* по предлагаемой методике предполагает установление трех классов заемщиков:

1 класс заемщиков, в отношении которых кредитование не вызывает сомнений;

2 класс заемщиков, кредитование требует экспертных мнений и дополнительной информации;

3 класс заемщиков, кредитование связано с повышенным риском.

Нами изменена сумма баллов с учетом введения седьмого показателя. Сумма баллов *S* влияет на класс кредитоспособности следующим образом:

1) *S* в границах от 1,65 (включительно) первый класс кредитоспособности. Коэффициент К5 (рентабельность продукции) на при этом обязательно должен быть на уровне, установленном для первой категории.

2) *S* в границах от 1,65 до 2,75 (включительно) предполагает отнесение заемщиков ко второму классу кредитоспособности. Коэффициент К5 должен быть не ниже уровня, установленного для второй категории.

3) *S* более 2,75 предполагает отнесение заемщиков к третьему классу кредитоспособности.

Кроме того, автор работы предлагает производить качественную оценку кредитоспособности заемщиков с использованием новой формы, в которой необходимо учитывать все негативные вероятные факторы, которые могут повлиять на изменение платежеспособности клиента – юридического лица:

1) должен не реже 1 раза в квартал проводиться отраслевой анализ, в котором должна быть дана оценка отраслевых и рыночных рисков деятельности заемщика;

2) не реже 1 раза в квартал должна даваться оценка службы экономической безопасности банка на предмет возникающих ситуаций по неплатежам, по оппортунистическим действиям со стороны заемщика;

3) необходимо производить рейтингование всех потенциальных и существующих заемщиков, в том числе тех, с которыми кредитные отношения уже завершены.

Таким образом, автор работы предлагает осуществить следующие мероприятия в части совершенствования методики оценки заемщика с точки зрения его кредитоспособности (табл. 4).

Таблица 4

Совершенствование методики оценки кредитоспособности заемщика – юридического лица

№ п/п	Мероприятие	Какие изменения произойдут
1	Изменение методики оценки финансовых коэффициентов кредитоспособности (исключение оценки быстрой ликвидности и дополнение показателями деловой активности). В методике необходим расчет не шести показателей, а семи показателей финансовой оценки и расчет интегрального показателя кредитоспособности	Показатели деловой активности иллюстрируют изменения текущей деятельности предприятий, поэтому показатели деловой активности хорошо отражают возможность предприятия формировать прибыль, но не очень хорошо показывают долгосрочные возможности, для этих целей применяются показатели финансовой устойчивости

Окончание табл. 4

№ п/п	Мероприятие	Какие изменения произойдут
2	Использование программных продуктов типа «Альт-инвест» как обязательное условие оценки кредитоспособности при выдаче инвестиционных кредитов	Унификация механизма оценки бизнес-планов инвестиционных проектов
3	Применение административных методов оценки кредитоспособности с точки зрения правовых отношений заемщика, особенностей его работы с органами управления, с другими организациями. Здесь же целесообразно провести некоторую оценку организационного статуса заемщика и уровень его деловой репутации (оценка репутационных рисков)	Дает возможность снизить организационные риски, институциональные риски и предотвратить негативные последствия возможного оппортунистического поведения заемщика
4	Необходимо создать постоянно актуализируемый рейтинг заемщиков – клиентов банка, разделив их на классы по разработанной методике (п. 1 таблицы с учетом п. 3 таблицы). Данный рейтинг дает возможность осуществлять кредитование сразу без задержек, связанных с проверками и расчетами	Рейтинг становится частью информационной системы банка и позволяет отслеживать все изменения финансово-хозяйственной деятельности и организационного статуса клиентов банка

Примечание: составлена автором на основе изучения экономической литературы и периодических изданий.

Считаем также целесообразным создание специального подразделения в структуре ПАО КБ «УБРиР», которое будет заниматься вопросами оценки кредитоспособности заемщика, оценкой кредитных рисков и ведением рейтинга. Возможное название данного подразделения – отдел по управлению кредитными ирисками и рейтингованию заемщиков.

Данное подразделение, по нашему мнению, должно работать по следующему алгоритму или схеме (рис. 3).

Дополнительно необходимо отметить, что оценка инвестиционного кредитования должна осуществляться с применением следующих прогнозных показателей (10 показателей):

1) чистый денежный поток;
2) дисконтированный чистый денежный поток;
3) дисконтированный поток нарастающим итогом;
4) простой срок окупаемости;
5) чистая приведенная стоимость (NPV);
6) дисконтированный срок окупаемости (PBP);
7) внутренняя норма рентабельности (IRR);
8) норма доходности дисконтированных затрат (PI);
9) модифицированная IRR (MIRR);

Рис. 3. Схема оценки кредитоспособности заемщика (составлен авторами на основе изучения экономической литературы и периодических изданий)

ПАО КБ «УБРиР» в своей деятельности подвержен влиянию рисков, под которыми понимается возможность возникновения потерь вследствие наступления неблагоприятных событий, связанных с внутренними и/или внешними факторами.

В рамках снижения кредитного риска банк может реализовывать следующие мероприятия:

1) снижение доли рискованных ссуд с поддержанием общего объема кредитного портфеля на текущем уровне;

2) повышение требований к кредитному качеству заемщиков (контроль показателя PD) и обеспеченности (контроль показателя LGD);

3) определение приоритетов при отборе кредитных проектов в зависимости от целей кредитования, реальных источников погашения кредита, финансового

положения заемщика, кредитной истории, состояния экономики и региона, учета всех взаимоотношений с банком и взаимосвязанными лицами, наличия достаточного обеспечения и доходности;

4) обеспечение высокого уровня контроля кредитного качества заемщиков путем калибровки рейтинговых моделей, методик стресс-тестирования на уровень риска, с учетом новых кризисных явлений;

5) модернизация кредитной политики путем внедрения дополнительных стоп-правил и рейтинговых моделей, направленных на постепенное снижение доли необеспеченных кредитов в общем портфеле банка;

6) модернизация политики по работе с проблемными активами с целью повышения эффективности взыскания на этапе работы с ранней просроченной задолженностью и сокращения объема проблемных активов;

7) использование лучших мировых практик по управлению рисками в банке для усиления контроля риск менеджмента над кредитной деятельностью банка;

8) внедрение автоматизированных процедур противодействия мошенничеству;

9) ужесточение правил скоринговых моделей для розничных кредитов;

10) соблюдение требований диверсификации кредитного портфеля и лимитирования кредитных рисков, в том числе рисков концентрации портфеля в отдельных регионах и кредитования связанных с банком лиц;

11) разработка, внедрение и использование информационной системы и технических средств для анализа, позволяющих иметь качественную, достаточно детализированную и оперативную информацию о состоянии кредитного портфеля банка.

Автор работы считает необходимым обеспечить совершенствование методики оценки кредитоспособности юридических лиц в части финансовой оценки (с усилением оценки деловой активности заемщика), организационной оценки заемщика и его репутации.

Для совершенствования работы по оценке кредитоспособности заемщика необходимо разработать стратегию работы по кредитным рискам на период 1–3 года с разбивкой на корпоративных клиентов и частных клиентов. На этой основе разработать положение об оценке риска и оценке кредитоспособности заемщика.

Предлагаемая методика должна более полно отразить состояние текущей деятельности заемщика, с одной стороны, но с другой – она направлена на изменение организационных условий. Вместе с тем данная методика не совсем корректна в отношении инвестиционного кредитования, поскольку не очень хорошо отражает условия долгосрочной финансовой устойчивости и их оценки у предприятий.

Предлагаемый в методике вес показателей (с учетом снижения значения ликвидности в оценке и роста значения деловой активности), табл. 5.

Таблица 5

Вес оцениваемых показателей в методике оценки кредитоспособности заемщика на основе комплексных показателей

Показатель	Вес показателя
Коэффициент автономии (уровень самофинансирования) К1	0,05
Доля оборотных активов в общей величине совокупных активов К2	0,05
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами К3	0,4
Коэффициент текущей ликвидности К4	0,2
Коэффициент абсолютной ликвидности К5	0,1
Коэффициент рентабельности активов К6	0,1
Коэффициент оборачиваемости активов К7	0,1

Рассмотрим применение данной методики. Если в отношении данного заемщика – ООО «ТИС» применить методику с расчетом семи показателей рассмотрим, какие изменения произойдут при этом.

Начнем с оценки по семи показателям финансовых коэффициентов предприятия за 2018 год (табл. 6).

Таблица 6

Показатели оценки кредитоспособности предприятия – заемщика ООО «ТИС» при использовании методики с усилением оценки деловой активности в 2018 году

Показатель	Значение	Категория коэффициента	Вес показателя
	2018	2018	
Коэффициент автономии (уровень самофинансирования) К1	0,642	1	0,05
Доля оборотных активов в общей величине совокупных активов К2	0,4	2	0,02
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами К3	0,179	2	0,4
Коэффициент текущей ликвидности К4	2,13	2	0,2
Коэффициент абсолютной ликвидности К5	0,064	3	0,1
Коэффициент рентабельности активов К6	0,517	1	0,1
Коэффициент оборачиваемости активов К7	4,31	2	0,13

Используя данный расчет, перейдем к оценке класса заемщика (табл. 7).

Таблица 7

Оценка класса кредитоспособности ООО «ТИС» с применением новой методики оценки

Показатель	Категория коэффициента, 2018	Вес показателя	Взвешенное значение
Коэффициент автономии (уровень самофинансирования) К1	1	0,05	0,05
Доля оборотных активов в общей величине совокупных активов К2	2	0,02	0,04
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами К3	2	0,4	0,8
Коэффициент текущей ликвидности К4	2	0,2	0,4
Коэффициент абсолютной ликвидности К5	3	0,1	0,3
Коэффициент рентабельности активов К6	1	0,1	0,1
Коэффициент оборачиваемости активов К7	2	0,13	0,26
Суммарный балл			1,95
Класс кредитоспособности заемщика			2

Таким образом, по сравнению с существующей методикой, где слабо учитываются показатели деловой активности, в данной методике предприятие – заемщик твердо относится ко второму классу и может быть прокредитовано по всем видам кредитов. Исключение составляют только инвестиционные кредиты, т. к. здесь требуется также дополнительная оценка инвестиционных проектов, которую автор предлагает делать в «Альт-инвесте».

Эффективность методики оценки кредитоспособности заемщика на основе комплексных показателей во многом определяется выбором показателей. Те показатели, которые выбрал автор работы для оценки кредитоспособности, предполагают, что улучшение текущей деятельности обеспечивает покрытие кредитов и не исключает заемщика, тем более в выходящего из кризиса необходимых источников финансирования деятельности.

Кредитоспособность представляет собой ключевую характеристику заемщика, причем как юридического лица, так и физического лица. Оценка кредитоспособности состоит из двух компонентов: оценки платежеспособности, т. е. оценки финансовых возможностей заемщиков обеспечивать выполнение обязательств перед кредиторами, а также самого желания заемщика обеспечивать выполнение обязательств (т. е. отсутствие оппортунизма в действиях заемщика).

Оценка кредитоспособности заемщика представляет собой сложный комплекс процедур оценки финансово-хозяйственной деятельности, который позволяет обеспечить минимизацию кредитных рисков, связанных с нарушением

сроков оплаты кредита или с невозвратом кредитов. Данный комплекс состоит из оценки общего финансового состояния заемщика на основе анализа основных форм отчетности: баланса, отчета о финансовых результатах деятельности, отчета о движении денежных средств, а также детализированного (углубленного) анализа, который включает в себя оценку ликвидности, оценку финансовой устойчивости (в том числе долгосрочной), оценку рентабельности и оценку вероятности банкротства (например, по модели Альтмана).

Оценка кредитоспособности заемщика, с одной стороны, опирается на нормативные документы Центрального банка РФ, а с другой – исходит из локальных методик и инструкций, которые сформированы коммерческим банком.

Методика оценки кредитоспособности заемщика опирается на построение рейтинга заемщиков, исходя из степени их значимости для коммерческого банка; однако в целом методики и российских и зарубежных банков сходятся в одном: они направлены на минимизацию кредитных рисков. Поэтому в рамках оценки кредитоспособности заемщика осуществляется анализ бизнес рисков с учетом тенденций развития на ключевых рынках сбыта заемщика, уровня диверсификации производственной и иной хозяйственной деятельности заемщика, особенностей инвестиционной деятельности заемщика. Кроме того, дается оценка характера отношений с поставщиками и клиентами, наличия судебных разбирательств, проверок и претензий в отношении заемщика. Также проводится анализ ликвидности, долговой нагрузки, валютных рисков и рентабельности заемщика. В заключении оценки производится анализ корпоративных бизнес-рисков.

Проведя анализ практики кредитования заемщиков ПАО КБ «УБРиР», можно сделать ряд выводов.

ПАО КБ «УБРиР» – один из самых крупных региональных банков Российской Федерации. По итогам 2019 года были в ПАО КБ «УБРиР» достигнуты следующие основные показатели деятельности в бизнесе с корпоративными клиентами:

1) комиссионные доходы составили 1,91 млрд рублей;

2) портфель активов на конец года составил 68,59 млрд рублей;

3) портфель пассивов на конец года составил 46,86 млрд рублей.

Для обеспечения конкурентоспособности на банковском рынке и диверсификации деятельности ПАО КБ «УБРиР» формирует широкую номенклатуру кредитных продуктов. В течение 2017–2019 годов отмечается увеличение кредитного портфеля ПАО КБ «УБРиР», это связано с превышением общих сумм выданных кредитов над объемом их погашения (прежде всего в сегменте работы с корпоративными клиентами), это связано с особенностями кредитной политики – реклама, маркетинговые мероприятия, изменение в лучшую сторону условий кредитования и т. д. Качество кредитного портфеля банка достаточно хорошее.

В 2019 году в работе с крупными корпоративными клиентами банк продолжал реализацию стратегического проекта «Средний бизнес», показавшего свою эффективность в увеличении комиссионных доходов и рентабельности клиентов. Фокус смещался с крупного на средний бизнес, что позволило также достигать цель по диверсификации портфелей:

1) количество предприятий среднего и крупного бизнеса на обслуживании в ПАО КБ «УБРиР» за 2018 год увеличилось на 4,8 % и по состоянию на 01.01.2020 года составило 1 505 клиентов, рост обеспечили клиенты сегмента среднего бизнеса;

2) комиссионные доходы за 2019 год составили 294,55 млн рублей;

3) кредитный портфель к концу 2019 года составил 66,73 млрд рублей;

4) портфель пассивов к концу 2019 года составил 28,92 млрд рублей.

Одним из основных направлений комиссионного дохода, как и ранее, явилось привлечение крупных и средних клиентов на банковские гарантии. Среднегодовой портфель составил 9,5 млрд рублей, что на 15896 больше, чем в 2018 году. Годовой объем комиссионного дохода – 178,4 млн рублей. В течение 2017 года банк выступил гарантом на сумму 10,7 млрд рублей.

В наибольшей степени проблемной зоной остается увеличение доли реструктурированной задолженности, а также изменение структуры кредитного портфеля с точки зрения качества. С другой стороны, кредитный портфель ПАО КБ «УБРиР» диверсифицирован настолько хорошо, насколько это возможно для регионального, поэтому почти по всем направлениям кредитной политики наблюдались исключительно положительные тенденции в период с 2017 по 2019 год ПАО КБ «УБРиР» стоит основные мероприятия по совершенствованию кредитной политики направить на улучшение качества портфеля за счет большей избирательности в выдаче кредитов, с одной стороны, а с другой – в условиях кризиса банк должен усилить взаимодействие с ЦБ РФ в части политики рефинансирования кредитов. Определение степени надежности заемщиков должно быть исключительно быстрой процедурой и для физических и для юридических лиц. При этом мероприятия в рамках улучшения качества кредитного портфеля должны приводить уменьшению доли, просроченной и «мертвой» задолженности.

Сегодня оценка кредитоспособности заемщиков в ПАО КБ «УБРиР» регламентирована локальными нормативными документами. Применение методики оценки кредитоспособности заемщика имеет в основе рейтинговую оценку финансовых показателей: рентабельности, ликвидности, а также оценке собственных оборотных средств и вообще собственного капитала (у юридического лица) и собственных средств (у лица физического). Применение методики к предприятиям, имеющим численность более 100 человек, из различных отраслей экономики, можно сказать, что они относятся ко второму классу по уровню кредитоспособности. В данной методике коэффициенты ликвидности дают 58 %, вместе с тем использование показателя абсолютной ликвидности нецелесообразно при анализе кредитоспособности предприятий. Например, можно применить коэффициент автономии и коэффициент оборачиваемости активов.

Считаем целесообразным провести замену в методике коэффициентов быстрой и абсолютной ликвидности на коэффициенты автономии и оборачиваемости активов, что даст более точную оценку кредитоспособности, либо дополнить существующую методику седьмым коэффициентом.

Проблемной зоной оценки остается также совершенствование порядка получения информации о заемщике, установив в рамках механизма оценки заемщика – юридического лица, автоматическую оценку в рамках занесения информации в информационную систему оценки заемщика. Применение автоматизации оценки заемщика возможно по стандартным кредитным программам, а также в отношении оценки кредитоспособности физических лиц.

Научный руководитель: Е. А. Трофимова,
кандидат экономических наук, доцент

Е. М. Наумова
Уральский государственный экономический университет

ФАКТОРЫ ЭФФЕКТИВНОСТИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ И ИХ ВЛИЯНИЕ НА РАЗВИТИЕ КОРПОРАЦИЙ

Ключевые слова: мегарегулятор, рынок ценных бумаг, внешние факторы, эффективность функционирования, корпоративное управление.

Финансовый рынок представляет собой сложно организованную систему, включающую в себя взаимодействие субъектов и объектов. Однако как система она является уязвимой к внешним факторам. Поэтому так необходим орган, который бы сглаживал негативные влияния на финансовый рынок.

Внешние факторы могут оказывать значительное влияние на финансовый рынок страны, как это всегда бывает в период финансовых кризисов. Данный факт во многом связан с глобализацией как процессом становления единого мирового сообщества, включающего в себя экономическую, политическую и культурную интеграцию. Поэтому необходимо оперативно и грамотно реагировать на внешние шоки, снизив негативное влияние на функционирование национального финансового рынка.

Основными глобальными вызовами для финансового сектора на сегодняшний день остается кросс-граничный бизнес, подразумевающий ведение бизнеса за пределами территории страны происхождения, непропорциональное регулирование различных секторов финансового рынка, и трансформация бизнеса под влиянием новых технологий, что приводит к возникновению новых видов финансовых посредников. В свою очередь, кросс-граничный бизнес размывает границы между капиталами стран и открывает возможность для незаконных схем вывода капитала.

© Наумова Е. М., 2021

При переходе к функциям мегарегулятора Банк России вводил нормативно-правовые акты, корректирующие ранее принятые, либо в виде дополнительных пояснений к вновь принятым.

Банком России разработал проект Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов, определяющий дальнейшие перспективы развития финансового рынка. В данном документе отражены основные цели развития финансового рынка (табл. 1), целевые показатели достижения целей, обоснование и направления необходимости развития финансового сектора, также определены риски и ограничения реализации проекта.

Таблица 1

Цели и направления развития финансового рынка РФ на период 2019–2021 гг. [1]

Цели развития	Направления
Формирование доверительной среды	Обеспечение защиты прав потребителей финансовых услуг и повышение финансовой грамотности населения Российской Федерации
	Дестимулирование недобросовестного поведения на финансовом рынке
	Повышение привлекательности для инвесторов долевого финансирования публичных компаний за счет улучшения корпоративного управления
	Повышение квалификации лиц, профессиональная деятельность которых связана с финансовым рынком
Обеспечение доступности финансовых услуг	Повышение доступности финансовых услуг для населения и субъектов малого и среднего предпринимательства
	Развитие рынка облигаций и синдицированного кредитования
Развитие конкуренции на финансовом рынке	Совершенствование регулирования финансового рынка, в том числе применение пропорционального регулирования, оптимизация регуляторной нагрузки на участников финансового рынка
	Стимулирование применения механизмов электронного взаимодействия на финансовом рынке
Поддержание финансовой стабильности	Совершенствование инструментария по обеспечению финансовой стабильности

Определены четыре основные цели развития финансового рынка, для которых разработаны девять соответствующих направлений. Каждое направление оказывает разную степень влияния на достижение четырех представленных целей.

Банк России считает необходимым дальнейшее проведение мероприятий по совершенствованию принципов корпоративного управления, представленные на рис 1, а также их внедрение в работу публичных компаний. Это будет способствовать повышению эффективности компаний, а также привлекательности отечественного финансового рынка для внутренних и внешних инвесторов. В перспективе это позволит повысить заинтересованность инвесторов и эмитентов в использовании инструментов рынка капитала.

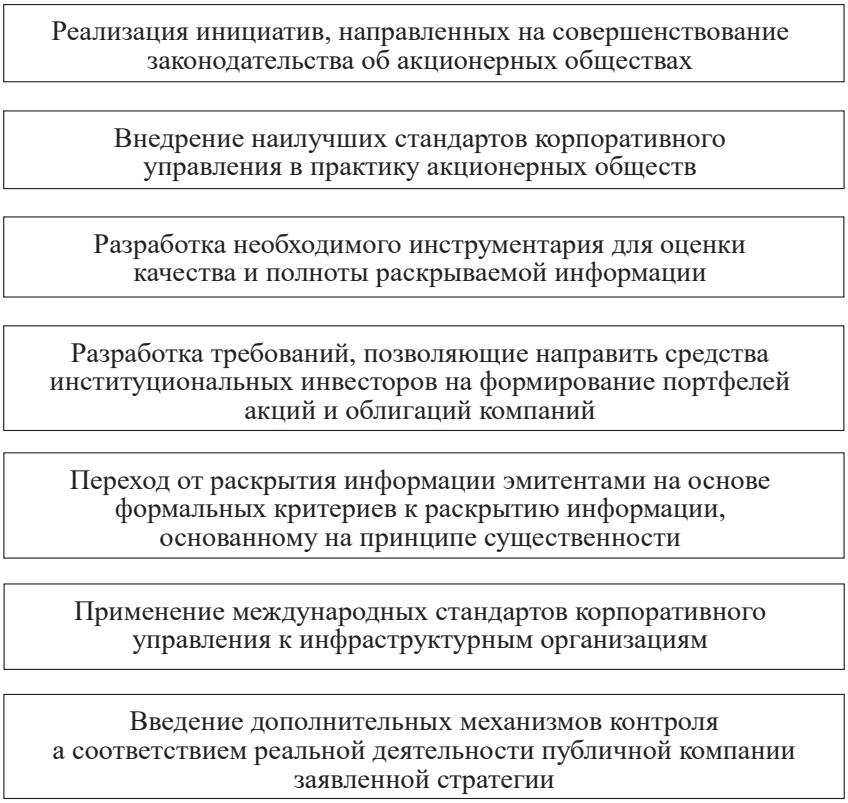

Рис. 1. Мероприятия по совершенствованию принципов корпоративного управления и их внедрение [2; 3]

Осуществлению защиты прав инвесторов и акционеров может способствовать не только разработка СРО базовых стандартов по защите прав, но и контроль за соблюдением членами СРО.

Банк России совместно с СРО составили портфель предложений профессионального сообщества по совершенствованию регулирования финансового рынка. В части эмиссии и листинга отражены следующие предложения: переход от формально-стандартизированного к содержательному подходу составления периодических отчетов, разработка новой формы проспекта акций, учитывающей опыт ведущих международных практик, обеспечение раскрытия в годовом отчете информации о степени соответствия эмитента рекомендациям Кодекса корпоративного управления.

В части корпоративного управления на стадии предложения находится дополнение механизмов раскрытия информации о сделках группы, регулирование системы внутреннего контроля акционерного общества.

Повышение эффективности функционирования рынка ценных бумаг является важным фактором развития корпораций. Однако наличие фактов манипуляции и искажения цен может стать барьером для развития рынка ценных бумаг.

Эмитенты заинтересованы в том, чтобы сохранить контрольный пакет акций и не допустить крупные скупки своих ценных бумаг внешними инвесторами. Для этого вводятся ограничения доступа внешних инвесторов к информации о выпуске. Одним из способов достижения данной цели является привлечение андеррайтера, который является аффилированным лицом. Такой андеррайтер может нанести вред возможным инвесторам, действуя в интересах эмитента. В настоящее время отсутствует механизм, который позволял бы определить реальную независимость андеррайтера, отсутствие указаний в законах о совмещение деятельности и лицензирование андеррайтера. Отсутствуют ограничения, закрепленных в законодательстве, на размещение ценных бумаг самим эмитентом, возможность осуществления андеррайтерской деятельности аффилированными с эмитентом структурами.

Проведение эмиссии ценных бумаг связано с большими затратами. Наиболее дорого может обойтись данное мероприятия для субъектов малого и среднего бизнеса в связи с чем не рассматривают фондовый рынок в качестве инструмента привлечения инвестиций. Организации, планирующие выходить на фондовый рынок с помощью андеррайтера, понимают, что для этого необходимы значительные финансовые ресурсы на предварительных этапах и после размещения выпуска ценных бумаг. В этой связи целесообразно создать специальный государственный фонд для поддержки молодых и быстрорастущих организаций, что позволило бы компенсировать расходы самого эмитента [4].

В части регулирования деятельности эмитентов Банк России планирует совершенствование принципов корпоративного управления и внедрение их в практику публичных компаний, что будет способствовать повышению эффективности компаний, а также привлекательности отечественного финансового рынка.

В связи с концентрацией средств клиентов у определенного количества ПУРЦБ стоит разделять их на группы в зависимости от показателей деятельности. Пропорциональное регулирование предусматривает разные подходы к регулированию деятельности и позволит оптимизировать затраты, сохранив устойчивость [5].

Помимо подходов к регулированию, совершенствованию подлежит и техническая сторона вопроса взаимодействия с регулятором. В связи с чем Банк России осуществляет мероприятия по переходу некредитных финансовых организаций к такому формату предоставления отчетности, как XBRL (extensible business reporting language). Расширяемый язык деловой отчетности используется и применяется многими развитыми странами и используется для обмена деловой информацией. Введение XBRL целесообразно также ввиду перехода многих некредитных финансовых организаций на международные стандарты финансовой отчетности, так как мировой опыт говорит о зависимости двух указанных процессов.

Согласно законодательству участники финансового рынка обязаны предоставлять финансовую отчетность в целях регулирования ЦБ РФ. Отчетность

необходима для определения финансового состояния участников финансового рынка и выявления нарушений. Обобщение результатов деятельности и динамики развития отдельных субъектов позволяет определить состояние всего финансового рынка и является источником информации для выработки эффективной политики регулирования ее сегментов.

Существующие проблемы в области предоставления отчетности возможно решить с помощью внедрения расширяемого языка деловой отчетности. В результате введения произойдет устранение избыточности и дублирования отчетных данных путем построения единой системы сбора и обработки отчетности на основе МСФО, повысится достоверность и качество отчетных данных путем унификации и автоматизации процессов, повысится прозрачность и открытость финансовой информации для всех участников рынка.

Одним из главных источников информации для акционера служит специализированный регистратор, являющийся, согласно ст. 97 ГК РФ, обязательным держателем реестра публичного акционерного общества [6]. При этом акционерное общество не освобождается от ответственности за непредоставление информации или нарушение порядка ее предоставления. Обязанность акционерного общества по предоставлению информации о проведении общего собрания не прекращается с проведением последнего [6].

Для того чтобы регистраторы могли соответствовать потребностям рынка, необходимо совершенствование законодательства, поскольку, с позиции регулятора, регистраторский сегмент среди видов деятельности ПУРЦБ был единственным, который отставал от требований времени по всем аспектам. Для преодоления этого отставания Банк России продолжил работу по разработке нормативных документов для учетных институтов – депозитариев и регистраторов с одинаковой концепцией. Один документ должен определять порядок открытия и ведения счетов (лицевых и счетов депо), другой – общие требования к деятельности.

Развитие регистраторского дела в будущем, по мнению специалистов, может идти по направлениям, представленным в табл. 2.

Как уже было отмечено ранее, регулирование финансового рынка необходимо ввиду наличия рисков и построения отношений на доверии с инвестором. В этой связи актуальным остается вопрос соотношения между государственным регулированием и саморегулированием.

СРО призваны обеспечивать взаимосвязь регулятора и участников фондового рынка. Поэтому ее деятельность можно рассматривать с двух точек зрения. Во-первых, СРО представляет интересы ПУРЦБ во взаимодействии с государством, во-вторых, обеспечивает соблюдение законодательных норм, установленных государством. Такое положение приводит к тому, что СРО становятся субъектами согласования отношений, интересов между участниками фондового рынка и государством с целью развития финансового рынка и обеспечения ее устойчивости [2].

Таблица 2

Проблемы, пути решения и ожидаемый результат совершенствования контрольных и надзорных функций Банка России

Существующие проблемы	Пути решения выявленных проблем	Ожидаемый результат
Сосуществование значительного количества видов обязательной отчетности с большим объемом пересекающейся, избыточной и противоречивой информации в различных форматах (бухгалтерская РСБУ, статистическая)	Унификация отчетности на основе единой методологической платформы и единого электронного формата предоставления	Устранение избыточности и дублирования отчетных данных
Сложность и трудоемкость процесса сбора, агрегации и обработки данных	Оптимизация процесса сбора, агрегации и обработки данных отчетности за счет более высокого уровня автоматизации	Повышение достоверности и качества отчетных данных
Трудоемкость подготовки новых форм отчетности и внесения изменений в текущие формы отчетности	Автоматическая корректировка всех связанных показателей	Снижение нагрузки на подотчетные организации
Сокращение количества организаций, занимающихся профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг	Разнообразное использование информационных технологий во внутреннем документообороте и практике их взаимодействия с клиентами	Создание условий для эффективного функционирования
Угроза снижения клиентской базы	Выполнение функций счетной комиссии на собраниях облигационеров, собраниях владельцев инвестиционных паев и ипотечных сертификатов участия, а также вне сферы рынка ценных бумаг	Повышение уровня клиентской базы, финансовой устойчивости
	Предоставление широкого спектра консультационных услуг и сопровождение процедур по корпоративному праву	
	Применение регистраторских функций в отношении коммерческих организаций других организационно-правовых форм	
Наличие значительных временных затрат регистраторов на взаимодействие с акционерами	Продвижение удаленных форм участия акционеров и представителей регистраторов на собраниях владельцев ценных бумаг с применением современных средств коммуникации и идентификации	Сокращение материальных издержек

Важное значение саморегулирование приобретает в настоящее время ввиду динамичного развития сферы финансовых рынков. Преимущество саморегулирования проявляется в гибкости и способности привести в равновесие регулятивных норм, не давая ему оказывать сковывающее влияние на участников фондового рынка и не прибегая к другой крайности, путем минимального регулирования деятельности участников, что может привести к значительным негативным последствиям.

Поэтому эффективное и результативное регулирующее воздействие образуется благодаря сочетанию саморегулирования и государственного регулирования, приводя к синергетическому эффекту.

Только совместными действиями Банка России и регистраторов можно добиться того, что в будущем регистраторы станут институтом, обладающим высокой надежностью, упорядоченностью во взаимодействии с другими учетными институтами, в том числе с Центральным депозитарием, соответствующим качественным показателям, удобным и доступным для эмитентов.

В защиту новой парадигмы институционального регулирования следует отметить, что концентрация ответственности в пределах ЦБ РФ позволяет избежать проблем постоянной координации между различными регулирующими органами, оптимизация времени на принятие решения и размывания границ полномочий, что критично в периоды финансовых потрясений [3].

Таким образом, в области регулирования финансового рынка наметились новые горизонты развития, которые связаны с изменением как внутренних объективных экономических условий, так и меняющейся внешней конъюнктурой. Реализация намеченных направлений развития финансового рынка в целом позволит обеспечить экономику инвестиционными ресурсами так необходимыми для экономического роста страны.

Банк России осуществляет возложенные на него функции во всех сегментах финансового рынка. Помимо банковского сектора, осуществляет регулирование на валютном и страховом рынках, лицензирует деятельность ПУРЦБ, функции также представлены в корпоративных отношениях. Функции и задачи Банка России в отношении регулирования корпоративных отношений направлено на обеспечение защиты прав акционеров и инвесторов.

Население неактивно на фондовом рынке, так как количество уникальных клиентов составляет менее 1 % от численности населения страны, что вызвано, в первую очередь, низкой финансовой грамотностью населения. Регулирование компаний-эмитентов осуществляется Банком России и проявляется в трех основных направлениях: эмиссия ценных бумаг, раскрытие информации компаниями-эмитентами и корпоративное управление.

Раскрытие информации позволяет повысить устойчивость финансового рынка путем информирования акционеров и инвесторов о деятельности компании, а также позволяет рынку оценить деятельность самой компаний исходя из перспектив развития. Таким образом, механизм государственного регулирования раскрытия информации компаниями-эмитентами позволяет, с одной стороны, осуществлять защиту прав и интересов инвесторов и акционеров, с другой – привлечь больший капитал эмитентом с организованного рынка ценных бумаг.

Таким образом, в области регулирования финансового рынка наметились новые горизонты развития, которые связаны с изменением как внутренних объективных экономических условий, так и меняющейся внешней конъюнктуры. Реализация намеченных направлений развития финансового рынка в целом позволит обеспечить экономику инвестиционными ресурсами так необходимыми для экономического роста страны.

Библиографический список

1. Гражданский кодекс Российской Федерации. Ч. 2 от 26 января 1996 г. N 14-ФЗ. – Режим доступа: http//www.consultant.ru.

2. *Звягинцева Н. А.* Оценка возможности применения механизмов саморегулирования на рынке ценных бумаг // Изв. Байкал. гос. ун-та. – 2014. – N 6. – С. 5–14.

3. *Иванов М. Е., Пачкова О. В.* Особенности современной институционально-интегрированной модели регулирования финансового рынка России // Казан. пед. журнал. – 2014. – N 4(105). – С. 166–175.

4. *Леонтьев В. Е., Бочаров В. В., Радковская Н. П.* Корпоративные финансы. – М. : Юрайт, 2014. – 349 с.

5. *Морозов С. В., Брянов Г. А*. Реформирование системы регулирования и надзора за профессиональными участниками рынка ценных бумаг // Эконон. науки. – 2016. – N 5(138). – С. 92–95.

6. *Оленева А. Н.* Новое в реализации прав акционеров в публичных обществах // Труды Ин-та государства и права Рос. академии наук. – 2016. – N 6(58). – С. 63–69.

7. Надзор за участниками финансовых рынков: рынок ценных бумаг и товарный рынок // Центральный Банк Российской Федерации : [офиц. сайт]. – Режим доступа: https://www.cbr.ru/finmarket/supervision/sv_secur/.

8. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2018 годов : [офиц. документ]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru.

9. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов : [офиц. документ]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru.

Научный руководитель: Л. И. Юзвович,
доктор экономических наук, профессор

Д. А. Неволин
Уральский государственный экономический университет

ВЕНЧУРНЫЕ ФОНДЫ ЗАКРЫТОГО ТИПА НА МИРОВОМ РЫНКЕ: ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

Ключевые слова: венчурные фонды, типы инвесторов, финансовые модели, финансирование инфраструктуры.

На текущем этапе развития мирового венчурного рынка сформировался устойчивый пул основных игроков с позиции инвестора (табл. 1).

© Неволин Д. А., 2021

Таблица 1

Основные типы инвесторов венчурного рынка

Институт	Суммы инвестирования	Характеристика
Бизнес-ангелы	До 10 млн долл. США	Частные лица, инвестирующие собственный капитал в стартапы на ранних стадиях
Бизнес-инкубаторы	До 50 млн долл. США	Институты, обучающие команды эффективнее развивать, масштабировать стартап, формировать стратегию развития проектов благодаря большому опыту в данной сфере
Венчурные фонды	До 1 млрд долл. США	Юридические лица, привлекающие инвестиции от институциональных инвесторов, частных лиц, корпораций и государства для последующего инвестирования в инновационные проекты в различных областях. Управляет средствами управляющая компания фонда (далее – УК), состоящая из профессиональных аналитиков, экономистов

Примечание: составлено автором по [1].

Более подробно хотелось бы остановиться именно на венчурных фондах. Совокупный объем венчурных инвестиций за 2020 год составил 277,9 млрд долл. США [2–5]. Доля инвестиций венчурных фондов в этом объеме составляет более 68 % [1]. Среди таких фондов доля «закрытых» составляет более 95 %.

Выделяется два основных типа венчурных фондов:

1. Самоликвидирующийся фонд – создается на определенный срок, образуется в организационно-правовой форме партнерства с ограниченной ответственностью [6]. В рамках этой структуры группа инвесторов обязуется в течение срока, на который создается фонд, внести на счет фонда определенное количество денежных средств, прописанных в инвестиционном договоре. Сбор денежных средств пропорционально обязательствам осуществляется периодически («capital call»), по мере того как возникает необходимость для осуществления инвестиций, оплаты издержек и расходов по управлению фондом.

2. Вечнозеленый фонд. Основным отличием от самоликвидирующегося фонда является реинвестирования полученных доходов по результатам деятельности в новые проекты. При этом инвестиционный меморандум сохраняет свое действие. Дата ликвидации фонда согласовывается заранее или обусловливается намерением принятия решение о ликвидации в назначенную дату инвесторами фонда.

Инвестиционная деятельность фирм, управляющих самоликвидирующимися фондами «закрытого» типа, основана на четкой организационной модели. Управляющая компания (партнеры) привлекают средства в фонд, проводя сбор обязательств инвесторов в него вложиться. Для этого инвесторам предоставляется инвестиционный меморандум, где четко фиксируются сфера инвестирования, срок инвестиционного периода, минимальная и максимальная сумма инвестиций для одного проекта, организационные расходы, сумма вознаграждения

по итогам деятельности фонда и иные значимые моменты. После сбора обязательств инвесторов происходит закрытие фонда для внешних инвесторов. После этого УК начинает свою работу, инвестируя средства фонда в инновационные проекты согласно инвестиционной декларации (меморандуму). Важно подчеркнуть, что организационные расходы в типовом фонде оплачиваются только во время инвестиционного периода. Как правило, инвестиционный период составляет от 30 до 50 % от общего «срока жизни» фонда. Однако организационные расходы, в которые в том числе входит фонд оплаты труда инвестиционных аналитиков УК должна оплачивать постоянно для последующей оценки и возможной продажи проектов – «экзита». В связи с этим УК для обеспечения финансирования постоянных затрат привлекает средства в новые фонды. Таким образом выделяется основная проблематика такой организационной модели: финансирование постоянных затрат венчурного фонда на определенном этапе начинает происходит за счет будущих обязательств перед инвесторами. УК вынуждены открывать новые фонды для оплаты инфраструктуры на протяжении всего периода действия фонда.

На текущий момент, исходя из данных венчурных аналитиков, в среднем обязательства фонда длятся от 10 до 15 лет [1]. Однако встречаются и более «короткие фонды», обязательства которых длятся от 6 до 8 лет. Таким образом, УК для обеспечения оплаты инфраструктуры на всех этапах жизненного цикла одного фонда принимает на себя новые длительные обязательства, собирая новый фонд.

Выход из такой организационной модели достаточно сложен. Основные плюсы ее применения базируются на том, что во время жизненного цикла фонда инвесторы не имеют права отказаться от своих обязательств перед управляющей компанией. Также благодаря заранее сформированному объему денежных средств рассчитываются и основные показатели: организационные расходы, составляющие в среднем 1–2 % от суммы фонда, «dry powder» – объем денежный средств для последующего инвестирования в портфельные компании, которые привлекают новые инвестиции в рамках следующего раунда и иные значимые показатели. Все это создает в конечном итоге понятный денежный поток, позволяет сформировать стратегию затрат, которая является одной из приоритетных финансовых метрик фонда.

Стремясь инвестировать большее количество привлеченных средств, УК также и стремится к сокращению затрат на инфраструктуру. Так как ключевые партнеры фонда работают за «carry» – процент будущего дохода фонда, который составляет в среднем 20 % от потенциальной прибыли. Фонд оплаты труда инвестиционных аналитиков, маркетологов, экономистов становится приоритетным. В рамках финансовой политики самым понятным решением данной проблемы становится намеренное увеличение доли организационных расходов, прописанных в инвестиционном меморандуме. Однако таким образом увеличивая данный показатель с 1–2 % от общей суммы фонда до 3–4 %, фонд лишается части инвестируемых средств. Для больших игроков венчурного рынка, таких фирм как «Андриссен Хоровитц», «Секвойа кэпитал», «ДСТ Глобал», привлекающих

в свои фонды инвестиции от 1 млрд долл. США, данный вид расходов абсорбируется за счет нахождения оптимального баланса ФОТ, исходя из средних показателей оплаты труда по рынку кадров. Для фондов с общим капитала от 20 до 240 млн долл. США расходы на инфраструктуру определяют ключевые затраты УК для осуществления прямого функционала [1].

Одним из возможных выходов из модели, предусматривающей финансирование инфраструктуры УК за счет средств, привлеченных в новые фонды, является привлечение заемных средств в УК после окончания инвестиционного периода фонда. Как правило, когда фонд полностью сформирует свой портфель, часть денежных средств остается только в формате «dry powder» – средства на возможное доинвестирование в портфельные компании. Таким образом, имея средства на доинвестирование, но не имея средств на дальнейшее содержание инфраструктуры, УК получает возможность привлечь заемные средства от ключевых инвесторов собранного фонда как в виде конвертируемого займа, так и в виде выпуска облигаций. Привлечение заемных средств от инвесторов фонда дает УК возможность не только получить лучшие условия, но и не искать новых внешних инвесторов. Подробно разберем оба типа привлечения средств.

Учитывая организационную структуру УК, имеющей схожие характеристики с структурой стартапа, на этапе сбора фонда, инвестиционного периода и до закрытия всех обязательств, у УК нет прибыли. В данном контексте оцениваться может только возможный полученный УК «carry», из которого впоследствии и оплачивается заем. В случае применения конвертируемого займа по результатам деятельности УК может быть рассмотрен вопрос о конвертации займа в акции УК. Таким образом, инвестор получает право претендовать на доход УК либо в выраженном денежном эквиваленте, либо в доле в уставном капитале. Условия конвертации займа в акции могут быть рассмотрены сторонами при закрытии взаиморасчетов с инвесторами в рамках ликвидации фонда, завершившего свою деятельность. Основные плюсы конвертируемого займа в исходной модели:

1. Быстрый перевод средств для обеспечения непрерывного функционала УК.

2. Нет временных, трудовых, финансовых затрат, связанных с необходимостью перераспределения доли в уставном капитале УК.

3. Хеджирование рисков УК, связанных с потерей части потенциального дохода от инвестиционной деятельности с опорой на IRR конкретного фонда.

4. Хеджирование рисков инвестора, связанных с возможными трудностями во взаиморасчетах по результатам деятельности фонда, поскольку рассматривается возможность конвертации в долю в уставном капитале УК.

Основное внимание при конвертируемом займе в таком случае уделяется процентной ставке при возврате денежных средств, процентная ставка при конвертации в акции, дисконт, «conversion cap» или предел оценки компании (предел результативности УК), при котором происходит конвертация, «maturity» – срок после подписания договора при котором происходит конвертация в рамках «maturity cap» – прогнозируемых результатах деятельности УК. Наиболее важный фактор состоит в том, что денежные средства в рамках конвертируемого

займа привлекаются быстро. По результатам деятельности фонда, УК рассчитывается из своей части прибыли и таким образом закрывает обязательства перед всеми сторонами.

Второй вариант финансирования инфраструктуры УК на этапе постинвестиционного периода фонда – привлечение займа в виде выпуска корпоративных облигаций со сроком погашения по итогам деятельности фонда при закрытии инвестиционных обязательств:

– облигации по форме выплаты дохода: дисконтные;

– по сроку погашения: долгосрочные;

– по валюте выпуска: основная валюта средств фонда (доля которой в основных средствах составляет не менее 50 % от совокупного капитала или обязательств);

– по эмитенту: корпоративные;

– по конвертируемости: конвертируемые;

– по обеспеченности: обеспечены «carry» – потенциальной частью дохода УК по результатам деятельности фонда;

– по способу обращения: с ограниченным обращением.

Такая характеристика облигаций дает наиболее понятные условия как для кредитора, так и для УК. Таким образом, за счет привлечения займа управляющая компания получает в распоряжение ресурсы для финансирования организационных затрат на этапе пост инвестиционного периода. При этом больше собранных средств фонда могут быть инвестированы в инновационные предприятия, в связи с чем увеличение суммы «carry» по итогам деятельности фонда становится приоритетной задачей управляющей компании.

В заключение важно отметить, что организационная модель УК фонда(ов) имеет схожесть с моделью стартапа. Ответом на вопрос: «Почему же так важно для УК по результатам деятельности фонда закрывать все обязательства, в том числе и связанные с инфраструктурой?» – является то, что венчурный рынок подвержен постоянным переменам. В условиях кризисных ситуаций он доказал, что готов активно противостоять кризисным ситуациям и достаточно устойчив, что привело к возрастанию количества инвесторов и общему интересу. Учитывая специфику венчурного бизнеса, инвестиционным фондам также важно оставаться в актуальном потоке информации, перенимать инновационные методы развития бизнеса у инновационных проектов, использовать альтернативные возможности при решении трудностей в управлении венчурным капиталом. В рамках предложенных мер решения проблем с финансированием инфраструктуры, не предложены принципиально новые организационные структуры или финансовые модели, однако рассмотрены наиболее понятные и эффективные инструменты рынка в целом с опорой на специфику венчурного рынка.

Библиографический список

1. PitchBook. Database. – URL: https://pitchbook.com/data. (дата обращения: 03.03.2021).

2. Venture pulse Q1 2020. Global analisys of venture funding // KPMG Enterprise. – URL: https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2019/04/venture-pulse-q1–2019.pdf (дата обращения: 27.02.2021).
3. Venture pulse Q2 2020. Global analisys of venture funding // KPMG Enterprise. – URL: https://home.kpmg/xx/en/home/campaigns/2019/07/q2-venture-pulse-report-global.html (дата обращения: 27.02.2021).
4. Venture pulse Q3 2020. Global analisys of venture funding // KPMG Enterprise. – URL: https://home.kpmg/xx/en/home/campaigns/2019/10/q3-venture-pulse-report-global.html (дата обращения: 27.02.2021).
5. Venture pulse Q4 2020. Global analisys of venture funding // KPMG Enterprise. – URL: https://home.kpmg/xx/en/home/campaigns/2020/01/q4-venture-pulse-report-global.html (дата обращения: 29.02.2021).
6. *Ребельский Н. М.* Закрытый паевой инвестиционный фонд как форма венчурного финансирования // Ценные бумаги. – 2011. – № 9. – С. 13–14.

Научный руководитель: М. С. Марамыгин,
доктор экономических наук, профессор

К. А. Пискурева
Уральский государственный экономический университет

ЦИФРОВОЙ РУБЛЬ – ПЛАТЕЖИ БУДУЩЕГО

Ключевые слова: валюта, цифровой рубль, безналичные платежи, электронный кошелек, оплата офлайн.

В современном мире платежи осуществляются двумя путями: наличными и безналичными. Центральный банк предложил выпустить новую форму осуществления платежей, равную наличным и безналичным – цифровой рубль. Цифровой рубль будет дополнительной формой российской национальной валюты и будет эмитироваться Банком России в цифровой форме. Для граждан операции с цифровым рублем могут осуществляться через специальное приложение или с использованием существующих средств дистанционного банковского обслуживания. Кроме того, операции могут совершаться в режиме офлайн, что позволит осуществлять расчеты независимо от наличия доступа к сети Интернет и мобильной связи.

Денежные средства играют весьма важную роль в экономической жизни общества. За последние десятилетия произошли кардинальные изменения в сфере денежного обращения. Большинство людей использует наряду с наличными и безналичные деньги для оплаты товаров и услуг, осуществляют платежи и переводы с помощью пластиковых карт и мобильных устройств. Наряду с развитием

© Пискурева К. А., 2021

безналичных расчетов, растет запрос участников делового оборота на повышение скорости, удобства, безопасности и снижения комиссий безналичного платежа, что возможно с применением только новых цифровых технологий [1].

Цифровой рубль будет являться цифровой валютой Банка России. Особенностью цифрового рубля является то, что такой рубль – это уникальный цифровой код, который хранится на электронных кошельках пользователей. Передача цифрового рубля от одного пользователя к другому будет происходить в виде перемещения цифрового кода с одного электронного кошелька на другой.

Цифровой рубль будет доступен всем субъектам экономики – гражданам, бизнесу, участникам финансового рынка и государству для осуществления платежей и расчетов. Он будет храниться на индивидуальных электронных кошельках, открытых непосредственно в платежной системе Банка России и являющихся его обязательствами. Подобно наличным и безналичным рублям, цифровой рубль будет выполнять все три функции денег: средство платежа, мера стоимости и средство сбережения. Все три формы российского рубля будут абсолютно равноценными: как сейчас 1 рубль наличными эквивалентен 1 безналичному рублю, так и 1 цифровой рубль будет эквивалентен каждому из них. Также цифровой рубль должен будет соответствовать законодательству – иметь функции блокировки счетов-адресов, ограничения на размеры транзакций и привязку счетов-адресов к физическим и юридическим лицам.

Эмитентом цифрового рубля, оператором платформы для хранения его, открытия электронных кошельков и проведения операций с ним будет Банк России. Физические лица и компании смогут открывать кошельки с цифровыми рублями через банки, в которых обслуживаются. Доступ к своему кошельку, где будут храниться деньги, клиенты получат через мобильное приложение банка. При этом будет предусмотрен второй кошелек, который будет располагаться непосредственно на смартфоне и отвечать за офлайн-операции – расчеты в классических магазинах. Пополнять его можно будет через переводы с кошелька первого типа. Гражданин или юридическое лицо смогут оформить только один электронный кошелек. Гарантом сохранности денег цифрового рубля будет Центральный Банк РФ. По действующей схеме, если деньги лежат в коммерческом банке, у которого отзывают лицензию, вкладчик может вернуть не более 1,4 млн руб. С цифровым рублем история несколько другая: если банк, через который оформлен доступ к кошельку, перестает работать, все деньги можно получить в любом другом банке, поскольку предоставить владельцу счета его деньги – обязательство Банка России.

Цифровой рубль сможет сделать платежи еще быстрее, проще и безопаснее. Развитие цифровых платежей, транзакции с минимальными издержками, равный доступ к цифровому рублю для всех экономических агентов приведут к снижению стоимости платежных услуг, денежных переводов и к росту конкуренции среди финансовых организаций. Это все послужит стимулом для инноваций как в сфере розничных платежей, так и в других сферах и поддержит развитие цифровой экономики. А уменьшение зависимости пользователей от отдельных провайдеров повысит устойчивость финансовой системы страны.

Для цифрового рубля можно будет разработать специальные сервисы для всех участников рынка – граждан, юридических лиц, банков. Специалисты уже думают над высокотехнологичными решениями – например, смарт-контракты на базе цифрового рубля, которые будут автоматически проверять условия выполнения договоров и производить расчеты, что ускорит и упростит деловой оборот.

Основной потребностью и преимуществом цифрового рубля для Банка России является возможность вводить режим использования денег, полный контроль над денежными агрегатами и ликвидностью, эффективная монетарная политика, управление комиссиями и так далее. Помимо этого, Банку России будет удобно проводить отслеживание транзакций и лицах, их совершивших, будет записываться и храниться в базе ЦБ РФ. Скорее всего, для налоговых и прочих государственных органов введут прямой доступ к этим данным. Так что государству будет легко отследить доходы и расходы как бизнеса, так и физлиц, и выявить те операции, с которых не были уплачены налоги. Все эти меры позволят снизить уровень коррупции.

Таким образом, цифровой рубль – уникальный и действенный инструмент для борьбы с нецелевым использованием прежде всего государственных денежных средств. Но, по мнению экспертов, данный метод борьбы с коррупцией будет эффективен в том случае, если узлы блокчейна обработки информации будут находиться не только в Банке России, но и будут доступны для общественного контроля.

Цифровой рубль – не криптовалюта, это фиатная валюта. Но если цифровой рубль будет построен полностью на блокчейн-технологии, то технически будет мало отличий от криптовалюты, только лишь внутренней логике процессинга, которая позволит обеспечит неизменность данных и придаст большую устойчивость системе.

Большинство опрошенных Банком России людей (75 %) полагают, что цифровой рубль целесообразно внедрять уже в настоящее время. Необходимость внедрения продиктована, по их мнению, развитием цифровых технологий, позволяющих снизить стоимость и повысить скорость проведения операций, а также общемировой тенденцией по разработке национальных цифровых валют. При этом 16 % респондентов не поддержали введение цифрового рубля, поскольку не усматривают дополнительных преимуществ по сравнению с существующей системой безналичных расчетов. С точки зрения 9 % респондентов эмиссия цифрового рубля целесообразна на последующих этапах.

Пока нет ответа на вопрос о начислении процентов на остатки денежных средств на цифровом кошельке, чтобы не создавать конкуренцию с кредитными учреждениями. В результате появления цифрового рубля произойдет перераспределение части процентного дохода в пользу владельцев текущих/расчетных счетов и депозитов. Пытаясь избежать излишнего перетока высоколиквидных пассивов в цифровой рубль и сохранить возможность заработать на таких пассивах, банки вынуждены будут поднять ставки по остаткам на таких счетах (зарплатных, расчетных, текущих).

Цифровыми рублями можно будет покупать ценные бумаги на бирже. Для привлечения пользователей в будущем, возможно, Банк России начнет сотруд-

ничать с партнерами, банками, предприятиями, пересмотрит свои позиции и сделает какие о бонусы для клиентов, например:

1. В первое время запуска валюты – «цифровой рубль» Банк России запустит акцию для первых пользователей. Например, открытие цифровых счетов с начислением процентов. С дальнейшими бонусами и привилегиями, что постепенно мотивирует граждан к оформлению электронного цифрового кошелька.

2. Возможно, в будущем Банк России сделает цифровой рубль особым средством накопления в рамках пенсионной реформы.

3. В современном мире большинство детей школьного возраста знают о использовании безналичных денежных средств и смартфонов. Родители, например, смогут подключить ребенку цифровой кошелек и установить у себя и у ребенка приложение для использования, переводить на него денежные средства на офлайн-кошелек для оплаты проезда, питания и прочего. Тем самым ребенок сможет в офлайн-режиме оплатить за товары и услуги, а родители смогут это проконтролировать.

4. В настоящее время набирают все большую популярность интернет-магазины. Люди стараются ограничивать походы в магазины и заказывают все в Интернете. На повестку дня встанет интеграция интернет-платформ на базе цифровых валют нескольких стран.

Библиографический список

1. *Татьянников В. А., Тюшняков А. В.* Мобильный банк: тенденции и технологии развития // Изв. Урал. гос. экон. ун-та. – 2015. – № 6 (62). – С. 56–60.

Научный руководитель: В. А. Татьянников,
кандидат экономических наук, доцент

Л. А. Соколова
Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

ФАКТОРЫ И УСЛОВИЯ, ОПРЕДЕЛЯЮЩИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ И ОСОБЕННОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ СТРАХОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

Ключевые слова: финансовая устойчивость, страховая организация, инвестиционные возможности.

В период с 2000 по 2020 год произошли существенные изменения в страховом бизнесе отдельных стран, в том числе и в России. Современная экономическая ситуация в Российской Федерации и перспективные задачи

© Соколова Л. А., 2021

развития экономики всей страны в целом диктуют новые требования к устойчивости и масштабам функционирования всего страхового бизнеса. Обеспечение финансовой устойчивости страховой системы невозможно без решения задач по формированию и сохранению страховых резервов страховых компаний, а также невозможно без регулирования инвестиционной деятельности страховых компаний.

Для эффективного, комплексного подхода к разрешению задач по сохранности страховых резервов и обеспечения финансовой устойчивости на рынке, топ-менеджеры страховых компаний ведут непрерывную работу над качеством инвестиционного портфеля.

Общеизвестно, что выбор методов оценки инвестиционного портфеля страховых компаний напрямую связан с проводимой единой государственной политики в сфере страхования.

Инвестиционная деятельность страховых компаний развивается, расширяется инструментарий анализа инвестиционного портфеля компаний. Тем не менее развитие страхового бизнеса России отчетливо демонстрирует тот факт, что в периоды кризиса настоящая система методов оценки качества инвестиционного портфеля не способна обеспечить ожидаемую эффективность.

Процесс развития экономики в России в конце XX века привел к рассредоточению страхового бизнеса. Между страховыми компаниями стала четко прослеживаться разница в качестве предоставления и наборе страховых услуг, это послужило тому, что между страховыми организациями появился существенный разрыв по объему сбора страховых премий и как следствие – по величине создания страховых резервов. Значительное увеличение страховых резервов и разная инвестиционная политика страховых компаний определили уровни финансовой устойчивости страховых компаний. В России произошло обновление законодательной базы, направленное на регулирование отношений в отрасли страхования.

Актуальность темы исследования обусловлена следующим положением в отрасли страхования:

– большая значимость методов оценки эффективности инвестиционного портфеля для деятельности страхового сектора как способа регулирования финансовой устойчивости страховых организаций, обеспечение достаточного объема ресурсной базы страховых организаций для реализации среднесрочных и краткосрочных проектов, повышению финансовой устойчивости всего страхового сектора;

– реагирование страхового рынка на внутренние и внешние влияния, что требует от менеджеров страховых компаний многообразие функционала, гибкости, своевременности, совершенствования и непрерывного развития;

– недостаток систематической оценки востребованности и эффективности элементов инвестирования страховых резервов в страховых компаниях.

Кроме того, до настоящего времени так и не сформировался системный подход к изучению инвестирования страховых резервов, который позволил бы объединить теоретические аспекты функционирования данного инструмента

страховых компаний, организационно-практические основы единой государственной политики в сфере страхования.

Несмотря на высокий интерес к данному вопросу, остается много нерешенных задач, которые связаны с недостаточным изучением теоретико-методологических, а также реальных проблем в области инвестиционной деятельности страховых компаний.

Инвестиционная деятельность страховых организаций является неотъемлемой частью долгосрочного развития страховщика. Более того от эффективности инвестиционной деятельности страховой компании напрямую зависит степень ее конкурентоспособности и финансовой устойчивости.

Учитывая сложные преобразования и трансформации, происходящие в экономике Российской Федерации в последние четыре года можно отметить, что на сегодняшний день от эффективности инвестиционной политики страховщика напрямую зависит не только финансовые результаты, но и перспективы долгосрочной деятельности компании в целом и отрасли в частности.

Это обусловливается множественными факторами влияния на страховую деятельность в целом и инвестиционную деятельность страховых организаций в частности. Данные факторы проявляются как внутри страхового рынка, так и в рамках экономики Российской Федерации в целом, из чего можно сделать вывод о различных источниках и направлениях их возникновения. Что необходимо учитывать в сфере формирования действенного механизма и инструментария устранения влияния, данных факторов или полного их нивелирования в среднесрочной перспективе, для обеспечения качественного процесса функционирования страховой организации.

Учитывая обособленность страховой отрасли от других отраслей финансового и реального секторов экономик, следует отметить, что страховщики в своей инвестиционной деятельности формируют отличительную от других хозяйствующих субъектов инвестиционную политику.

Э. Н. Ишкина говорила: «Под инвестиционной политикой страховой организации необходимо понимать, систему экономических решений определяющих объем, структуру и направления финансовых вложений части страховых резервов и собственных средств, страховой организации в материальные, нематериальные и финансовые активы с целью развития собственной деятельности и расширения сектора влияния на отечественном рынке страховых услуг» [1].

Ключевой особенностью и отличием инвестиционной политики страховой компании от инвестиционной деятельности организаций реального сектора экономики является тот факт, что инвестиционная политика предприятий направлена на увеличение инвестиционного дохода, в то время как инвестиционная политика страховой организации ориентирована на максимизацию страховых резервов компании с целью более эффективного осуществления страховой деятельности.

Особенность инвестиционной политики страховых организаций также проявляется через использование высоколиквидных и менее рисковых финансовых

инструментов в процессе формирования инвестиционного портфеля страховой организации.

Это обусловливается потенциальной необходимостью страховой компании в денежных ресурсах в условиях потенциального увеличения страховых выплат. В то время как инвестиционная политика предприятия будет направлена на использование низколиквидных активов с целью получения прибыли в долгосрочной перспективе.

Также еще одним ключевым отличием инвестиционной политики страховщика является законодательное регулирование долей отдельных инвестиционных инструментов в портфеле организации, что не присуще для предприятий реального сектора. Это обусловливается особенностью ведения деятельности страховщика с одной стороны и зависимостью от эффективности деятельности страховщика клиентов данной страховой организации – с другой.

Ко всему прочему инвестиционную политику страховой организации во многом предопределяет виды страхования, по которым она осуществляет собственную деятельность. Условно инвестиционная стратегия страховых компаний будет существенно различаться в рамках страхования жизни и рискового страхования.

В рамках рискового страхования страховые компании будут формировать собственную инвестиционную политику на основе высоколиквидных финансовых инструментов. Это обусловливается потенциальной скоростью наступления страхового случая по тому или иному страховому договору.

В то же время в рамках деятельности в сфере страхования здоровья страховые компании будут формировать долгосрочную инвестиционную политику и инвестиционную стратегию, это обусловливается накопительной сущностью данного вида страхования, по сути, в рамках длительного период застрахованные лица становятся косвенными инвесторами деятельности страховой организации. В подобных условиях, а также учитывая долгосрочность потенциального наступления страхового случая, страховые компании формируют собственную инвестиционную политику, ориентированную на низколиквидные активы (недвижимость) с целью аккумулирования больших объемов финансовых ресурсов в долгосрочной перспективе.

В рамках осуществления инвестиционной деятельности страховая компания вынуждена осуществлять значительные прогнозные расчеты, учитывая различные факторы влияния. Для более предметного восприятия темы данного параграфа считаем необходимым осуществить авторскую разработку в рамках систематизации основных групп факторов, осуществляющих влияние на инвестиционный потенциал и инвестиционную политику страховых организаций.

Для наглядности восприятия данного предложения воспользуемся нижеприведенной схемой (рис. 1), на которой наглядно отображены сгруппированные массивы факторов, влияющих на инвестиционный потенциал страховых организаций.

Рис. 1. Градация факторов, влияющих на инвестиционные возможности страховых организаций (составлено автором)

Как можно увидеть из вышеприведенной схемы, факторы, влияющие на инвестиционные возможности и инвестиционную политику страховой организации, подразделяются на три ключевые группы:

1) по источнику возникновения данные факторы подразделяются на следующие элементы:

1.1) внешние – влияние данных факторов приходит извне (экономическая среда, среда финансового рынка государства), к ним следует отнести следующие:

– общеэкономическую ситуацию в государстве;

– уровень инфляции и курс национальной валюты;

– уровень развития и ситуация на финансовом рынке;

– законодательное регулирование инвестиционной деятельности страховщиков;

– уровень доходов населения;

1.2) внутренние – факторы, проистекающие из процессов, происходящих внутри компании, к ним следует отнести следующие элементы:

– систему управления;

– объемы наличествующих финансовых ресурсов;

– стратегию деятельности;

– репутацию компании;

2) по степени влияния:

2.1) прямые – оказывающие прямое воздействие на процессы формирования инвестиционной политики и инвестиционного потенциала страховой компании;

2.2) косвенные – оказывающие опосредованное воздействие на процессы формирования инвестиционной политики и инвестиционного потенциала страховой компании;

3) по экономической сущности факторы, оказывающие влияния на инвестиционные возможности страховой организации подразделяются на следующие элементы:

3.1) финансовые – данные факторы, характеризуются материальной составляющей своей природы, к ним следует отнести следующие составляющие элементы:

– объемы собственного капитала;

– объемы привлеченных финансовых ресурсов;

– качество кредитно-инвестиционного портфеля;

3.2) нефинансовые – факторы, характеризующиеся нематериальной составляющей своей природы, к ним следует отнести следующие составляющие элементы:

– уровень развития нормативно-правовой базы в системе инвестиционной деятельности страховщиков;

– известность и узнаваемость бренда страховой компании;

– уровень образованности населения в системе страховых отношений;

– налогообложение в сфере страховых отношений;

– широту ассортимента предоставляемых услуг страховой компанией.

Данные группы факторов во многом предопределяют инвестиционные возможности и особенности инвестиционной политики страховых организаций на современном этапе развития национальной экономики в частности и мировой экономики в целом. В рамках более предметного восприятия вопроса факторов, оказывающих влияние на инвестиционный потенциал страховщика, необходимо осуществить комплексную оценку данных факторов в рамках их оптимизированного массива.

Произведем оценку прямых факторов, влияющих на инвестиционные возможности и инвестиционную политику страховых организаций. Для чего воспользуемся нижеприведенной таблицей (табл. 1), в которой наглядно отображены прямые факторы (как внешние, так и внутренние) влияющие на уровень инвестиционного потенциала отечественных страховых организаций.

На инвестиционный потенциал страховой организации в структуре прямых показателей оказывают существенное влияние различные внешние и внутренние факторы.

Таблица 1

Внешние и внутренние факторы, влияющие на прямые показатели инвестиционных возможностей и инвестиционной политики страховых организаций [2]

Показатели инвестиционного потенциала страховщика	Факторы внешнего влияния	Факторы внутреннего влияния
Страховые резервы	1. Условия образования данных резервов. 2. Природные, техногенные и другого характера катастрофы	1. Величина поступивших премий и состояние страхового портфеля. 2. Величина выплаченных страховых сумм
Собственные средства	1. Минимальный размер уставного капитала компаний. 2. Величина налоговой нагрузки страховой организации	1. Размер уставного капитала. 2. Финансовое состояние страховщика
Страховые премии	1. Величина страховых тарифов. 2. Расширение деятельности в форме филиалов. 3. Клиентская платежеспособность	1. Квалификация специалистов. 2. Величина страховых тарифов, удовлетворяющая страхователя
Страховые выплаты	1. Непредвиденные обстоятельства. 2. Криминогенная составляющая	1. Степень убыточности страховых продуктов. 2. Страховой портфель и его структура
Структура страхового портфеля	1. Спрос на определенные страховые продукты. 2. Уровень жизни населения и демографическая ситуация. 3. Уровень прибыльности отраслей экономики	1. Направления специализации страховщика. 2. Величина договоров страхования. 3. Прибыльность по отдельным видам страхования. 4. Распределение страховых случаев во времени всех договоров
Сроки страховых договоров	1. Экономическая стабильность. 2. Психологическое поведение физического лица	1. Страховой портфель и его структура. 2. Психологическое поведение страховщика. 3. Система реализации страховых услуг
Рентабельность капитала	1. Уровень доходности ценных бумаг. 2. Уровень инфляции	1. Сумма собственных средств страховщика. 2. Инвестиционная деятельность страховщика. 3. Мероприятия страховой компании, связанные с минимизацией убытков

Произведем оценку косвенных факторов, влияющих на инвестиционный потенциал и особенности инвестиционной деятельности страховых организаций. Для чего воспользуемся нижеприведенной таблицей (табл. 2), в которой наглядно отображены косвенные факторы (как внешние, так и внутренние) влияющие на уровень инвестиционного потенциала отечественных страховых организаций.

Таблица 2

Внешние и внутренние факторы, влияющие на косвенные показатели инвестиционных возможностей и инвестиционной политики страховых организаций [2]

Показатели инвестиционного потенциала страховщика	Факторы внешнего влияния	Факторы внутреннего влияния
Величина заключенных страховых договоров	1. Состояние конкурентной борьбы на страховом рынке. 2. Уровень спроса на услуги страховщика. 3. Доходы населения	1. Политика по формированию тарифов страховщиком. 2. Выгодные предложения по страховым договорам
Величина страховой суммы по заключенным договорам страхования	1. Физическое состояние застрахованного объекта. 2. Приоритеты страхователя	1. Вид страхования. 2. Методы и принципы оценивания страховой стоимости
Количество филиалов страховщика	1. Состояние конкурентной борьбы на страховом рынке. 2. Концентрация населения в регионе. 3. Демографическая ситуация в стране	1. Величина и объем страховщика. 2. Финансовое положение страховщика. 3. Степень квалификации управления и менеджмента
Рейтинг страховщика	1. Деловая репутация страховщика. 2. Методика, применяемая для рейтинговой оценки	1. Величина и объем страховщика. 2. Размер собственных средств и уставного капитала
Уровень налоговой нагрузки	1. Ставки по налогу. 2. Методы, используемые для определения налоговой базы	1. Эффективность деятельности страховщика страховой компании. 2. Сумма активов
Уровень жизни населения	1. Состояние экономики в стране. 2. Социальная политика государства	1. Активность населения в области экономики. 2. Профессиональный уровень
Чистый доход от инвестиций	1. Величина ставки рефинансирования Центрального банка России. 2. Уровень доходности активов, в которые инвестировал свои средства страховая организация	1. Направления инвестиционной политики страховщика. 2. Величина инвестиций

Как можно определить из данных таблицы, на косвенные показатели инвестиционного потенциала страховой организации также влияет существенное количество внешних и внутренних факторов экономической и финансовой среды. Из чего можно заключить, что инвестиционная деятельность страховых организаций в системе прямых и косвенных показателей инвестиционного потенциала страховщика относительно подверженности внешних и внутренних факторов влияния сопряжена с множественными рисками, которые могут негативно повлиять на функционирование и бизнес-процессы компании.

В рамках более предметного раскрытия проанализируем зависимость показателей деятельности страховых компаний от внешних факторов в рамках преобразований в экономике Российской Федерации в период с 2017 по 2020 год

III квартал включительно, для чего воспользуемся нижеприведенной диаграммой (рис. 2), на котором наглядно отображена динамика страховых премий страховых компаний Российской Федерации, динамика роста ВВП и уровень инфляции за анализируемый временной период.

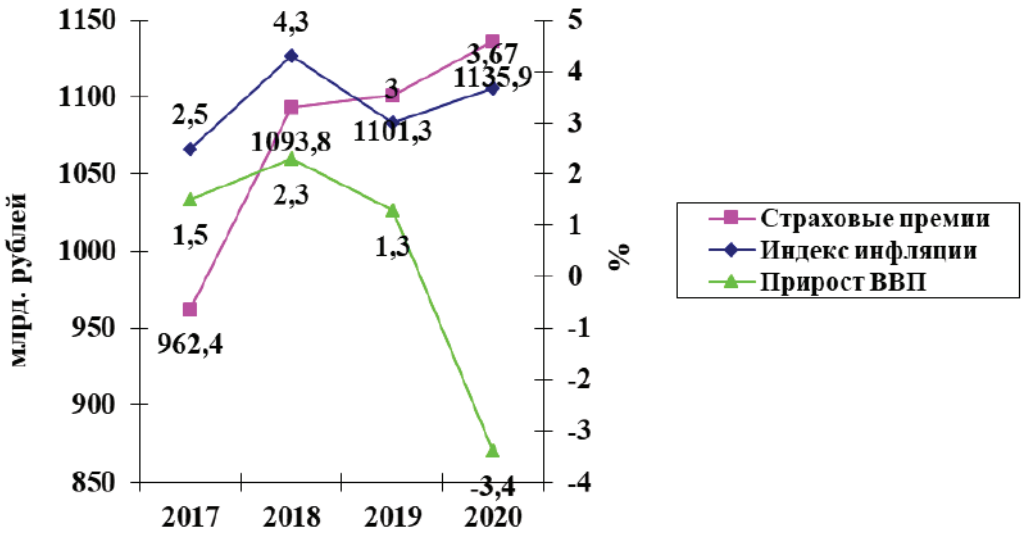

Рис. 2. Изменение динамики страховых премий страховых организаций РФ, ВВП и инфляции в 2017–2020 годах III квартал [3–6]

Как можно увидеть из данных диаграммы, наблюдается определенная взаимосвязь между объемом страховых премий, ростом ВВП и индексом инфляции. Данная взаимосвязь за исследуемый период проявлялась в следующих системах зависимости:

– падение объемов реального ВВП в 2019 году привело к замедлению роста объемов страховых премий;

– рост инфляции в 2020 году по отношению к 2019 году привел к замедлению роста объемов страховых премий.

Для чего воспользуемся нижеприведенной диаграммой, на которой наглядно отображены данные элементы, за анализируемый временной период (рис. 3).

Как видим, из сложившейся ситуации рынок страхования в целом и отдельно взятые страховщики в частности имеет прямую зависимость от различных изменений в макроэкономической среде государства.

В рамках оценки влияния макроэкономических факторов на инвестиционные возможности и инвестиционную политику страховщиков Российской Федерации проанализируем изменения в системе использования ключевых инвестиционных инструментов в структуре совокупных активов страховых организаций.

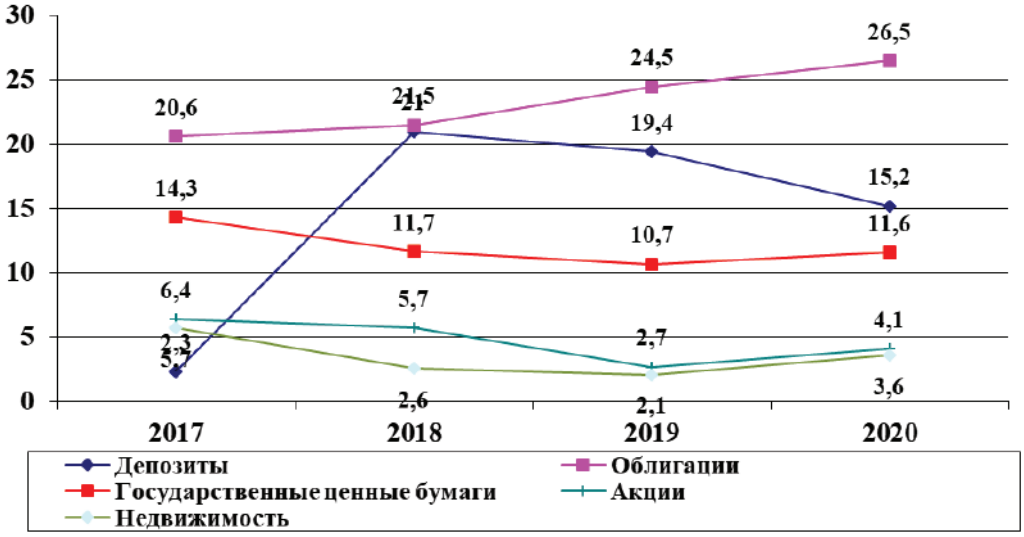

Рис. 3. Динамика изменений инвестиционной политики страховых организаций РФ в рамках использования ключевых инвестиционных инструментов в активах за 2017–2020 годы III квартал

Как можно увидеть из проведенного анализа, за отчетный временной период произошли следующие изменения в инвестиционной политике страховых организаций Российской Федерации относительно влияния факторов на данную системность процессов:

1) произошло существенное сокращение доли недвижимости в активах страховщиков с 5,7 % в 2014 году до 3,6 % по итогам III квартала 2020 года, что было обусловлено необходимостью снижения низко ликвидных активов в структуре кредитно-инвестиционного портфеля;

2) существенно сократилось инвестирование в акции, доля данного инвестиционного инструмента сократилась с 6,1 % в 2017 году, до 4,1 % по итогам III квартала 2020 года, что обусловливается падением уровня деловой активности и уровня доходности данных инструментов в условиях кризисных преобразований в экономике;

3) доля инвестиционных ресурсов направленных в депозиты коммерческих банков, увеличилась за период с 2,3 % в 2017-м до 15,2 % по итогам III квартала 2020 года;

4) наиболее востребованными инструментами инвестирования в условиях трансформационных преобразований в экономике являются долговые бумаги, как государственного сектора, так и корпоративного (20,6 % в 2017 году и 26,5 % по итогам III квартала 2020 года). Что обусловливается высокой степенью надежности в сфере получения дохода, а также гарантированностью данного дохода.

Из чего можно сделать вывод, что в условиях существующих преобразований и влиянии внешних и внутренних факторов на страховой рынок, страховые организации изменили свою инвестиционную политику в пользу инвестирования в высоколиквидные активы с гарантированной ставкой доходности.

Библиографический список

1. *Ишкина Э. Н., Шарифьянова З. Ф.* Инвестиционная политика Российских страховщиков // Инновац. наука. – 2016. – N 1. – С. 81–82.

2. *Тургаева А. А.* Инвестиционный потенциал страховых компаний и оценка их конкурентоспособности // Финансы и кредит. – 2017. – N 2(23). – С. 89–109.

7. Эксперт/РА. – Режим доступа: https://raexpert.ru/researches/insurance/structure_2018.

3. *Темкина Ю. А.* Обзор рынка страхования в России : обзор практики. М. : ООО «КПМГ Налоги и Консультирование», 2017.

4. *Темкина Ю. А.* Обзор рынка страхования в России : обзор практики. М.: ООО «КПМГ Налоги и Консультирование», 2018.

5. Аналитический обзор рынка страхования в России: обзор практики. М. : Нац. рейтинг. агентство, 2017.

6. Международный валютный фонд. 2018. – Режим доступа: https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/01/weodata/weor.

Научный руководитель: М. С. Марамыгин,
доктор экономических наук, профессор

Т. А. Сошенко[1], В. А. Бабкин[2]
[1]Уральский государственный экономический университет
[2]Уральский федеральный университет

АНАЛИЗ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ БАНКА РОССИИ ПО РЕГУЛИРОВАНИЮ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ УЧАСТНИКОВ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

Ключевые слова: регулирование, профессиональные участники, финансовый рынок, Банк России.

Развитие способов регулирования преследует цель обеспечить эффективное функционирование финансовых рынков. Основной задачей регулирования финансовых рынков является защита интересов инвесторов и создание развитых рынков капитала. Инвесторам необходима уверенность в устойчивости компании, выпускающей ценные бумаги, а также возможность оценивать результаты деятельности, стратегию развития и положение на рынке.

Целью конкурсной работы является изучение деятельности Банка России в роли мегарегулятора финансового рынка.

Для достижения поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

– рассмотреть функции и задачи Банка России как мегарегулятора финансового рынка;

© Сошенко Т. А., Бабкин В. А., 2021

– изучить особенности мегарегулирования в России;

– провести анализ деятельности Банка России по контролю и надзору за эмитентами и профессиональными участниками рынка ценных бумаг.

Объектом исследования является финансовый рынок Российской Федерации.

Предмет исследования – деятельность Банка России как мегарегулятора деятельности профессиональных участников финансового рынка.

Информационной базой и методологической основой написания работы стали учебники таких авторов, как Саввина О. В., Ломтатидзе О. В., Казак А. Ю., Селищев А. С., Барулин С. В., Белоглазова Г. Н., Берзон Н. И. и др., годовые отчеты и статистические данные Банка России, НАУФОР, а также научно-практические журналы «Финансы и кредит», «Рынок ценных бумаг», «Экономические науки».

Регулирование рынка ценных бумаг целесообразно рассматривать как систему: с одной стороны, представляет собой совокупность законов и иных нормативно-правовых актов, действие которых распространяется на отношения, складывающиеся на рынке ценных бумаг, с другой – включает в себя органы государственного управления, к компетенции которых относится регулирование отношений, складывающихся на рынке ценных бумаг [1].

Банк России на данный момент является государственным органом, выполняющим функции государственного регулирования деятельности ПУРЦБ.

Все виды профессиональной деятельности можно разграничить на две основные группы:

– посредническая деятельность – ПУРЦБ выполняет роль посредника между эмитентом и инвестором. К такой деятельности относится брокерская, дилерская деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами;

– организационная деятельность – ПУРЦБ выполняет роль по организации инфраструктуры рынка ценных бумаг и в связи с этим осуществляет клиринговую, депозитарную деятельность, деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг и деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг [2].

По сравнению с деятельностью эмитента или инвестора на рынке ценных бумаг, которая выражается в привлечении или вложении капитала посредством ценных бумаг, деятельность ПУРЦБ – это его работа, выступающая основным источником его совокупного дохода. Источником чистого дохода эмитента или инвестора является привлеченный капитал или капитал в форме ценной бумаги. Деятельность ПУРЦБ представляет собой оказание услуг участникам данного рынка на компетентной и коммерческой основе.

Все виды деятельности ПУРЦБ, предусмотренные законодательством РФ о ценных бумагах, осуществляют на основе специального разрешения – лицензии, которая выдается уполномоченным на это органом – Банком России.

Деятельность ПУРЦБ лицензируют двумя видами деятельности: лицензией ПУРЦБ, лицензией на осуществление деятельности по ведению реестра владельцев. В лицензию ПУРЦБ входит брокерская деятельность, дилерская деятельность, деятельность по управлению ценными бумагами, депозитарная деятельность. Деятельность по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг

является исключительной и не подлежит совмещению с иными видами деятельности на рынке ценных бумаг. Органы, выдавшие лицензию, контролируют деятельность ПУРЦБ и принимают решение об отзыве выданной лицензии в случае выявления нарушений законодательства РФ о ценных бумагах [3]. По отношению к ПУРЦБ законодательство предъявляет требования к его активам, общим условиям заключения договоров с клиентом и взаимодействие с ним.

Деятельность ПУРЦБ содержит права и обязанности, предъявляемые к виду деятельности. Помимо лицензирования существуют требования к собственному капиталу, организации внутреннего учета и контроля, квалификационные требования к специалистам, особые требования к договорам, заключаемым такими с инвесторами и между собой, требования к отчетности организаций перед регулятором и инвесторами, требования, состоящие в обязательном участии в гарантийных, компенсационных схемах, соответствующих виду профессиональной деятельности, а также к страхованию ответственности своей деятельности.

Помимо установленных требований к ПУРЦБ, Банк России вносит изменения в действующие нормативные правовые акты и принимает новые (рис. 1). Так, был издан отдельный Федеральный закон от 29.06.2015 № 210-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации», направленный на совершенствование деятельности некредитных финансовых организаций.

Масштабные изменения коснулись всех участников финансового рынка ввиду передачи контрольных и надзорных функций ЦБ РФ. В части законодательства, касающегося ПУРЦБ, изменения коснулись лицензионных требований, требований к их Интернет-сайтам, раскрытию информации и изменения нормативов достаточности собственных средств.

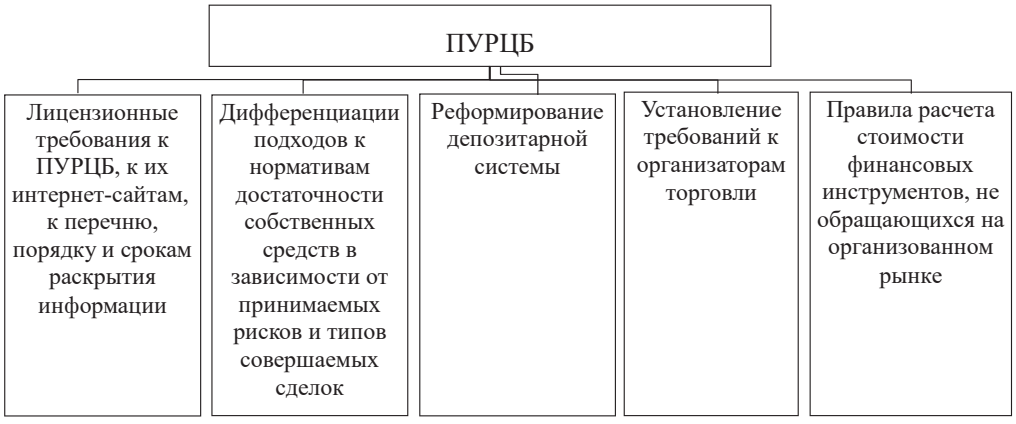

Рис. 1. Совершенствование законодательства [4–7]

Согласно данным табл. 1, количество действующих некредитных финансовых организаций, представленных ПУРЦБ, снижается.

Таблица 1

Количество действующих ПУРЦБ, 2016–2019 годы [8]

Показатель	01.01.2016	01.01 2017	01.01 2018	01.01.2019
ПУРЦБ	1079	875	681	614
Брокеры	803	633	449	384
Дилеры	817	651	479	424
Доверительные управляющие	706	541	348	279
Депозитарии	579	502	397	350
Регистраторы	39	39	35	35

В совокупности на 01.01.2019 года на рынке функционирует 614 юридических лиц, имеющих лицензию ПУРЦБ, что на 9,8 % меньше, чем в на 01.01.2018 года. В среднем в предыдущие годы снижение количества ПУРЦБ составляло около 20 %. Такая тенденция характерна и для других сегментов финансового рынка, что вызвано политикой санации ЦБ РФ, снижением финансовых результатов деятельности и волатильностью фондового рынка, а также вследствие повышения требований к собственным средствам и изменения правил лицензирования новых компаний. При этом темпы аннулирования лицензий в несколько раз превышали их выдачу. Такая ситуация привела к увеличению темпов сокращения количества ПУРЦБ, при одновременном уменьшении темпов входа новых участников. В результате произошло уменьшение ПУРЦБ в абсолютном значении (рис. 2). Одной из причин также стало повышение требований со стороны ЦБ РФ.

Рис. 2. Выдача и аннулирование лицензий ПУРЦБ, шт. [9]

В целях обеспечения непрерывного надзорного процесса и формирования его результатов Банк России осуществляет следующие надзорные процедуры. Схематично данный процесс представлен на рис. 3.

Как видно на рис. 3, процесс надзора является непрерывным. Упрощенно цикл осуществления надзорных процедур состоит из пяти этапов.

В процессе реализации надзорной процедуры Банк России использует широкий спектр источников информации от открытых информационных ресурсов (сеть Интернет) до информации с ограниченным доступом, получаемой от самих ПУРЦБ в качестве предоставления регулярной и нерегулярной отчетности, органов государственной власти, налоговых органов и т. д. Данный этап является наиболее трудоемким и требующим существенных временных затрат для надзорного органа, ввиду того что Банку России необходимо проанализировать существенный объем информации из различных источников.

Рис. 3. Схема процесса надзора подразделениями Банка России за ПУРЦБ [9; 10]

В рамках проведения мониторинга деятельности Банк России обращает внимание на различные аспекты деятельности участников рынка. На рис. 4 представлены основные направления оценки деятельности поднадзорных Банку России ПУРЦБ.

По результатам анализа информации о деятельности того или иного ПУРЦБ, имеющейся или поступившей в распоряжение Банка России, сотрудники подразделений Банка России принимают решения о необходимости инициирования дополнительных надзорных процедур по различным аспектам деятельности ПУРЦБ.

В случае невозможности проведения необходимых дополнительных мероприятий дистанционно или в случае необходимости проведения инспекционной проверки подразделения Банка России переходят к инициированию инспекционной проверки.

Рис. 4. Основные направления оценки деятельности ПУРЦБ в рамках реализации процесса мониторинга деятельности ПУРЦБ [11]

В рамках реализации данного этапа надзорная нагрузка на ПУРЦБ возрастает многократно ввиду того, что соблюдение всех требований Банка России и его подразделений требует от ПУРЦБ больше времени и трудовых затрат. В случае, если ПУРЦБ имеет малые объемы бизнеса и, соответственно, небольшой штат сотрудников, операционная деятельность может быть практически полностью парализована, в особенности если в такой организации проводится инспекционная проверка Главной инспекцией Банка России. На данном этапе от ПУРЦБ также требуется исполнение выдвигаемых Банком России требований в полном объеме и в установленные сроки [12].

В результате реализации принятых Банком России мер в 2017 году количество предписаний Банка России об устранении или недопущении нарушений в отношении ПУРЦБ составило 1 545 шт., против 60 шт. в 2016 году. Количество запросов информации (в том числе направленных в форме предписания) в отношении ПУРЦБ составило 3 652 шт. против 912 шт. в 2016 году. Количество протоколов об административном правонарушении в отношении ПУРЦБ составило 283 шт., против 64 шт. годом ранее. Наглядно данная информация представлена на рис. 5.

Как видно на рис. 5, динамика показателей разнонаправленная, однако ежегодно растет количество направленных запросов и предписаний о предоставлении различной надзорно-значимой информации в отношении ПУРЦБ, их клиентов и/или их контрагентов. Динамика соотношения количества запросов и количества предписаний об устранении нарушений законодательства следующая: в 2017 году 42,31 % запросов информации приводили к выявлению нарушений и, соответственно, направлению предписаний об устранении этих нарушений, в 2016 году этот показатель составил 6,58 %, в 2015-м – 12,17 % [11].

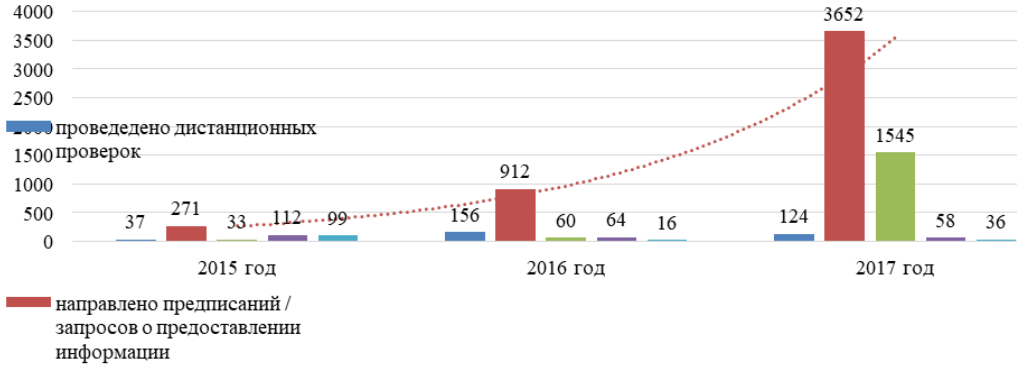

Рис. 5. Динамика основных результатов надзора Банка России за ПУРЦБ за период с 2015 по 2017 год [8]

Это связано с изменением подходов и технологий надзорной деятельности, произошедшая в Банке России в 2017 году в связи с частичной централизацией функций надзора. Также причиной совместного роста количества запросов и выявленных нарушений может являться активное обновление нормативно-правовой базы для деятельности ПУРЦБ на российском рынке ценных бумаг.

Часть ПУРЦБ при переходе на новые «условия игры» допускает ошибки, что влечет за собой реакцию Банка России, в зависимости от тяжести нарушения и условий его допущения регулятор может ограничиться направлением рекомендаций, в случае серьезности нарушения рекомендации заменяют более существенные меры надзорного воздействия.

Банк России активно проводит мероприятия по противодействию недобросовестным практикам на открытом рынке. Особое внимание ЦБ РФ уделяет ПУРЦБ и микрофинансовым организациям. Это связано с тем, что именно эти финансовые организации чаще всего попадают под риски вовлечения в схемы легализации незаконных доходов. Особого внимания, по мнению Банка России, требует пресечение неправомерных финансовых операций по созданию фиктивной стоимости активов, обращающихся на организованных торгах, которые в дальнейшем принимались финансовыми организациями в покрытие резервов и капитала [13].

Вторым уровнем регулирования фондового рынка в России являются СРО, устанавливающие для своих членов правила осуществления профессиональной деятельности и стандарты проведения операций, необходимые для выполнения норм государственного регулирования, а также контролирующие их проведение. Основной целью саморегулирования является регулирование отношений между отдельными его участниками на основе самоорганизации [14].

Саморегулирование можно рассматривать как делегирование полномочий по регулированию рынка ценных бумаг от государственных структур к негосударственным [15]. В таком случае и государство, и общество извлекают

положительный результат. Повышается эффективность государственного управления за счет замены оперативного контроля на законодательное регулирование, за счет уменьшения управленческих связей, так как субъектами регулирования выступают СРО. Сокращаются государственные расходы на регулирование и контроль за участниками рынка ценных бумаг. Формируется механизм предотвращения коррупции государственных чиновников. Наличие дисциплинарного принуждения со стороны СРО к своим членам позволяет оперативно наводить и поддерживать порядок на рынке ценных бумаг.

СРО инфраструктуры рынка ценных бумаг является ПАРТАД. Фундаментальной миссией ее деятельности выступает обеспечение устойчивого развития и увеличения надежности инфраструктуры финансового рынка.

После принятия закона «О центральном депозитарии», основным новшеством которого стала возможность передачи части клиентов регистраторов депозитарию. Поэтому появилась необходимость выработки собственной концепции устойчивого развития для каждого учетного института. Системообразующая роль учетных институтов может быть реализована в этом процессе через обеспечение и защиту прав инвесторов, снижение инфраструктурных рисков ПУРЦБ и всего российского финансового рынка в целом.

Реализация на практике концепции устойчивого развития, включающая в себя цели, социальную ответственность, учет интересов стейкхолдеров и нефинансовую отчетность, является также инструментом формирования и роста доверия к учетным институтам.

СРО устанавливает не только общие правила игры и защиты интересов инвесторов, но и обособленный рынок, доступ на который огражден требованиями к профессионализму и этике, объемам торговли и капитала.

Деятельность регулятора направлена на совершенствование нормативно-правовой базы, что позволит повысить прозрачность как самого рынка, так и всех финансовых услуг, предоставляемых ПУРЦБ. Подводя итог, отметим, что дальнейшее регулирование рынка ценных бумаг и деятельности его посредников будет полностью зависеть от политики, выбранной Банком России, ее целями и жесткостью, но дальнейшее развитие рынка ценных бумаг не должно стоять на месте. Рынок ценных бумаг предоставляет уникальные услуги, играет важную роль в государстве по распределению финансовых ресурсов, способствует полноценному экономическому подъему при должном государственном регулировании.

Таким образом, Банк России является регулирующим органом фондового рынка, предоставляющий допуск на финансовый рынок ПУРЦБ. Предпринимаемые меры по противодействию недобросовестным практикам направлены на повышение устойчивости фондового рынка.

Банк России также осуществляет контроль и надзор за эмитентами в части выполнения ими взятых на себя обязательств и предоставления существенной, достоверной информации для инвесторов.

Библиографический список

1. *Берзон Н. И.* Рынок ценных бумаг / под общ. ред. Н. И. Берзона. – М. : Юрайт, 2015. – 443 с.

2. *Кирилловых А. А.* Профессиональная деятельность и организация торговли на рынке ценных бумаг: вопросы правового регулирования // Законодательство и экономика. – 2014. – N 8. – С. 33–39.

3. *Леонтьев В. Е., Бочаров В. В., Радковская Н. П.* Корпоративные финансы. М. : Юрайт, 2014. – 349 с.

4. Гражданский кодекс Российской Федерации. Ч. 2 от 26 января 1996 г. N 14-ФЗ. – Режим доступа: http//www.consultant.ru

5. Об акционерных обществах: Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ. – Режим доступа: http//www.consultant.ru

6. О рынке ценных бумаг: Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ. – Режим доступа: http//www.consultant.ru

7. О Центральном банке Российской Федерации (Банке России): Федеральный закон от 10.07.2002 N 86-ФЗ. – Режим доступа: http//www.consultant.ru

8. Информационный портал equity.today. – Режим доступа: https://equity.today/kak-reguliruetsya-rynok-forex-v-rossii-i-v-mire.html

9. Надзор за участниками финансовых рынков: рынок ценных бумаг и товарный рынок // Центральный Банк Российской Федерации : [офиц. сайт]. – Режим доступа: https://www.cbr.ru/finmarket/supervision/sv_secur/

10. Информационный портал invest-rating.ru. – Режим доступа: https://www.invest-rating.ru/financial-encyclopedia/?id=4679

11. Информационный портал rbc.ru. – Режим доступа: https://www.rbc.ru/finances/10/01/2016/568148699a7947698ae7ef79

12. Годовой отчет Банка России за 2017 год. – Режим доступа: http://www.cbr.ru/publ/God/ar_2017.pdf

13. *Чуйнова Н. М.* Анализ состояния современной системы противодействия легализации доходов в некредитных финансовых организациях // Вестн. РЭУ им. Г. В. Плеханова. – 2016. – N 5(89). – С. 109–121.

14. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2018 годов : офиц. документ. – Режим доступа: http://www.consultant.ru

15. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов : офиц. документ. – Режим доступа: http://www.consultant.ru

Научный руководитель: Л. И. Юзвович,
доктор экономических наук, профессор

Е. В. Чернов, В. И. Пашаева, К. А. Асанов
Новосибирский государственный университет экономики и управления

ПРОДУКТ ДЛЯ ЭКОСИСТЕМ НА ОСНОВЕ БАНКОВ И БИГТЕХОВ: ECO+

Ключевые слова: экосистема, программа лояльности, банковская деятельность, партнерская система.

В статье предлагается новый финансовый продукт для экосистем на основе банков и бигтехов. Методом экстраполяции обосновано, что банковские экосистемы на российском рынке – будущие ведущие игроки банковского бизнеса. В таком случае предлагаемый продукт – это новый резерв для интенсивного роста банков, основанный на представлениях об интересах и потребностях уже имеющейся базы клиентов. В статье рассмотрены основы функционирования предлагаемого продукта, три группы участников, для которых разработан продукт, преимущества и недостатки продукта, риски и угрозы, мешающие его продвижению. Также приведены результаты отраслевого и социологического исследования по теме внедрения продукта, которые показывают, с одной стороны, новизну продукта, и с другой – позитивную реакцию потенциальных потребителей на новую программу лояльности.

Современное общество представлено новым поколением потребителей, жаждущих ускоренных транзакций, вовлечения цифровизации в достаточно большой спектр услуг, что безусловно влечет за собой реструктуризацию финансового рынка и банковской деятельности в частности [1]. Под реструктуризацией банковской деятельности авторы понимают усиление влияния роли тех банков, которые могут себе позволить значительные расходы на дистанционное банковское обслуживание и IT-технологии [2]. Такие банки в будущем будут господствовать на финансовом рынке, а местные и региональные банки будут объединяться в партнерские системы, чтобы составить конкуренцию первым. Речь идет об экосистемах – банках, объединяющих в себе направления услуг, выходящими за рамки классических банковских. Именно для таких покупателей и таких потенциальных поставщиков услуг разработан продукт «ECO+».

Экосистемы: прогнозы развития. В перспективе трансформация банковской отрасли будет сопровождаться снижением количества кредитных организаций и увеличением концентрации активов крупнейших банков. Такая трансформация приведет к функционированию небольшого пула системно значимых банковских групп, большая часть из которых будет являться экосистемами. На горизонте 5 лет с помощью метода экстраполяции было спрогнозировано изменение банковской деятельности по двум параметрам: концентрация активов и количество кредитных организаций. Так, результаты исследования показали, что концентрация топ-10 банков увеличится с 2021 по 2025 г. с 82 до 93 %, количество

© Чернов Е. В., Пашаева В. И., Асанов К. А., 2021

кредитных организаций уменьшится с 371 до 259. В среднем предполагается, что концентрация активов топ-10 банков будет увеличиваться на 3 % в год, а количество кредитных организаций будет уменьшаться на 30 банков в год. Полученные данные численно подтверждают гипотезу о формировании небольшого пула банковских групп.

Современный потребитель активно пользуется различными программами лояльности, он увлечен различными направлениями потребления: от полетов на самолете до прослушивания музыки через партнерские программы [3]. Предлагаемый продукт позволит такому потребителю не только экономить на любимых партнерских программах, но и объединять вокруг себя круг единомышленников.

Схема взаимодействия участников программы лояльности «ECO+» представлена на рис. 1.

Рис. 1. Взаимодействие участников программы лояльности «ECO+»

Принцип работы схемы заключается в следующем:

1. Банк формирует пул компаний (продавцы услуг), участвующих в этой системе. Предполагается, что модель экосистемы, для которой разрабатывается продукт, будет гидбридной, то есть моделью, сочетающей в себе открытые и закрытые платформенные решения [4].

2. Группа клиентов банка (потребители услуг) на бесплатной основе образует виртуальную группу в приложении банка. Цель группы – получение скидок и бонусов на любимые партнерские программы. Ограничение по группе: потребители услуг обязательно должны обслуживаться в банке, предоставляющем систему бонусов.

3. Суть участника схемы «ECO+»-посредники заключается в удовлетворении потребностей как потребителей услуг путем предоставления преференций на пользование партнерскими программами, так и продавцов услуг путем маркетинговых рычагов для их узнаваемости. Банки, в свою очередь, получают денежные обороты клиентов в большем объеме за счет стимулирования спроса.

Отдельно стоит затронуть механизм работы продукта для потребителей.

Посредник предоставляет группе потребителей минимальную скидку на продукты в первый месяц. Далее каждый из клиентов (необязательно каждый) накапливает денежный оборот по определенным категориям продуктов.

В зависимости от величины денежного оборота будет устанавливаться скидка на следующий месяц. При этом отличительной особенностью является тот факт, что скидка, заработанная одним человеком, распространятся на всех участников группы в независимости от их активности.

Преимущества и недостатки продукта рассматриваются с позиции системы, которая этот продукт будет вводить – посредники (банки) и с позиции потребителей услуг (табл. 1).

Таблица 1

Преимущества и недостатки продукта для ключевых участников программы лояльности «ECO+»

Преимущества для посредников (банков)	Недостатки для посредников (банков)
– привлечение клиентов за счет механизма работы продукта, геймификации; – возможное увеличение пассивов банка за счет увеличения привлекательности его традиционных продуктов на рынке	– технические проблемы функционирования продукта; – расхождение проектной модели продукта с реальной; – несопоставимый объем затрат по первоначальным инвестициям и поддержанию проекта с экономической выгодой от внедрения продукта
Преимущества для потребителей услуг	Недостатки для потребителей услуг
– коллективное пользование – получение преференций за счет группы: скидка, заработанная одним потребителем услуг, распространяется на всю группу; – бесплатность – возможность бесплатного создания, присоединения и пользования привилегиями группы; – геймификация – увлекательный процесс получения скидок и бонусов в манере игры [5]; – удобная навигация – принцип единого окна: создание такого функционала продукта, при котором вся необходимая информация о продукте была бы у пользователя под рукой	– ограниченное количество участников в группе; – один потребитель – одна группа; – обнуление бонусов каждый месяц; – лимит по скидкам и бонусам

Риски и угрозы для продукта напрямую связаны с его недостатками и природой. Помимо очевидных недостатков, возможно появление других недостатков на этапе реализации. Другими словами, возможные сбои в системе, технические ошибки и мелкие недоработки, которые могут оттолкнуть потенциальных потребителей. К тому же возможные сложности с дизайном и не понимание работы некоторых аспектов работы продукта ECO+. Это проблема решается путем внедрения системы сопровождения клиента до полного понимания работы системы. Возможны также риски по нехватке производительности существующей системы для поддержания нормальной работоспособности и реализация несоответствующей функциональности для разрабатываемого продукта (то есть некоторые функции могут попросту не реализоваться в проекте или работать совершенно иначе, как задумывалось вначале, и это может

повлечь за собой потерю потенциально заинтересованных клиентов). Здесь же возможна разработка неправильного пользовательского интерфейса или его неудобство. Не отрицается и риск взлома системы и внедрения в нее вирусной программы, что повлечет за собой дополнительные издержки и, возможно, потерю текущих клиентов.

Возможная конкуренция с уже существующими аналогами и ужесточение конкуренции на рынке также будет мешать продвижению продукта. Например, из конкурентов можно выделить уже внедренные банками системы лояльности, которые активно используются пользователями на данный момент. Сбер (банк) может не принять новую систему, а попросту изменить свою. Чтобы снизить риск необходимо предпринять грамотную маркетинговую политику и тем самым получить одобрение со стороны потенциальных клиентов. На рынок также могут выйти новые продукты, которые снизят потенциал продукта ECO+ и его клиентскую базу, и, соответственно, повлечет за собой снижение доходов.

Маркетинговая политика также является потенциальным риском. Если маркетинговая политика будет недостаточно эффективной, тогда продукт попросту может не дойти до своей аудитории и не получить нужной популярности. Возможен неправильный выбор целевой аудитории, что тоже может повлечь за собой низкую заинтересованность людей в участии в данной системе. Не стоит отрицать, что возможно недопонимание концепции проекта маркетинговыми службами, которые могут повлечь за собой несоответствие реальности с предлагаемым продуктом.

Потенциальные затраты на реализацию проекта могут быть значительно выше прогнозируемых, а также сроки внедрения проекта в систему могут также превышать прогнозируемые. Возможно и такое, что существующий тренд на рынке будет отличен от предоставляемых возможностей данного продукта. В таком случае возможно снижение количества клиентов системы ECO+.

Существует риск того, что договориться с частью партнеров, которые будут предоставлять скидку, не выйдет или будут значительные расхождения во взглядах, и кто-то откажется от участия в системе. Данное событие может создать дополнительные издержки по проекту и повысить время внедрения.

Возможна также недостаточная поддержка проекта со стороны заказчика или лица, которое было ранее в ней заинтересовано. Не стоит отрицать возможность недооценки сложности проекта. Также стоит не забывать о законодательной стороне вопроса, которая может очень сильно ограничить распространение продукта или вообще ограничить его функционал для клиентов.

Предложенная программа лояльности имеет ряд аналогов на отечественном рынке, однако ее отличительной особенностью является способ получения бонусов – коллективное накопление (табл. 2).

Таблица 2

Сравнительный анализ программ лояльности существующих банковских экосистем на отечественном рынке и предлагаемого продукта

Критерий для сравнения	Существующие программы лояльности для банковских экосистем и разработанный продукт			
	Предлагаемый продукт	«СберСпасибо»	«Мультибонус» (ВТБ)	«Браво» (Тинькофф)
Геймификация процесса	+	+	-	-
Коллективное пользование	+	-	-	-
Платность	-	-	предусмотрены более высокие преференции за определенную плату	
Обнуление бонусов	ежемесячно	ежеквартально	ежемесячно	каждые три года

Сущность всех существующих отечественных программ лояльности для банковских экосистем заключается в получении клиентом бонусов за активное пользование банковской картой. Предложенный продукт – это сочетание уже устоявшейся модели банковских программ лояльности и коллективной системы накопления.

В рамках изучения концепции предлагаемого продукта был проведен социологический опрос среди 100 студентов НГУЭУ возрастом от 18 от 24 лет. Целью исследования было изучение спроса на данный продукт. Для целей опроса была составлена анкета, которая включала в себя вопросы открытого и закрытого типа.

По итогам проведенного опроса были сформулированы следующие выводы:

1. Большинство молодежи используют банки, которые активно рекламируют собственные системы лояльности.

2. 66 % респондентов, использующие данные банки в качестве основных, высказали заинтересованность в том, чтобы банк обладал программами лояльности: cash-back сервисы, бонусные программы (по подписке и без), скидки на продукты собственной экосистемы.

3. 63 % опрошенных вне зависимости от обслуживающего банка состоят в программах лояльности.

4. 65 % опрошенных будут скорее воздерживаться от участия в платных программах лояльности.

5. 68 % опрошенных высказали свою заинтересованность в условиях, предоставляемых продуктом «ECO+».

6. Для 76 % опрошенных выгодная программа лояльности является стимулом для смены обслуживающего банка.

Результаты опроса позволяют сделать вывод о том, что внедрение инновационного банковского предложения поощрения клиентов сможет привлечь значительное количество людей, заинтересованных в получении бонусов за пользование услугами банка.

Система коллективного пользования – это новый этап в жизни банка и его клиентов. Продукт, не имеющий аналогов, имеет все шансы на воплощение, несмотря на имеющиеся риски и недостатки. Это подтверждают результаты социологического и отраслевого исследований.

Библиографический список

1. *Самиев П. А., Закирова В. Р., Швандар Д. В.* Экосистемы и маркетплейсы: обзор рынка финансовых услуг // Фин. журнал. – 2020. – № 5. – URL: https://cyberleninka.ru/article/n/ekosistemy-i-marketpleysy-obzor-rynka-finansovyh-uslug (дата обращения: 10.04.2021).

2. Прогноз банковского сектора на 2020 год // Рейтинговое агентство «Эксперт РА» : [сайт]. – URL: https://raexpert.ru/researches/banks/bank_sector_forecast2020/ (дата обращения: 10.04.2021).

3. Программы лояльности банков: цифры и кейсы. – URL: https://blog.cardsmobile.ru/zachem-bankam-programmy-loyalnosti-cifry-i-kejsy (дата обращения: 10.04.2021).

4. Экосистемы: подходы к регулированию // Центральный банк РФ: [сайт]. – URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/119960/Consultation_Paper_02042021.pdf (дата обращения: 10.04.2021).

5. Как получить бонусы «Браво». – URL: https://www.tinkoff.ru/cards/credit-cards/tinkoff-platinum/faq/credit-card-bonuses/how-to-get-bravo-bonuses/#q1 (дата обращения: 10.04.2021).

Научный руководитель: Н. Г. Протас,
кандидат экономических наук, доцент

Чжоу Маньлин
Уральский федеральный университет

БАНКОВСКИЙ БИЗНЕС В СИСТЕМЕ ЭЛЕКТРОННОЙ КОММЕРЦИИ

Ключевые слова: электронный бизнес, банковский бизнес, электронная коммерция.

Интенсивный рост конкуренции в секторе банковского обслуживания и активная позиция дочерних иностранных банков заставляют российские банки искать новые, более перспективные и экономичные пути повышения плотности и качества взаимодействия с клиентами. Новые условия деятельности требуют не только активного использования традиционных банковских решений, но и внедрения передовых достижений науки и техники, реализованных в различных методах дистанционного банковского обслуживания, например интернет-банкинг.

© Маньлин Чжоу, 2021

Интернет стал эффективным инструментом, посредством которого можно оперативно приобрести не только информацию, но и материальные ценности – товары и услуги, в том числе и финансовые. Развитие интернет-банкинга позволяет дифференцированно работать с клиентами в зависимости от их индивидуальных предпочтений, в значительной степени сократить дистанцию между банком и потребителем банковских услуг, а также существенно обостряет банковскую конкуренцию, что способствует развитию дистанционного банковского обслуживания как в количественном, так и в качественном аспекте.

В связи с этим вопросы организации комплексного банковского обслуживания клиентуры на основе новейших тенденций развития телекоммуникационных технологий приобретают особое значение. Использование передовых технологий в обслуживании клиентов позволит банкам рационально распределить свои ресурсы, минимизировать издержки, усовершенствовать обслуживание клиентов и повысить качество предлагаемых банковских услуг, обусловливающих рост конкурентоспособности.

Развитие информационных технологий и появление дистанционных способов оказания банковских услуг в российской банковской системе несут в себе проблему становления и развития электронных банковских услуг. Недостаточная разработанность ряда прикладных аспектов развития дистанционного банковского обслуживания, позволили сделать вывод о том, что вопросы об особенностях применения и развития новейших телекоммуникационных технологий в организации банковского обслуживания недостаточно разработаны. Одна из основных проблем ДБО – это сложность внедрения некоторых продуктов банка. К примеру, с большой проблемой сталкиваются банки, открывая счета клиентам в удаленных городах, не во всех пунктах есть менеджер, который готов приехать на встречу с клиентом. А если ему удается приехать в этот пункт, то выходит это крайне дорого.

Актуальность проблемы. Использование системы дистанционного банковского обслуживания имеет ряд своих преимуществ как для населения, так и для экономики государства в целом, а именно: для населения – экономия времени и денежных средств (так как многие банки при использовании каналов ДБО предоставляют определенные льготы), а для государства – повышение доли безналичных расчетов, тем самым сокращая теневую экономику в стране.

Таким образом, на сегодняшний день для развития конкурентоспособности и стабилизации на рынке каждому банку необходимо развивать систему дистанционного обслуживания вне зависимости от масштабов (международный, федеральный, региональный) деятельности.

Современная экономика является постиндустриальной, при этом ее часто называют новой, инновационной, экономикой знаний, компетенций, сетевого взаимодействия. Начало XXI века принесло развитие цифровых технологий на основе информационной революции и процессов глобализации экономики. Информация в обществе и процессах хозяйствования стала основным ресурсом. В руках человека она преобразуется в знания, а социально-экономические отношения все больше переносятся в сетевое пространство.

Ключевым фактором цифровой трансформации в деятельности субъектов предпринимательства становится развитие цифровой культуры. На современном этапе институциональная структура трансформационного общества имеет свои особенности и требует формирования цифровой экономики, что, в свою очередь, обусловливает необходимость цифровизации предпринимательских структур.

В последнее время много стали говорить о цифровой экономике в рамках концепции проникновения цифровых технологий в нашу деятельность. Цифровая экономика и ранее развивалась, но сейчас, когда мы активно входим в век цифровых технологий (некоторые эксперты отмечают, что это произошло в 2015 году), многие страны понимают важность развития цифровой экономики для повышения собственной конкурентоспособности в мире. Что же подразумевается под цифровой экономикой?

Простыми словами, цифровая экономика – это экономическая деятельность, основанная на цифровых технологий. Сюда также входят электронные (их стали называть цифровыми) товары и услуги, которые оказываются с использованием цифровых технологий.

С другой позиции, цифровая экономика – это экономика, основанная на новых методах генерирования, обработки, хранения, передачи данных, а также цифровых компьютерных технологиях. Стержневыми технологиями цифровой экономики являются большие данные (сами данные и методы работы с ними), искусственный интеллект, технология блокчейн, туманные вычисления, квантовые технологии, робототехника, виртуальная реальность и др.

Важным следствием развития цифровой экономики является трансформация существующих бизнес-моделей и сокращение роли посредников при продаже товаров и предоставлении услуг. Цифровые технологии помогают эффективно связывать поставщиков и клиентов напрямую, что помогает развивать индивидуальный подход к формированию продуктов и услуг. Это убирает ненужную работу, сокращает время и увеличивает производительность.

Повышение конкурентоспособности предпринимательских структур на внутреннем и внешнем рынках сопряжены с переходом на инновационную модель экономического развития, предполагающую высокую концентрацию наукоемкого производства, знаний, компетенций, технологий. Вместе с тем сложившийся в настоящее время уровень инновационного развития предпринимательского сектора России не в полной мере отвечает ожиданиям, связанным с формированием новой экономики инновационного типа. В данной ситуации, как показывает зарубежный и российский опыт экономической деятельности, цифровизация хозяйствующих субъектов становится тем необходимым инструментом, который может стимулировать восприимчивость предпринимательских структур к нововведениям, а также повысить их инновационную активность в целом.

Современная экономика является постиндустриальной, при этом ее часто называют новой, инновационной, экономикой знаний, компетенций, сетевого взаимодействия. Начало XXI века принесло развитие цифровых технологий на основе информационной революции и процессов глобализации экономики.

Информация в обществе и процессах хозяйствования стала основным ресурсом. В руках человека она преобразуется в знания, а социально-экономические отношения все больше переносятся в сетевое пространство. Ключевым фактором цифровой трансформации в деятельности субъектов предпринимательства становится развитие цифровой культуры. В современных условиях цифровая экономика является главным фактором экономического роста национальных экономик, отраслей и предпринимательских структур.

По прогнозам потенциальный экономический эффект от цифровизации экономики в России должен составить к 2025 году 4,1–8,9 трлн рублей (в ценах 2015 года), что составит 19–34 % общего ожидаемого роста ВВП. Эффекты будут возникать за счет автоматизации существующих процессов, внедрения кардинально новых бизнес-моделей и технологий, в том числе цифровых платформ, цифровых экосистем, углубленной аналитики больших массивов данных, технологий «Индустрии 4.0», таких как 3D-печать, роботизация, интернет вещей и др. Таким образом, цифровая экономика является важнейшим двигателем инноваций, конкурентоспособности и экономического роста предпринимательских структур.

Европейский форумом по проблемам управления определяет конкурентоспособность как реальную и потенциальную возможность фирм в существующих условиях проектировать, изготовлять и сбывать товары, которые по ценовым и неценовым характеристикам более привлекательны для покупателей, чем товары их конкурентов. А. Н. Горбатенко отмечает необходимость всестороннего управления рисками в российских компаниях с целью противостояния изменениям во внешней среде и рискам, связанным с глобализацией мировой экономики как фактор повышения конкурентоспособности компаний. А. Л. Гапоненко отмечает, что традиционно под конкурентным преимуществом подразумевается преимущество по сравнению с конкурентами, сформированное на базе технического или технологического превосходства. В последнее время такие преимущества перестают быть устойчивыми в силу того, что информация распространяется все быстрее, предприятия становятся все более гибкими и быстрыми, они в короткие сроки перенимают технологические новинки, участвуют в технологической гонке, стараются быстро и эффективно принять на вооружение технологические новации, освоить производство новой продукции.

В этих условиях техническое или технологическое превосходство носит все более краткосрочный и быстро преходящий характер. По нашему мнению, важнейшим фактором роста конкурентоспособности предпринимательских структур в современных условиях является внедрение цифровых технологий. При этом предпринимательским структурам следует развивать культуру постоянных инноваций. Пассивная позиция может привести к потере конкурентоспособности, а заблаговременные инвестиции в технологии позволят выйти на передовые конкурентные позиции. Цифровая экономика представляет собой глобальную сеть экономических и социальных взаимодействий, реализуемых через информационно-компьютерные технологии, которые позволяют установить прямые связи между компаниями, банками, правительством и населением,

убирая длинные цепочки посредников и ускоряя проведение разнообразных сделок и операций.

Главными элементами цифровой экономики являются электронная коммерция; электронный банкинг; электронные платежи; интернет-реклама; интернет-контент и др. По определению Всемирного банка, «цифровая экономика – это новая парадигма ускоренного экономического развития».

О важности развития цифровой экономики говорил Президент России В. В. Путин в обращении к Федеральному Собранию РФ в декабре 2016 года. По его мнению, необходимо сосредоточиться на направлениях, где накапливается мощный технологический потенциал будущего, а это цифровые, другие, так называемые сквозные технологии, которые сегодня определяют облик всех сфер жизни. Страны, которые смогут их генерировать, будут иметь долгосрочное преимущество, возможность получать громадную технологическую ренту. Те, кто этого не сделает, окажутся в зависимом, уязвимом положении. Сквозные технологии – это технологии, которые отражают все стадии жизненного цикла изделия и могут применяться в различных отраслях: информационно-телекоммуникационные, аддитивные, квантовые, искусственного интеллекта и др.

Цель России в перспективе 15–20 лет войти в группу лидирующих экономик мира за счет цифровых преобразований традиционных отраслей и развития самостоятельной и конкурентоспособной цифровой индустрии. Основными компонентами цифровой экономики для России сегодня являются потребление / электронная торговля, инвестиции на развитие, государственное управление, экспортно-импортная деятельность. Наибольшую долю в совокупном объеме цифровой экономики составляет потребление как форма виртуальной коммерции. За последние годы доля электронной торговли выросла на 35–40 %, в общем объеме розничных продаж это около 5 %, но все еще очень мало по сравнению со странами. Наибольшее распространение виртуальная коммерция получила в сегментах бытовой техники и электроники, одежды и обуви, мебели и товаров для дома. На эти категории приходится 80 % рынка электронной коммерции в России. Рынок виртуальных продовольственных товаров в РФ также активно развивается, особенно в крупных городах. В технологичном аспекте при формировании цифровой экономики можно выделить четыре: развитие и практическое применение мобильных технологий, бизнес-аналитика, использование облачных вычислений, социальные медиа; в глобальном плане – социальные сети, такие как Facebook, YouTube, Twitter, LinkedIn, Instagram и пр. С каждым годом растут сферы реализации цифровой экономики и в настоящее время можно выделить наиболее развитые следующие: электронный бизнес; интернет-банкинг; социальная сфера; образование; телекоммуникации; информационные системы; промышленность.

Среди базовых составляющих цифровой экономики, как правило, выделяют:

1. Инфраструктуру, включающую технические средства, центры хранения, обработки и преобразования информации, центры передачи информации, программное обеспечение, средства телекоммуникаций и т. д.

2. Электронные услуги органов законодательной и исполнительной государственной власти и управления.

3. Бизнес-процессы хозяйствующих субъектов посредством компьютерных сетей в условиях виртуальных взаимодействий между субъектами рынка.

4. Электронная коммерция, которая в настоящее время является одним из наиболее крупных сегментов цифровой экономики. В современных условиях в России необходимы серьезные инвестиции в будущую конкурентоспособность национальной экономики, отраслей и предпринимательских.

Распространение цифровых технологий естественными темпами не даст ожидаемого результата и усугубит отставание России от наиболее развитых стран. Поэтому следует разрабатывать стратегии на опережение, быстро адаптируя и внедряя технологические достижения передовых компаний, развивая активное сотрудничество с образовательными и исследовательскими организациями, а также отслеживая потребности, предпочтения и привычки потребителей. Развитие цифровой экономики способствует росту покупательной способности населения, поскольку цифровые платформы и торговые площадки создают интенсивную ценовую конкуренцию. Торговые площадки, такие как «Яндекс. Маркет» не только позволяют купить товар по самой выгодной цене, но и лучше узнать его характеристики по отзывам реальных пользователей, сравнивая свой выбор с другими вариантами. Это заставляет конкурирующих продавцов и производителей обеспечивать высокое качество продуктов и услуг и снижать цены. Некоторые цифровые компании стали предлагать бесплатные дополнительные услуги, например, GPS-навигацию.

Применение цифровых технологий позволяет улучшить деловой и инвестиционный климат благодаря доступности государственных услуг по регистрации юридических лиц, сертификации и аккредитации, получению разрешений, декларированию и уплате налогов, таможенному сопровождению, развитию целой экосистемы бизнес-сервисов (логистические услуги, мобильный банкинг), повышения прозрачности ведения бизнеса (электронные площадки для проведения тендеров и закупок, порталы обратной связи).

Предпринимательским структурам следует постоянно вести поиск инновационных решений и бизнес-моделей, основанных на цифровых технологиях. Разработка продуктов должна быть более гибкой. Необходимо экспериментировать с новыми бизнес-моделями, продуктами, идеями и технологиями.

Однако крупным предпринимательским структурам, основанным на традиционных технологиях, цифровизация может представлять серьезную угрозу в виде потери конкурентоспособности, если они не будут внедрять новые идеи. Цифровые технологии меняют операционную модель деятельности предпринимательских структур, повышают эффективность затрат и выявляют новые возможности на рынке. Даже в традиционных отраслях сегодня все активнее применяются методы анализа больших объемов данных для получения новых знаний и принятия эффективных управленческих решений. Интернет вещей позволяет повысить качество эксплуатации оборудования, увеличить производительность

труда, повысить энергоэффективность. Дополнительные возможности открываются с развитием таких инноваций, как дополнительная реальность, беспилотные летальные аппараты (дроны), робототехника и искусственный интеллект. В современных условиях процесс преобразования классических отраслей экономики становится необратимым.

Цифровая экономика меняет облик целых отраслей – телекоммуникационной, полиграфической, туристической, пассажирских перевозок и др. Инновационные предпринимательские структуры внедряют цифровые инструменты в самых разных секторах экономики. Например, в нефтегазовой отрасли это позволяет разрабатывать комплексную виртуальную модель месторождения, повышать эффективность процесса бурения, наблюдать в удаленном режиме за отдаленными месторождениями и т. д. Целесообразны инвестиции в создание центров обработки данных и внедрение специализированных систем сбора, хранения и обработки сведений о бизнес-операциях и клиентах, что повышает эффективность бизнес-процессов и помогает понимать потребности клиентов. В современных условиях компании стремятся повысить производительность труда не за счет увеличения выпуска продукции, а за счет оптимизации структуры предприятия и численности персонала. Автоматизация производства стала постоянным процессом. Цифровые технологии приводят к сокращению количества работников средней квалификации. Роботы заменяют рабочих на конвейерах, информационные системы выполняют операции, за которые раньше отвечали офисные работники. Представляет интерес использование цифровых платформ, таких как «Яндекс», Avito, OZON и др.

Цифровые платформы могут использоваться в качестве основных каналов взаимодействия с клиентами, как средство создания инновационных бизнес-моделей, в том числе в традиционных отраслях. Потребители могут использовать цифровые платформы для сравнения продуктов в режиме онлайн перед покупкой для ознакомления с отзывами реальных покупателей. Они могут оставлять сведения о своих предпочтениях, которые впоследствии могут учитываться производителями и посредниками. Все больше традиционных по форме продуктов получают сегодня цифровые компоненты. Например, автомобили оснащаются системами спутниковой навигации, безопасности и оповещения, а также мультимедийными комплексами. Установка устройств мониторинга в промышленном оборудовании вместе с методами углубленной аналитики обеспечивает его более эффективную эксплуатацию и обслуживание. Внедрение цифровых технологий влечет за собой ужесточение конкуренции, создавая для существующих лидеров угрозы, исходящие от новых волн инноваций. Это связано с тем, что в доцифровую эпоху экономия на масштабе достигалась за счет строительства больших производственных комплексов.

Развертывание таких производств требовало значительных затрат времени и ресурсов и приносило существенные приростные издержки. В цифровых предпринимательских структурах наблюдается сочетание низких приростных издержек с легкой масштабируемостью IT-платформ. Это позволяет наиболее

успешным из них в короткие сроки достигать значительных масштабов. Цифровые платформы дают доступ в Интернет миллионам людей, что позволяет собирать, обобщать и анализировать данные о пользователях, их поведенческих характеристиках и потребительских предпочтениях.

На потребительских рынках внедрение цифровых технологий позволяет снизить затраты на поиск и оформление заказов, способствует оптимальному подбору продуктов, соответствующих требованиям потребителей, обеспечивает повышение прозрачности, поскольку пользователи могут сравнить цены, характеристики, услуги и отзывы о товаре в Интернете.

Сегодня наблюдается тенденция вытеснения классических посредников владельцами цифровых платформ. Платформы, позволяющие пользователям искать и сравнивать разные предложения, вышли на фрагментированный рынок, ранее принадлежащий традиционным компаниям. Это нашло широкое применение в частности в сфере туризма. Например, Aviasales.ru – продажа билетов, Booking.com, Ostrovok. ru – бронирование номеров в гостиницах.

Таким образом, сильные рыночные позиции сегодня переходят от физических посредников и владельцев активов к потребителям и цифровым платформам, представляющим собой площадки, с помощью которых поставщики и потребители находят друг друга и осуществляют транзакции напрямую без посредников (например, Booking.com, Ostrovok.ru). Это позволяет повысить коэффициент использования активов (жилье, такси и др.) поставщикам, подключившимся к этим платформам. При этом существенно уменьшаются возможности эксплуатации активов для владельцев, не представленных на подобных цифровых площадках. Благодаря цифровым технологиям, увеличивается специализация предпринимательских структур. Это происходит в отраслях, где производители разрабатывают индивидуальные предложения для небольших рынков внутри системы. Например, в секторе розничной торговли возникают новые сервисы услуг, например доставка еды из ресторанов, не осуществляющих доставку самостоятельно. Цифровые предпринимательские структуры выходят на новые рынки. По мере занятия цифровыми компаниями ведущих позиций на одном рынке они стремятся активнее развивать смежные направления, которые затем становятся основными. Например, Amazon.com вышел за рамки продажи книг, предлагая потребителям широкий ассортимент потребительских товаров, позже создал собственную издательскую платформу, стал предоставлять облачные и логистические услуги другим компаниям, производить электронные потребительские товары (электронные книги). В России интернет-магазин OZON, подобно Amazon.com, оказывает логистические услуги другим компаниям. «Яндекс» вышел на рынок такси и стал заниматься анализом больших массивов данных.

Владение цифровыми активами создает конкурентное преимущество. В ближайшее время уровень конкурентоспособности компаний будет определяться уровнем их цифровизации. Необходимо изучать зарубежный опыт и адаптировать его к российским условиям, в том числе эффективные бизнес-модели, технологии, процессы, готовые продукты, методы управления. Кроме того,

предпринимательским структурам необходимо развивать связи с отечественными образовательными и исследовательскими организациями, а также высокотехнологичными компаниями.

На потребительских рынках внедрение цифровых технологий позволяет снизить затраты на поиск и оформление заказов, способствует оптимальному подбору продуктов, соответствующих требованиям потребителей, обеспечивает повышение прозрачности. Цифровые торговые площадки создают интенсивную ценовую конкуренцию. Потребители могут дожидаться выгодных предложений. Публикуемые пользовательские отзывы содержат информацию о товарах, стимулируя участников рынка обеспечивать высокое качество товаров и услуг. Некоторые инновационные компании предлагают бесплатные продукты и услуги, за которые раньше необходимо было платить, например услуги GPS-навигации.

Одним из наиболее многообещающих направлений развития банковского сектора в современных условиях является развитие такой сферы деятельности, как дистанционное банковское обслуживание. Это обусловлено рядом причин. Во-первых, оказание таких услуг позволяет создать совершенно новый уровень сервиса крупным корпоративным клиентам. Во-вторых, качественное дистанционное обслуживание все чаще понимается как конкурентное преимущество при оказании услуг индивидуальным предпринимателям, малому и среднему бизнесу. В-третьих, быстрый рост розничного сектора требует создания доступных и эффективных механизмов взаимодействия банка и розничных клиентов.

Для клиента это значит максимум удобства и никаких затрат по времени и финансам на всех стадиях работы с банком: во время получения информации об услугах и продуктах, заполнения необходимых анкет и бланков, получения банковского продукта, а также его использование и контроль над ним; для банка – рост показателей эффективности его работы, уменьшение издержек и шанс существенно увеличить клиентскую базу без потери качества обслуживания. Также стоит отметить, что система дистанционного банковского обслуживания юридических лиц есть почти у всех банков без исключения.

Дистанционное обслуживание входит в список сервисных услуг 80 % процентов российских банков. Давайте рассмотрим, что собой представляет система дистанционного банковского обслуживание и каковы ее виды и модели. Создание и развитие условий для предоставления услуг клиентам дистанционно выводит банк на совершенно новый уровень сервиса. С одной стороны, быстрый рост розничного сектора диктует доступные и эффективные механизмы взаимодействия клиентов с банком или друг с другом. С другой – качественное предоставление подобных услуг дает определенное преимущество на высококонкурентном банковском рынке.

Дистанционное банковское обслуживание – комплекс определенных услуг, с помощью которых клиенты банка могут удаленно выполнять разные банковские операции. Для этого им достаточно воспользоваться своим компьютером или телефоном, посещать само отделение банка больше не требуется.

Дистанционные технологии предоставляют клиенту максимум удобства в использовании банковских услуг и минимум временных и финансовых затрат на всех стадиях работы с банком. Получение информации об банковских услугах и продуктах, заполнение необходимых анкет и выполнение надлежащих запросов, а также получение банковского продукта и контроль за ним – все это высокими темпами автоматизируется, быстро и качественно предоставляется, экономит достаточное количество временных ресурсов физических и юридических лиц.

Для банка любые системы дистанционного банковского обслуживания способствуют росту показателей эффективности его работы, уменьшению издержек без потери качества продукта, а главное, существенно увеличивают клиентскую базу, что немаловажно для банков в условиях конкуренции на рынке. Именно поэтому сегодня уже почти каждый банк имеет систему дистанционного банковского обслуживания для юридических лиц и развивает пути дистанционного взаимодействия с физическими лицами.

Суть банковского дистанционного обслуживания состоит в том, что большое количество банковских операций – оплату счетов, получение выписок, оформление заявок, регистрацию платежных документов и т. д. – можно осуществлять в заочном режиме без личного присутствия.

У дистанционного банковского обслуживания через Интернет есть ряд как преимуществ, так и недостатков. Так, к преимуществам для организаций, предоставляющих такие услуги, можно отнести невысокую стоимость эксплуатации интернет-системы (все обновления проводятся только на веб-сервере, не тиражируясь у клиентов); возможность интеграции с бухгалтерскими системами клиента; доступность интернет-услуг для конечного пользователя; поддержание лояльности клиентов, активно использующих данные услуги.

К недостаткам относится в первую очередь слабая защищенность Интернета от несанкционированного доступа. Несмотря на стремление разработчиков интернет-решений создавать и совершенствовать систему защиты передаваемых сообщений, многочисленные потенциальные опасности продолжают появляться. Причины: недостатки операционных систем, программ коммуникации и браузеров, человеческий фактор. Поддержание уровня защиты на надлежащем уровне требует значительных материальных затрат, которые могут себе позволить в основном крупные банки, рассчитывающие на значительные доходы от предоставления подобных услуг.

Технологии ДБО с использованием устройств банковского самообслуживания являются одними из наиболее распространенных в мире и в России.

В США практически все крупнейшие банки оказывают услуги интернет-банкинга, в том числе Citicorp, Bank of America, Wells Fargo, Bank One, First Union, а количество пользователей насчитывает порядка 80 млн человек. По данным онлайнового опроса US Synergistics Research, в 2008 г. почти пятая часть (18 %) всех американских семей, подключенных к Интернету, осуществляла платежи через Интернет – оплату счетов, денежные переводы, погашение кредитов и оплату покупок.

В Европе, по данным исследовательской компании Berg Insight, количество пользователей интернет-банкинга в 2008 г. превысило 100 млн человек.

В Англии на данный момент существует достаточное число крупных «чистых» интернет-банков, которые были образованы ипотечными банками и различными депозитными институтами для расширения сферы деятельности, например Egg, Smile, First-e, Abbey National. При этом традиционные банки, такие как Barclays, HSBC, Lloyds TSB, в интернет-обслуживании также обладают сильными конкурентными позициями.

Широкое распространение банковские интернет-услуги получили и в северных странах: в Финляндии, Норвегии, Швеции их оказывают приблизительно 90 % банков. Согласно последним исследованиям различных агентств, самый высокий уровень проникновения интернет-банкинга зарегистрирован в Швеции, где онлайновые финансовые операции совершают 54 % пользователей. Для сравнения: в Норвегии онлайновые банки посещают 48,3 % пользователей, в Дании – 43 %, а в Италии – всего 12,7 %.

Сервис мобильного банкинга в настоящее время является одним из основных преимуществ в конкурентной борьбе крупных финансовых учреждений: в США услуги мобильного банкинга предлагают порядка 45 % всех банковских структур страны (614 банков). Для сравнения, в 2007 г., согласно данным стратегической консалтинговой компании Aite Group, услуги мобильного банкинга предоставляли только 245 банков США. По прогнозам, в 2009 г. количество пользователей таких систем в США удвоится и составит примерно 21,1 млн абонентов, а к 2011 г. достигнет показателя 35 млн.

Лидером в области мобильного банкинга является Bank of America Corp. Мобильные сервисы банк запустил в мае 2007 г., а к июню 2008 г. привлек 1 млн мобильных пользователей.

На фоне роста числа банков в Европе и США, предлагающих услуги интернет-банкинга, основной тенденцией этого рынка можно назвать совершенствование и дополнение действующих сервисов. Так, в январе 2016 г. Bank of America Corp. запустил усовершенствованное прикладное программное обеспечение, которое позволяет клиентам проверить свой баланс и оплатить счета путем использования Apple Inc. iPhone. Wells Fargo & Co начал в 2008 г. продвижение услуги, которая позволяет бизнес-клиентам подтвердить перевод средств через мобильные телефоны. А центральным аспектом новой рекламной кампании Chase, отделения J. P. Morgan Chase & Co, стала услуга мобильного банкинга, позволяющая клиентам проверить свой баланс и получить другую информацию через обычное электронное текстовое сообщение.

Если сравнить данные опросов НАФИ с данными опроса, проведенного в США Американской банковской ассоциацией, неразвитость ДБО в России становится очевидной.

Лидирует со значительным отрывом интернет-банкинг, его популярность растет. Доля обслуживания в офисах и банкоматах падает. Подрастают доли обслуживания по стационарному и мобильному телефонам. Возможно, данные

тенденции частично объясняются закрытием офисов, но тем не менее люди в США сегодня выбирают Интернет.

По формулировке задаваемого вопроса и вариантам ответов можно понять, что людей, не пользующихся банковскими услугами, в США практически не осталось (только 13 % людей затруднилось назвать предпочитаемый способ совершения банковских операций; те, у кого нет банковских счетов, попадают в эту группу).

Согласно оценкам аналитиков, уровень проникновения услуг дистанционного банковского обслуживания в экономически развитых странах превысил 90 %. Наиболее востребованный и распространенный на сегодняшний день вид ДБО в мире – интернет-банкинг. В США почти все крупнейшие кредитные организации оказывают услуги интернет-банкинга, а количество пользователей насчитывает порядка 80 млн человек.

В Европе число потребителей услуг интернет-банкинга в настоящее время – около 100 млн человек, и ожидается, что к 2014 г. этот показатель превысит отметку в 110 млн.

По сравнению с Россией, развитие банковских услуг в зарубежных странах ушло далеко вперед, так как достаточное количество банковских услуг, которые совсем недавно появились в России, на протяжении многих лет активно использовались в зарубежных странах. В свою очередь использование опыта иностранных банков может быть полезно при формировании российского рынка, производства, и сбыта банковских услуг по таким направлениям, как открытие и ведение банковских счетов, налаживание электронных расчетов и платежей, финансовое консультирование клиентов, страхование рисков, поиск и нахождение наиболее благоприятного рынка сбыта банковских продуктов и многое другое.

Технологическая революция, ярким проявлением которой является Интернет, формирует требования адаптации банков к новым способам ведения бизнеса, предоставления и создания банковских услуг. Так, развитие и использование банками этих технологий, в том числе замена бумажного документооборота электронным обменом данных, позволяет существенно сократить дистанцию между банком и потребителем банковских услуг, предлагать услуги дифференцированно, с учетом индивидуальных потребностей, и является катализатором развития дистанционного банковского обслуживания. Данная тенденция цифровизации банковской деятельности подтверждается исследованиями крупных компаний: АО «Самрук-Казына» и BCG (Казахстан), KPMG (Нидерланды) и др. В связи с этим исследование развития системы дистанционного банковского обслуживания как направления повышения конкурентоспособности банка представляется актуальным направлением теории и практики банковской деятельности.

Одним из основных факторов, влияющих на максимально долгое существование и экономический успех банка, является своевременное внедрение технико-технологических инноваций и развитие на их основе системы дистанционного банковского обслуживания, так как способ взаимодействия банка с клиентом является ключевой характеристикой, определяющей конкурентоспособность

банка в сфере предоставления полного спектра банковских услуг. Система банковского обслуживания за свою историю развития претерпевала существенные изменения от традиционного банковского обслуживания в период зарождения, подразумевающего физическое взаимодействие клиента с сотрудником банка, до дистанционного банковского обслуживания в настоящее время, использующего технологические средства для удаленных взаимодействий банка и клиента.

Научный руководитель: М. И. Львова,
кандидат экономических наук, доцент

К. А. Колосницына
Уральский федеральный университет

ВОПРОСЫ ЦИФРОВИЗАЦИИ МУНИЦИПАЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Ключевые слова: органы местного самоуправления, муниципальное управление, цифровизация, централизация, объединение.

Впервые в истории страны местное самоуправление как одна из форм осуществления народом своей власти было признано Конституцией Российской Федерации. «Народ осуществляет свою власть непосредственно, а также через органы государственной власти и органы местного самоуправления» – гласит статья 3 Конституции РФ [1].

С 1 января 2006 года на территории Российской Федерации вступили в силу новые принципы организации местного самоуправления, закрепленные Федеральным законом от 6 октября 2003 года № 131-ФЗ «Об общих принципах организации местного самоуправления в Российской Федерации», основой для разработки и принятия которого послужила Европейская хартия местного самоуправления 1985 года, подписанная Россией в 1996 году.

Исходя из новых принципов местного самоуправления, на 1 января 2007 года по данным Росстата на территории России было сформировано 24 207 муниципальных образования. По типу муниципального образования наибольшее число приходится на сельские поселения (82,3 % от общего числа муниципалитетов страны). С тех пор количество муниципальных образований, в том числе обладающих статусом сельского поселения, неуклонно падает [2].

Количество муниципалитетов за последние тринадцать лет сократилось на 14 %, что связано прежде всего с процессом реорганизации муниципальных образований, вызванным рядом нерешенных проблем местного самоуправления (табл. 1).

© Колосницына К. А., 2021

Таблица 1

Количество муниципальных образований в Российской Федерации в 2007, 2020 годы

№ п/п	Виды муниципальных образований	01.01.2007 г.		01.01.2020 г.	
		количество, ед.	доля от общего количества, %	количество, ед.	доля от общего количества, %
1	Всего	24 207	100	20 846	100
2	Муниципальные районы	1793	7,4	1673	8,0
3	Городские округа	520	2,2	632	3,0
4	Внутригородская территория города федерального значения	236	1,0	267	1,3
5	Муниципальные округа	0	0,0	33	0,2
6	Городской округ с внутригородским делением	0	0,0	3	0,0
7	Внутригородской район	0	0,0	19	0,1
8	Поселения	21658	89,5	18219	87,4
8.1	городские поселения	1732	7,2	1398	6,7
8.2	сельские поселения	19919	82,3	16821	80,7
8.2	сельские поселения	19919	82,3	16821	80,7

Стоит отметить, что органы местного самоуправления наиболее приближены к населению, именно они первыми сталкиваются с их проблемами и нуждам. Поэтому на сегодняшний остаются важными и актуальными вопросы организации местного самоуправления.

В реалиях текущего времени, важнейшей задачей муниципальной власти стала организация работы на основе современных информационных систем, отвечающих требованиям времени и соответствующих стандартам цифровой экономики [3].

С целью решения обозначенных задач отдельные регионы Российской Федерации проводят административно-территориальные реформы, а также реализуют процессы централизации отдельных полномочий, осуществляют внедрение современных цифровых систем и технологий, что в перспективе должно способствовать созданию эффективной модели местного самоуправления.

Одним из первых регионов, в которых активно и эффективно реализуются процессы укрупнения, централизации, цифровизации, стал Пермский край. Муниципальные образования Пермский край активно объединял, начиная с 2008 года.

Административно-территориальное деление региона закреплено законом Пермской области от 28 февраля 1996 года № 416-67 «Об административно-территориальном устройстве Пермского края» (с изменениями на 05 ноября 2020 года). В соответствии с Федеральным законом от 6 октября 2003 года № 131-ФЗ «Об общих принципах организации местного самоуправления в Российской Федерации» на территории субъекта на 1 января 2007 года было сформировано всего 363 муниципальных образования, 87 % из которых приходилось на поселения. В связи с проведенными процессами реорганизации количество муниципальных образований сократилось на 76 % и к 1 января 2021 года составило 87 [2].

Объединение муниципальных образований в Пермском крае можно разделить на три вида:

– объединение городских и сельских поселений;

– объединение нескольких муниципальных образований в единый городской округ или муниципальный округ;

– создание объединенной администрации городского поселения и муниципального района.

Помимо выравнивания бюджетной обеспеченности муниципальных образований, укрупнение муниципалитетов можно рассматривать как одну из форм и этапов на пути к централизации и цифровой трансформации отдельных полномочий местного самоуправления.

Процедуры реорганизации, укрупнения и объединения в Пермском крае коснулись не только модели местного самоуправления, но и непосредственно процесса утверждения и исполнения местных бюджетов.

Правительство Пермского края в течение последних трех лет поэтапно реализует проекты централизации бюджетного процесса, муниципальных закупок и бухгалтерского учета. Централизация осуществляется одновременно по всем направлениям в тесной взаимосвязи всех обозначенных сфер (рис. 1).

Реализация проектов происходит путем создания в каждом муниципальном образовании бухгалтерских центров и органов, уполномоченных на осуществление муниципальных закупок.

Одновременно с созданием единых центров в муниципальных образованиях осуществляется автоматизация всех бухгалтерских и бюджетных процессов, муниципалитеты присоединяются к региональным информационным системам на базе централизованных цифровых платформ либо путем использования облачных систем.

Рис. 1. Процессы централизации в Пермском крае

Так централизация муниципальных закупок [4] происходит через подключение всех органов местного самоуправления, муниципальных учреждений, государственных органов Пермского края к Региональной информационной системе в сфере закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных нужд Пермского

края («Рис Закупки ПК»). По итогам работы в 2020 году к работе в системе «Рис Закупки ПК» приступили все муниципальные образования в регионе [5].

Взаимодействие участников проекта «Централизация муниципальных закупок» представлено на рис. 2.

Централизация бюджетного процесса осуществляется путем перехода на работу с централизованными системами «АЦК-Финансы» и «АЦК-Планирование», развитие которых предполагает централизацию процессов хранения, обработки данных и получения оперативной информации о планировании краевого бюджета и бюджетов муниципальных образований [6].

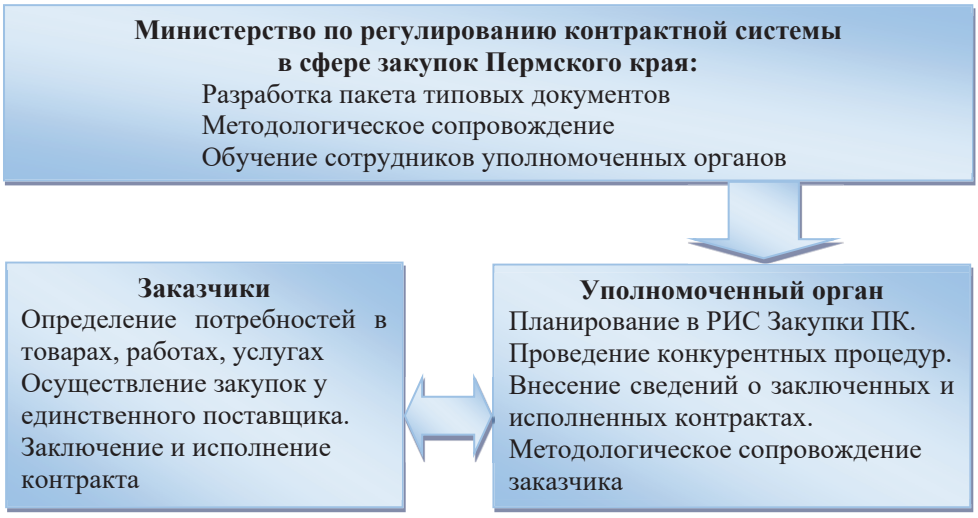

Рис. 2. Взаимодействие участников централизации закупок

Схема взаимодействия всех органов и структур при централизации бухгалтерского (бюджетного) учета и перехода на работу в ЕИС УФХД представлена на рис. 3.

Создание централизованной бухгалтерии на муниципальном уровне – это подготовительный этап перехода на ведение учета в Единой информационной системе управления финансово-хозяйственной деятельностью организаций государственного сектора Пермского края (ЕИС УФХД ПК) с последующей интеграцией в региональный сегмент «Электронного бюджета» [7].

Система ЕИС УФХД ПК предназначена для обеспечения прозрачности, открытости и подотчетности деятельности организаций государственного (муниципального) сектора Пермского края за счет формирования единого информационного пространства и применения современных облачных информационно-коммуникационных технологий. В системе осуществляется обработка информации в сфере бюджетного (бухгалтерского), кадрового учета и отчетности. Кроме того, информационная система позволяет обеспечить формирование нерегламентированных отчетных форм, предназначенных для оперативного анализа показателей деятельности организаций. Путем обмена информацией ЕИС УФХД ПК также взаимодействует с другими информационными системами.

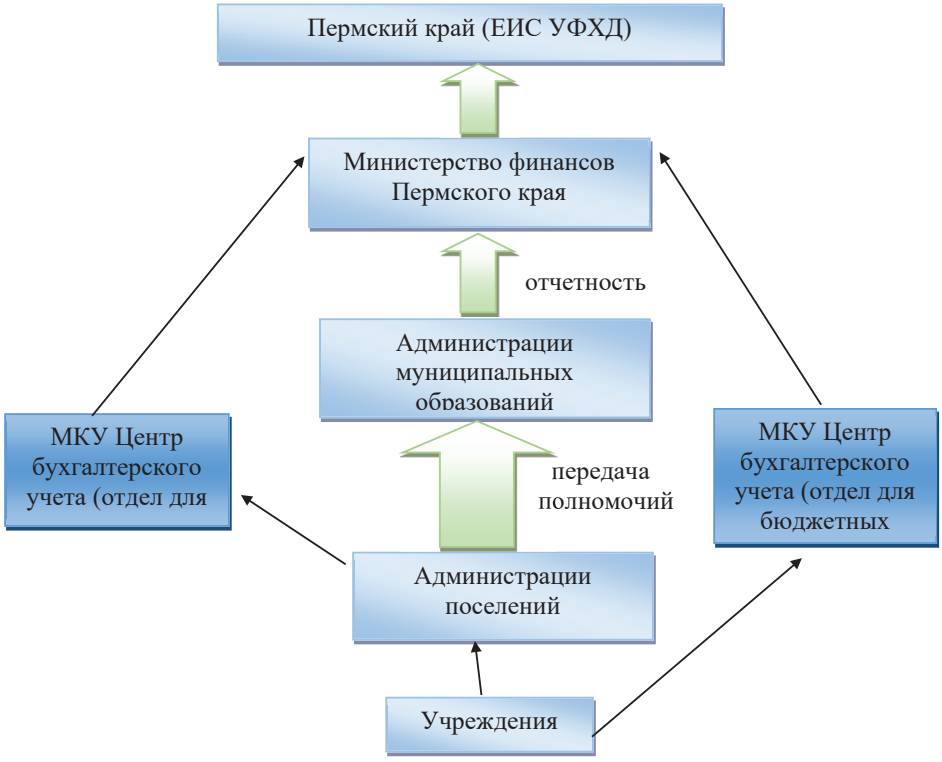

Рис. 3. Схема централизации учета

Таким образом, наблюдается неразрывность и параллельность мероприятий по централизации и цифровизации, проводимых на территории Пермского края (рис. 4).

Рис. 4. Взаимосвязь процессов централизации с цифровыми технологиями

Взаимодействие между собой информационных систем можно представлено на рис. 5.

Рис. 5. Взаимодействие информационных систем

Единая информационная система управления финансово-хозяйственной деятельностью организаций (ЕИС УФХД ПК) путем обмена информацией также взаимодействует с другими информационными системами. То есть все показатели утвержденного бюджета, а также вся информация о его исполнении подлежат отражению в системах «АЦК-Финансы» и «АЦК-Планирование» с одновременным занесением изменений в «Рис Закупки ПК», откуда информация интегрируется в Единую информационную систему в сфере закупок.

Предпосылками проведения масштабных процессов централизации послужили следующие факторы:

– дефицит квалифицированных кадров на местах;

– необходимость предотвращения нарушений;

– сложность закупочного процесса;

– необходимость повышения качества ведения учета и составления отчетности;

– необходимость повышения качества и эффективности управления бюджетным процессом;

– автоматизация учета на основе современных программ и технологий, унификация требований к программному обеспечению.

Однако процедуры реорганизации (централизации, объединения, ликвидации), несомненно, сопровождаются негативными процессами. Задача реформаторов минимизировать отрицательные последствия нововведений. Для этого необходимо понимать, в чем они будут заключаться.

Объединение муниципалитетов, централизация полномочий в сфере бухгалтерского (бюджетного) учета, муниципальных закупок позволяет избавиться от дублирующих функций, однако первоначальный (организационный) этап процесса укрупнения и централизации может продлиться достаточно длительное время, возникают издержки на юридическое оформление данного процесса, практика показывает, что затягивается процесс налаживания взаимодействия вновь созданных структур, выстраивания логистики.

Сокращение штатной численности органов местного самоуправления позволит сэкономить бюджетные средства на их содержании. Но сокращение сотрудников – это всегда болезненный процесс, который чреват волной недовольства со стороны населения, социальной напряженностью, снижению реальных доходов населения.

Введение современных централизованных цифровых систем позволяет создать единое информационное пространство, но возникают дополнительные финансовые затраты на обучение специалистов, регулярное повышение их квалификации.

Централизация бюджетного процесса, муниципальных закупок и бухгалтерского учета позволяет разместить уполномоченных органов в центральных населенных пунктах, обеспеченных интернетом, в то время как в отдаленных территориях зачастую Интернет не позволяет в полной мере использовать современные цифровые технологии. Но даже при наличии квалифицированных кадров и скоростного Интернета довольно часто происходят технические неполадки, решить которые не всегда получается оперативно, возникают проблемы во взаимодействии со службой поддержки.

Несмотря на возможные риски, преобразовательные процессы на территории Пермского края, введение современных цифровых программ и технологий позволят достичь следующих положительных результатов:

– повышение эффективности муниципального управления;

– повышение эффективности управления ресурсами, в том числе трудовыми, что позволит решить проблемы кадрового дефицита;

– повышение уровня информационной прозрачности и открытости бюджетного процесса, сократить время на получение достоверной информации;

– повышение качества ведения учета и составления отчетности на основе единой методологии, унификации и стандартизации учетных процессов;

– снижение количества случаев нарушения сроков подготовки отчетности;

– повышение скорости выполнения учетных функций путем формализации документооборота;

– сокращение нарушений законодательства при осуществлении закупок товаров, работ, услуг для обеспечения муниципальных нужд;

– сокращение расходов на содержание органов местного самоуправления, путем оптимизации штатной численности, сокращения затрат на оплату услуг консультантов, на поддержку и эксплуатацию информационных систем, что в свою очередь позволит реализовать программы развития муниципальных территорий.

Аналогичные мероприятия осуществляются во многих регионах нашей страны, но опыт Пермского края является уникальным в своем роде. Можно отметить следующие особенности:

– одновременно и параллельно реализуется функциональная и технологическая централизация: по единому графику передаются функции по ведению бухгалтерского, бюджетного учета, закупочные процессы в единые учетные центры (функциональная централизация) и все процессы переводятся на единые программные продукты (технологическая централизация);

– комплексная централизация, включающая бюджетный, бухгалтерский и кадровый учет, а также отчетность, аналитику, статистику, закупочную деятельность;

– мероприятия по централизации и цифровизации реализуются не только на уровне министерств и ведомств Пермского края, но и большое внимание уделяется органам местного самоуправления.

Такой системный подход к внедрению цифровых ресурсов, современных автоматизированных систем в перспективе позволит региону достичь структурного и экономического эффекта (рис. 6).

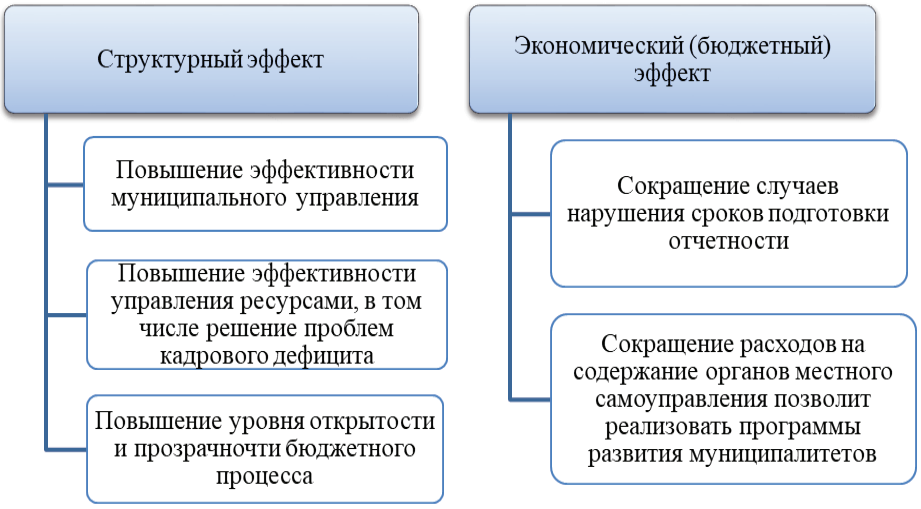

Рис. 6. Ожидаемые результаты процессов централизации и цифровизации

Контроль за внедрением и реализацией проектов по централизации и цифровой трансформации отдельных полномочий местного самоуправления в Пермском крае осуществляют соответствующие министерства и ведомства региона.

Показателями результативности проводимых мероприятий, ожидаемыми результатами служат следующие данные, представленные в табл. 2.

Таблица 2

Целевые показатели реализации проектов на территории Пермского края

№ п/п	Наименование целевого показателя	Ед. изм.	2020 год	2021 год	2022 год
1	Количество муниципальных образований Пермского края, внедривших единый стандарт централизации бухгалтерского (бюджетного) учета	ед.	87	87	87
2	Количество муниципальных образований Пермского края, внедривших единый стандарт централизации закупок	ед.	46	46	46
3	Доля конкурентных закупок в общем объеме закупок муниципального образования	%	70	75	80
4	Доля заказчиков муниципальных образований, осуществляющих закупки с использованием РИС ЗАКУПКИ ПК	%	100	100	100
5	Доля муниципальных образований, осуществляющих ведение бюджетного процесса в централизованных системах «АЦК-Финансы» и «АЦК-Планирование»	%	100	100	100
6	Доля учреждений органов местного самоуправления, обрабатываемых в централизованных бухгалтериях	%	100	100	100

Примечание: составлено автором на основании официальных данных Министерства по регулированию контрактной системы в сфере закупок Пермского края, Министерства финансов Пермского края.

Цифровизация деятельности государственных и муниципальных органов, переход на электронные документы и электронный документооборот, работа с информационными ресурсами являются важнейшим условием для успешной реализации положений Указа Президента Российской Федерации от 09.05.2017 № 203 «О Стратегии развития информационного общества в Российской Федерации на 2017–2030 годы».

Целью данной Стратегии является повышение качества жизни граждан на основе широкого применения отечественных информационных и коммуникационных технологий, направленных на повышение производительности труда, эффективности производства, стимулирование экономического роста, привлечение инвестиций в производство инновационных технологий, повышение конкурентоспособности Российской Федерации на мировых рынках, обеспечение ее устойчивого и сбалансированного долгосрочного развития [8].

Библиографический список

1. Конституция Российской Федерации.

2. Федеральная служба государственной статистики. – URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/munst.htm.

3. *Гретченко А.* Ключевые проблемы местного самоуправления в России // Местное самоуправление. – 2017. – № 3.

4. Министерство по регулированию контрактной системы в сфере закупок Пермского края. – URL: https://mrks.permkrai.ru/munitsipalnyezakupki/munitsipalnye-zakupki/

5. Региональная информационная система в сфере закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных нужд Пермского края. – URL: https://goszakaz2.permkrai.ru/open/

6. Министерство финансов Пермского края. – URL: https://mfin.permkrai.ru/mr/informatization/centr_ackp/2020/6/

7. Постановление Правительства Пермского края от 20 февраля 2018 г. № 70-п «О единой информационной системе управления финансово-хозяйственной деятельностью организаций государственного сектора Пермского края».

8. Указ Президента Российской Федерации от 09.05.2017 № 203 «О Стратегии развития информационного общества в Российской Федерации на 2017–2030 годы».

Научный руководитель: О. В. Толмачева,
кандидат экономических наук, доцент

А. М. Преснова
Уральский государственный экономический университет

РАСХОДЫ МЕСТНОГО БЮДЖЕТА НА ОБРАЗОВАНИЕ: ПРОБЛЕМЫ И ПУТИ ИХ РЕШЕНИЯ

Ключевые слова: образование; бюджет; финансирование; расходы; непрограммные расходы.

Образование – это одно из наиболее значимых социальных благ современного общества, которое обеспечивает передачу знаний и опыта из поколения в поколение, а также определяет профиль, набор качеств и компетенций жителя города. Для того чтобы продолжить целенаправленную работу по развитию муниципальной системы образования, важно знать потребности жителей города, проблемы и стратегию развития отрасли и на этой основе определять перспективные задачи и пути их решения [1].

Пользу от образования получают государство, отдельные хозяйствующие субъекты и граждане как результат своего обучения (табл. 1).

Таблица 1

Эффекты от образования [1, с. 121]

Виды факторов воздействия	Человек	Хозяйствующий субъект	Государство
Факторы прямого воздействия	Увеличение з/п, а впоследствии и трудовой пенсии	Рост производительности труда	Увеличение национального дохода
Факторы косвенного воздействия	Повышение общей и профессиональной культуры	Развитие технологий, профессиональных навыков сотрудников и т. п.	Повышение уровня жизни населения, конкурентоспособности и обороноспособности страны, создание основы для развития инновационных процессов и т. п.

В целом система образования воздействует на экономку, обеспечивая квалифицированное воспроизводство разнообразных социальных слоев и профессиональных групп. Типичные и массовые образования выполняют функцию формирования профессионального состава населения монопольно. Ведущая роль в данном процессе принадлежит в развитых странах через форму обучения непосредственно на рабочем месте. Такие формы крайне разнообразны и ориентированы на управленцев, высококвалифицированных специалистов и рабочих. Развитость данных форм в первую очередь связана с тем, что обучение на рабочем месте является предметным и более гибким, то есть прямо отражающим потребностям определенного сектора экономики.

© Преснова А. М., 2021

Для того чтобы провести анализ динамики местного бюджета на образование г. Екатеринбурга, следует для начала охарактеризовать сеть образовательных учреждений.

Таблица 2

Динамика основных показателей в сфере образования города Екатеринбурга за 2017–2019 гг. [1]

Показатели	2017 г.	2018 г.	2019 г.	Темп роста, %	
				2018/2017	2019/2018
Число зданий муниципальных дошкольных образовательных учреждений, ед.	434	436	438	100,5	100,5
Кол-во детей в муниципальных дошкольных образовательных учреждениях, чел.	76 333	79 629	82 200	104,3	103,2
Количество муниципальных дневных общеобразовательных учреждений, ед.	160	160	160	100,0	100,0
Численность учащихся в муниципальных дневных общеобразовательных учреждениях, тыс. чел.	148 800	156 099	164 881	104,9	105,6
Количество муниципальных учреждений дополнительного образования, ед.	18	17	17	94,4	100,0
Численность учащихся в учреждениях дополнительного образования, тыс. чел.	37,5	37,5	37,5	100,0	100,0
Количество муниципальных городских и загородных детских оздоровительных учреждений, ед.	148	156	149	104,4	95,5
Общее количество детей, оздоровленных за летний период в муниципальных городских и загородных оздоровительных лагерях, тыс. чел.	67,9	40	41,6	58,9	104,0

Данные табл. 2 показывают, что за анализируемый период наблюдается значительное увеличение численности учащихся в муниципальных дневных общеобразовательных учреждениях, это связано с большим количеством рождаемости в 2012 году. Увеличение численности учащихся не сопровождается увеличением количества муниципальных дневных общеобразовательных учреждений. Тем самым создается проблема нехватки мест. Также следует отметить, что в 2018 году произошло резкое снижение общего количества детей, оздоровленных за летний период в муниципальных городских и загородных оздоровительных лагерях. Данное явление может охарактеризовать систему мер, направленную на профилактику детских заболеваний, неэффективной.

Далее следует обратить внимание на динамику исполнения бюджета г. Екатеринбурга по расходам.

Таблица 3

Динамика исполнения бюджета МО г. Екатеринбурга по расходам в 2017–2019 гг., в млн руб. [1]

Раздел расходов	2017 г.			2018 г.			2019 г.		
	План	Факт	%	План	Факт	%	План	Факт	%
Общегосударственные вопросы	2 527	2 423	96	2 866	2 605	91	3 153	2 962	94
Национальная безопасность и правоохранительные органы	186	180	97	252	255	101	165	164	99
Национальная экономика	11 374	9 860	87	9 051	8 928	99	11 650	10 052	86
ЖКХ	2 926	2 567	88	3 102	2 590	83	3 413	3 033	89
Охрана окружающей среды	166	162	98	135	129	95	148	128	86
Здравоохранение	1 148	1 114	97	1 320	1 445	109	1 907	1 933	101
Образование	21 419	21 277	99	19 866	20 508	103	24 367	24 599	101
Культура, кинематография	1 075	1 042	97	1 387	1 483	107	1 549	1 470	95
Социальная политика	3 782	3 491	92	3 756	3 621	96	4 095	4 015	98
Физическая культура и спорт	1 494	1 492	100	523	491	94	784	766	98
Средства массовой информации	65	65	100	73	73	101	105	66	63
Всего расходов	46 162	43 673	95	42 331	42 128	99	51 336	49 188	96

Исходя из данных табл. 3, максимальное выполнение приходится на такие статьи, как «национальная безопасность и правоохранительные органы», «здравоохранение», «образование», «культура, кинематография», а также «физическая культура и спорт». Это говорит нам о том, что в регионе активно осуществляется политика, направленная на улучшение социально-экономического развития муниципалитета и качества жизни населения данной территории.

Для большей наглядности стоит обратить внимание на доли, изображенные на рис. 1.

Таким образом, можно сделать вывод, что образование является приоритетным направлением в структуре расходов бюджета муниципального образования «город Екатеринбург», тем самым вкладывая большое количество бюджетных средств, на него возлагаются большие надежды.

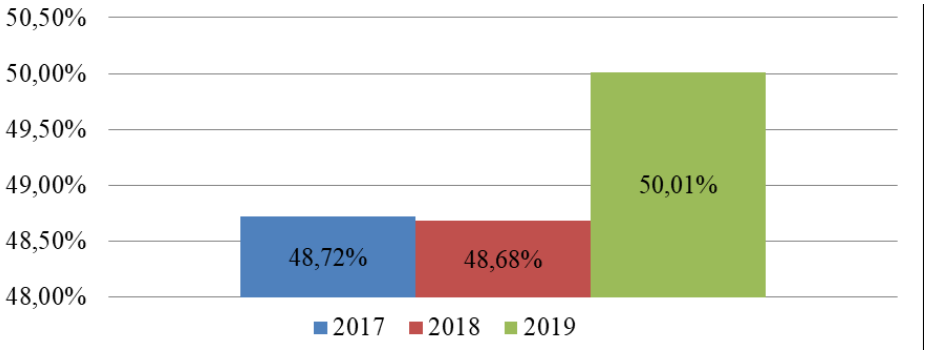

Рис. 1. Доля фактических расходов на образование в общих расходах бюджета муниципального образования «город Екатеринбург» за 2017–2019 гг., % [1]

Далее следует обратить внимание на динамику исполнения бюджета г. Екатеринбурга по расходам на образование.

Таблица 4

Динамика исполнения бюджета МО г. Екатеринбурга по расходам на образование в 2017–2019 гг., в млн руб. [1]

Раздел расходов	2017 г.			2018 г.			2019 г.		
	План	Факт	%	План	Факт	%	План	Факт	%
Образование всего в т. ч.	21 419	21 277	99	19 866	20 508	103	24 367	24 599	101
Развитие образовательной инфраструктуры	8,5	8,5	100	7,2	9,2	128	5,2	7,2	138
Совершенствование системы работы с детьми с особыми образовательными потребностями	4,8	4,8	100	4,8	4,8	100	6,4	6,4	100
Управление качеством образования	5,6	5,6	100	4,9	4,9	100	4,9	4,9	100
Развитие кадрового потенциала общего образования	22,2	20,2	91	20,3	20,3	100	19,5	21,5	110
Укрепление материально-технической базы образовательной организаций	172,4	160,4	93	225,8	255,8	113	460,3	488,3	106
Предоставление муниципальных услуг	13 561	13 461	99	14 330	14 630	102	16 096,7	16 196,7	101
Меры социальной поддержки обучающихся	798,7	798,7	100	901,1	911,1	101	944,1	944,1	100
Строительство и реконструкция зданий ДОУ	191,7	191,7	100	663,2	763,2	115	581,4	581,4	100

Окончание табл. 4

Раздел расходов	2017 г.			2018 г.			2019 г.		
	План	Факт	%	План	Факт	%	План	Факт	%
Капитальный ремонт зданий ДОУ	56,3	56,3	100	57	59	104	25,8	25,8	100
Создание дополнительных мест в действующих ДОУ	5,7	5,7	100	7	7	100	6,5	6,5	100
Развитие сети негосударственных ДОУ	0,7	0,7	100	0,7	0,7	100	0,7	0,7	100
Непрограммные расходы	6 591,2	6 561,2	100	3 643,6	3 841,6	105	6 199	6 299,4	102

Исходя из данных табл. 4, исполнение расходной части местного бюджета на образование в анализируемом периоде производилось на достаточно высоком уровне. Если рассматривать разделы расходов на образование в перечне программных и непрограммных расходов, то можно заметить, что минимальное выполнение статьи расходов было зафиксировано в 2017 г. и составило 91 %, это было вызвано тем, что плановые значения по доходам не были выполнены.

На основе проведенного анализа, мы выявили следующие проблемы, а также пути их решения (табл. 5).

Таблица 5

Проблемы формирования и исполнения расходов местных бюджетов на образование и пути решения [1; 3. с. 120]

Проблемы формирования и исполнения расходов местных бюджетов на образование	Предлагаемые мероприятия для решения проблем
1. Проблема недостаточного объема средств, направляемых на статью «Образование», вызванная увеличением денежных средств на такие разделы, как «Культура и кинематография», «Национальная безопасность и правоохранительные органы», «Общегосударственные вопросы»	Сокращение расходов по пунктам: «культура и кинематография», «национальная безопасность и правоохранительные органы», «общегосударственные вопросы», с целью повышение статьи расходов «Образование»
2. Проблема неполного исполнения муниципальных программ в области образования, за счет неравномерного распределения расходов на статьи: «Предоставление муниципальных услуг и непрограммные расходы»	Оптимизация расходов на статьи «Предоставление муниципальных услуг» и «Непрограммные расходы», с целью увеличения финансирования остальных важных программ, таких как «Развитие образовательной инфраструктуры», «Развитие кадрового потенциала»
3. Проблема низкого уровня образования в некоторых образовательных учреждениях МО г. Екатеринбург, за счет недофинансирования раздела «Управление качеством образования»	Оптимизация средств, направляемых на статьи «Предоставление муниципальных услуг» и «Непрограммные расходы», а также перераспределение средств, находящихся в общей структуре расходов МО г. Екатеринбург, с целью привлечения средств на расходы на качество образование

Таким образом, мы определили основные проблемы формирования и исполнения расходов местных бюджетов на образование г. Екатеринбурга, а также ряд возможных мероприятий, которые, на наш взгляд, позволят достичь полного или частичного решения выявленных проблем.

Финансирование учреждений образования является несомненно важной и весьма проблемной частью бюджета не только муниципалитета, но и всей нашей страны. Данная сфера требует к себе значительного внимания со стороны бюджета, так как именно она формирует дальнейшее развитие страны, ее место среди мировых стран-лидеров.

Библиографический список

1. Департамент финансов администрации города Екатеринбург. – URL: http://xn-80appbun8c.xn-80acgfbsl1azdqr.xn – p1ai/ (дата обращения: 23.03.2021).

2. *Баранова Л. Г., Врублевская О. В.* Бюджетный процесс в Российской Федерации : учеб. пособие. – М. : Перспектива: ИНФРА-М, 2018. – 215 с.

3. *Николаева Т. П.* Бюджетная система РФ : учеб.-практ. пособие – М. : Изд. центр ЕАОИ, 2019. – 380 с.

Научный руководитель: Е. А. Смородина,
кандидат экономических наук, доцент

А. А. Трифонова
Уральский федеральный университет

ФЕДЕРАЛЬНОЕ КАЗНАЧЕЙСТВО И ЕГО РОЛЬ В СИСТЕМЕ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНОВ РОССИИ

Ключевые слова: бюджет, казначейство, доходы, расходы, бюджетирование.

Деятельность казначейства связана со всеми финансовыми потоками государства и его субъектов. Отвечает за управление доходами и расходами бюджета между бюджетами разных уровней, ведет учет операций по кассовому исполнению федерального бюджета и многое другое.

Целью работы является изучение роли казначейства в стране, проведение анализа результатов деятельности федерального органа и выявление путей совершенствования системы.

Объектом работы является Федеральное казначейство Российской Федерации, а предметом – результаты деятельности органа.

© Трифонова А. А., 2021

Практическая значимость заключается в повышении эффективности функционирования казначейства.

Федеральное казначейство является эффективно работающим механизмом, который постоянно совершенствуется, поэтому актуальность выбранной темы неоспорима.

Анализ действующего законодательства позволяет определить, что основным «рычагом» государства в рамках федерального бюджета, внебюджетных фондов, всех внебюджетных средств государственных организаций и учреждений, таможенных платежей и средств целевых государственных бюджетных фондов являются органы Федерального казначейства. Нормами бюджетного законодательства также установлено, что организация исполнения федерального бюджета России, управление доходами и расходами этого бюджета на счетах Федерального казначейства в банках, исходя из принципа единства кассы, а также контроль за поступлением и использованием внебюджетных (федеральных) средств возлагается на органы Казначейства России.

В настоящее время единственным органом на федеральном уровне, для которого приоритетным является осуществление предварительного и текущего финансового контроля за сбором и распределением бюджетных средств, выступает Федеральное казначейство. Такое положение выделяет его среди других контролирующих органов в качестве механизма, предупреждающего финансовые нарушения со средствами государства.

Значимость государственного финансового контроля в развитии общества и особая роль Федерального казначейства в сборе и контроле за поступлением и расходованием всех бюджетных и внебюджетных средств определили тему исследования.

Проблема исследования заключается в изучении роли и места Федерального казначейства в управлении финансами в Российской Федерации.

Федеральное казначейство – это федеральный орган исполнительной власти, осуществляющий в соответствии с законодательством Российской Федерации правоприменительные функции по обеспечению исполнения федерального бюджета, кассовому обслуживанию исполнения бюджетов бюджетной системы Российской Федерации, предварительному и текущему контролю за ведением операций со средствами федерального бюджета главными распорядителями, распорядителями и получателями средств федерального бюджета [1].

Единая централизованная система Федерального казначейства состоит из Главного управления Федерального казначейства, Министерства финансов РФ и подчиненных ему территориальных органов Федерального казначейства по республикам, краям, областям, автономным образованиям, городам Москве и Санкт-Петербурге. Органы казначейства являются юридическими лицами, имеют самостоятельные сметы расходов, текущие счета в учреждениях банка, печати с изображением Государственного герба РФ и со своим наименованием.

Роль Федерального казначейства довольно значительна, так как на него возложено исполнение федерального бюджета, а при наличии соответствующих

соглашений – также бюджеты субъектов Российской Федерации и местные бюджеты. Управляет доходами и расходами федерального бюджета, осуществляет операции со средствами бюджета, открывает и закрывает счета для зачисления и выдачи бюджетных средств в Центральном банке и уполномоченных кредитных организациях, ведет лицевые счета распорядителей средств и бюджетополучателей.

Миссия – способствовать лидерству России в мире по качеству управления общественными финансами во благо граждан [1].

Нынешние изменения в бюджетном процессе являются эволюционными, направленными на укрепление базовых бюджетных принципов и уточнение целей бюджетирования, отвечающих потребностям современного общества.

Единый счет федерального бюджета представляет собой совокупность счетов, открытых Федеральному казначейству на балансовом счете N 40105 «Средства федерального бюджета» в Центральном банке Российской Федерации и управлениям Федерального казначейства по субъектам Российской Федерации в учреждениях Центрального банка Российской Федерации, а в случае их отсутствия на соответствующей территории или невозможности выполнения ими этих функций – в кредитных организациях.

По отчету об исполнении федерального бюджета доходы составили 19 454,4 млрд рублей, что на 506,8 млрд рублей, или на 2,7 %, больше показателя (18 947,6 млрд рублей), установленного Федеральным законом № 362-ФЗ (с изменениями), расходы – 16 713,0 млрд рублей, что на 778,3 млрд рублей, или на 4,4 %, меньше (17 491,3 млрд рублей) показателя сводной росписи с изменениями, профицит – 2 741,4 млрд рублей, на 602,7 млрд рублей, или на 28,2 %, больше показателя, установленного Федеральным законом № 362-ФЗ (с изменениями). Источники финансирования дефицита федерального бюджета составили (–) 2 741,4 млрд рублей.

Общий объем поступления доходов федерального бюджета за 2019 г. превысил прогнозируемый объем на 506,8 млрд рублей, или на 2,7 %, что является самым высоким показателем за последние 6 лет. Превышение прогноза обусловлено ростом не нефтегазовых доходов на 306,1 млрд рублей, нефтегазовых доходов – на 200,7 млрд рублей.

Основными факторами, повлиявшими на увеличение поступления доходов федерального бюджета, стали рост цен на углеводородное сырье, курса доллара США по отношению к рублю, увеличение номинального объема ВВП, прибыли.

Неоднократное внесение изменений в бюджет из-за уточнения прогноза социально-экономического развития Российской Федерации и итогов исполнения федерального бюджета за истекший период текущего года осуществляется на протяжении ряда лет. Это свидетельствует о необходимости повышения точности прогнозирования основных макроэкономических показателей и качества прогнозирования поступлений доходов федерального бюджета.

В 2019 г. в федеральный бюджет (за исключением доходов, полученных за рубежом) поступил 31 вид доходов, не учтенных в уточненном прогнозе, на общую сумму 9,6 млрд рублей; по 126 видам доходов прогноз превышен

более чем на 15 %. В то же время по 51 виду доходов поступление составило менее 85 % прогнозируемых сумм.

В 2019 г. по 37 (43,5 %) главным администраторам доходов (из 85) отрицательные и положительные отклонения фактических доходов от прогнозных показателей существенны (более 15 %): от недовыполнения на 99,6 % (ЦИК России), 77 % (Ростуризм) до перевыполнения в 132,3 раза (Минкавказ России), 12,8 раза (Минприроды России).

Общий объем непредставленных расчетов к Федеральному закону № 362-ФЗ составлял 620,6 млрд рублей, или 4,1 % всей прогнозируемой суммы доходов, к Федеральному закону № 193-ФЗ – 1 148,6 млрд рублей, или 6,7 %, к Федеральному закону № 458-ФЗ – 532,9 млрд рублей, или 2,8 % общего объема доходов федерального бюджета, учтенных в законопроекте [1].

Счетная палата неоднократно отмечала, что отсутствие в составе материалов к проектам федеральных законов о федеральном бюджете и внесении изменений в него всех расчетов по статьям классификации доходов не дает возможность оценить достоверность прогноза поступлений доходов.

В отчетном периоде Минфином России на хорошем уровне проводилось рассмотрение материалов главных администраторов доходов бюджетов по формированию методик прогнозирования поступлений доходов, что позволило сократить количество методик, не соответствующих общим требованиям.

По 7 из 72 федеральных органов исполнительной власти, являющихся главными администраторами доходов, по которым разработка методик носит обязательный характер, методики не соответствуют общим требованиям. Основные нарушения связаны с разработкой методики прогнозирования не по всем кодам классификации доходов и применением алгоритма расчета прогнозируемого объема поступлений, не соответствующего применяемому методу.

Кроме того, отсутствуют описания показателей, коэффициентов, используемых для расчета с указанием источников данных; не внесены изменения в методики, касающиеся уточнения параметров определения части прибыли ФГУП, подлежащей перечислению в федеральный бюджет, не учитываются поступления в связи с проведением работы по погашению дебиторской задолженности.

Доходы бюджета – это денежные средства, поступающие в безвозмездном и безвозвратном порядке в распоряжении органов государственной власти и местного самоуправления. Доходы федерального бюджета состоят из налоговых, неналоговых доходов и безвозмездных поступлений. Налоговые доходы составляют 80–85 % от бюджета. Посмотрим более подробную структуру налоговых доходов федерального бюджета (табл. 1).

Таблица 1

Анализ налоговых доходов федерального бюджета, млрд руб. [2]

Доходы	2017 г.		2018 г.			2019 г.		
	Млрд руб.	Доля, %	Млрд руб.	Доля, %	Относительное отклонение	Млрд руб.	Доля, %	Относительное отклонение
Налоговые	8.590,56	62,89	8.734,20	64,89	+ 1,7 %	11.071,3	73,37	+ 26,8 %
Налоги на прибыль, доходы	491,38	5,72	491,02	5,62	- 0,07 %	762,40	6,89	+ 55,3 %
Налоги на товары, реализуемые на территории РФ	2.976,24	34,65	3.289,55	37,66	+ 10,5 %	3.979,50	35,94	+ 21 %
Налоги на товары ввозимые на территорию РФ	1.839,19	21,41	1.975,65	22,62	+ 7,4 %	2.145,46	19,38	+ 8,6 %
Налоги, сборы и регулярные платежи за пользование природными ресурсами	3.181,15	37,03	2.882,96	33,01	- 9,4 %	4.090,33	36,95	+ 41,9 %
Государственная пошлина	101,74	1,18	94,21	1,08	- 7,4 %	76,59	1,01	- 18,7 %
Иные	0,85	0,010	0,81	0,009	- 4,7 %	0,79	0,007	- 2,5 %

Исходя из данных таблицы, можно сделать вывод, что общий объем налоговых доходов увеличивался с каждым периодом, в 2018 г. вырос на 1,7 %, а в 2019 г. на 26,8 %. Мы видим, что доходы от всех налогов (НДС, налог на прибыль, таможенные пошлины и пр.) с каждым годом увеличивались, а государственная пошлина имеет тенденцию уменьшения. В 2018 г. налоги на прибыль и налоги, сборы и регулярные платежи за пользование природными ресурсами уменьшились по сравнению с 2017 г., но в 2019 г. они выросли на 55,3 и 41,9 % соответственно. Анализ позволяет говорить о положительной динамике налоговых поступлений в бюджет, это связанно как с изменениями во внутренней политики государства, так и в связи с увеличением объема выпускаемой продукции отечественного производства.

В табл. 2 представлены неналоговые доходы, рассмотрим их поподробнее.

Таблица 2

Анализ неналоговых доходов федерального бюджета, млрд руб. [2]

Доходы	2017 г.		2018 г.			2019 г.		
	Млрд руб.	Доля, %	Млрд руб.	Доля, %	Относительное отклонение	Млрд руб.	Доля, %	Относительное отклонение
Неналоговые	4.808,4	35,20	4.573,73	33,98	- 4,9 %	3.976,14	26,35	- 13,1 %
Доходы от внешнеэкономической деятельности	3.295,26	68,53	2.606,00	56,98	- 20,9 %	2.602,75	65,46	- 0,12 %
Доходы от использования имущества, находящегося в государственной и муниципальной собственности	690,02	14,35	1.283,36	28,06	+ 86 %	485,42	12,21	- 62,18 %
Платежи при пользовании природными ресурсами	116,26	3,46	236,67	5,17	+ 103,6 %	341,01	8,58	+ 44,09 %
Доходы от оказания платных услуг и компенсации затрат государства	378,53	7,87	142,37	3,11	- 62 %	122,58	3,08	- 13,9 %
Доходы от продажи материальных и нематериальных активов	107,85	2,24	88,56	1,94	- 17,9 %	186,21	4,68	+ 110,3 %
Прочие неналоговые доходы	110,68	2,30	190,84	4,17	+ 72,4 %	208,40	5,24	+ 9,2 %
Иные	59,81	2,30	25,94	0,57	- 56,6 %	29,78	0,75	+ 14,8 %

Неналоговые доходы являются составной частью федерального бюджета. С каждым годом они уменьшаются, в 2018 г. неналоговые доходы снизились на 4,9 %, а в 2019 г. – на 13,1 %. Отрицательное изменение обусловлено снижением доходов от использования имущества. Так, в 2019 г. они уменьшились на 62,18 %. Помимо этого раздела, тенденция уменьшения в 2019 г. наблюдается в доходах от внешнеэкономической деятельности, доходах от оказания платных услуг и компенсации затрат государства. Вследствие чего неналоговые доходы формируются в 2019 г. за счет платежей при пользовании природными ресурсами, доходами от продажи материальных и нематериальных благ и пр.

Безвозмездные поступления – это добровольные и безвозмездные поступления денежных средств, материалов, основных средств и других активов от юридических и физических лиц. По табл. 3 проанализируем данные.

Таблица 3

Анализ безвозмездных поступлений федерального бюджета, млрд руб. [2]

Доходы	2017 г.		2018 г.			2019 г.		
	Млрд руб.	Доля, %	Млрд руб.	Доля, %	Относительное отклонение	Млрд руб.	Доля, %	Относительное отклонение
Безвозмездные поступления	260,3	1,91	152,11	1,13	- 41,6	41,48	0,27	- 72,7 %
Безвозмездные поступления от других бюджетов бюджетной системы РФ	179,27	68,89	96,08	63,17	- 46,4	15,95	38,46	- 83,4 %
Доходы бюджетов бюджетной системы РФ от возврата субсидий, субвенций, межбюджетных трансфертов, имеющих целевое назначение прошлых лет	80,92	31,1	55,85	36,72	- 31	25,52	61,54	- 30,5 %

Сделаем вывод, что безвозмездные поступления уменьшались в течение трех лет. В 2018-м они снизились на 41,6 %, а в 2019 г. на 72,2 %. Это говорит о том, что государству хватает собственных доходов для осуществления своих функций, целей и задач.

Расходы бюджета – это денежные средства, направляемые на финансовое обеспечение задач, функций государства и органов местного самоуправления. Проанализируем расходы по табл. 4.

Таблица 4

Анализ федерального бюджета по расходам, млрд руб. [2]

Расходы	2017 г.		2018 г.			2019 г.		
	Млрд руб.	Доля, %	Млрд руб.	Доля, %	Относительное отклонение	Млрд руб.	Доля, %	Относительное отклонение
Национальная оборона	3.181,4	20,1	3.775,3	22,9	+ 18,7 %	2.852,3	18	- 24.4 %
Общегосударственные вопросы	1.117,6	7,1	1.095,6	6,8	- 2 %	1.162,4	7,3	+ 6,1 %
Межбюджетные трансферты общего характера бюджетам бюджетной системы РФ	682,0	4,3	672,0	4,0	- 1,47 %	790,7	4,9	+17,7 %
Обслуживание государственного и муниципального долга	518,7	3,7	621,3	3,8	+ 19,8 %	709,2	4,3	+ 14,2 %
Социальная политика	4.265,3	27	4.588,5	27,7	+ 7,6 %	4.992,0	29,6	+ 8,8 %

Окончание табл. 4

Расходы	2017 г.		2018 г.			2019 г.		
	Млрд руб.	Доля, %	Млрд руб.	Доля, %	Относительное отклонение	Млрд руб.	Доля, %	Относительное отклонение
Национальная безопасность и правоохранительная деятельность	1.965,6	12,5	1.898,7	11,4	- 3,4 %	1.918,0	11,5	+ 1,02 %
Национальная экономика	2.324,2	15,2	2.302,1	14,4	- 1 %	2.460,1	15,2	+ 6,87 %
Образование	610,6	3,9	597,8	3,6	- 2,1 %	615,0	3,7	+ 2,9 %
Здравоохранение	516,0	3,3	506,3	3,1	- 1,9 %	439,8	2,7	- 13,1 %
Иные	438,8	2,8	358,8	2,2	- 18,2 %	480,9	3,0	+ 34 %
Итого	15.620,3		16.416,4		-	16.420,3		-

По полученным результатам видно, что государство направляет больше денежных средств на развитие социальной политики, национальную оборону, экономику, безопасность и правоохранительную деятельность. С каждым годом снижаются расходы на здравоохранение: в 2018 г. на 1,9 %, а в 2019 г. на 13,1 %. Это связано со снижением инфляции. Большую часть доходов выделяют на социальную политику, т. к. это направление является приоритетным. В 2018 г. расходы составляли 4 588,5 млрд руб., а в 2019 г. – 4 992,0 млрд руб.

Уровень исполнения расходов составил 42,5 % показателя сводной росписи и является достаточно низким за последние годы. Наиболее низкий уровень исполнения расходов, как и в первом полугодии 2018 г., отмечается по разделам «Средства массовой информации», «Национальная безопасность и правоохранительная деятельность», «Общегосударственные вопросы», «Национальная экономика», «Культура, кинематография», «Физическая культура и спорт».

Проблемы являются неотъемлемой частью функционирования государственных органов, и Федеральное казначейство не исключение. В настоящее время все большую актуальность приобретают вопросы повышения функциональной эффективности бюджетных расходов, обеспечения устойчивости бюджетной системы Российской Федерации, поддержания сбалансированности бюджетов публично-правовых образований. Казначейству встретились такие проблемы, как необходимость усовершенствования единого казначейского счета, внедрение новых проектов, развитие в информационной среде, рост дебиторской задолженности перед бюджетом по расходам для решения проблем и улучшения функционирования Федерального казначейства была разработана стратегическая карта и основные мероприятия по ее реализации.

В результате всей деятельности за 2019 г. были доработаны законопроекты о казначейских платежах, системе казначейских платежей и осуществлению операций, едином казначейском счете, казначейском обслуживании, казначейском сопровождении и бюджетном мониторинге в системе казначейских платежей.

Основные результаты:

– произошла замена термина «кассовое обслуживание» на «казначейское обслуживание». Это связано с осуществлением Федеральным казначейством операций в условиях современных платежных и расчетных технологий преимущественно в безналичной форме, а не через кассу;

– Федеральному казначейству присвоен аналог банковского идентификационного кода;

– осуществлена масштабная работа по доработке проекта Федерального закона «О внесении изменений в Бюджетный кодекс Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации в части казначейского обслуживания и системы казначейских платежей». Был разработан план счетов казначейского учета и порядок отражения операций в учете и порядок открытия казначейских счетов;

– в рамках бюджетного мониторинга можно выявлять риски при использовании бюджетных средств в целях предупреждения и предотвращения финансовых нарушений участников казначейского сопровождения при осуществлении ими финансовой деятельности;

– стартовал крупный проект 1С, направленный на централизацию бухгалтерского учета и отчетности казначейства;

– произошло повышение информационной открытости деятельности Федерального казначейства и усилилось международное сотрудничество;

– проделаны шаги к созданию информационной системы «Электронный бюджет». Осуществлена доработка модуля формирования бухгалтерской отчетности, произошло создание подсистемы управления денежными средствами.

Были определены основные направления деятельности Федерального казначейства на среднесрочную перспективу, которые вывели бы казначейство на новый уровень развития. Изменения ожидаются в таких сферах, как исполнение платежных функций и управление ликвидностью, исполнение учетных функций и обеспечение информационной открытости, осуществление контрольных функций, совершенствование информационной системы и иных видов деятельности Федерального казначейства. Рассмотрим более подробно эти сферы.

Стратегическая карта Федерального казначейства – это карта, описывающая стратегию развития и улучшения системы в виде стратегических целей и задач. Это универсальный инструмент, с помощью которого можно гарантировать реализацию стратегии, какой бы сложной она ни была.

Основными направлениями развития казначейства являются – платежная система, система управления государственными финансовыми ресурсами, система управления государственными и муниципальными закупками, закупками отдельных видов юридических лиц, учетная и контрольная система, цифровое казначейство и эффективная организация [3].

Оптимизация бюджетной системы может быть обеспечена путем реализации бюджетной политики по следующим направлениям:

1. Создание эффективной системы управления и регулирования государственных финансов. Бюджетная политика должна соответствовать требованиям общеэкономического равновесия. В целях обеспечения сбалансированности бюджета в среднесрочной перспективе в условиях значительной долговой нагрузки при ограниченности внешних ресурсов, необходимости снижения зависимости государственных финансов от внешнеэкономической ситуации, необходимо повысить значимость прогнозирования государственного бюджета, связанного с развитием всех сфер экономики. По этой причине налогово-бюджетная политика должна основываться на единой системе регулирования и оптимальном движении финансовых потоков.

2. Повышение эффективности налогово-бюджетной политики в области доходов, в том числе:

– обеспечение качественного функционирования налоговой системы. Ключевым направлением политики в налоговой сфере должно стать обеспечение приемлемых бюджетных условий для субъектов различных уровней бюджетной системы;

– формирование эффективной системы управления доходностью государственных активов. Роль государства в экономической сфере должна основываться на принципе его необходимости и эффективности, определяя степень и формы участия, которые обеспечивали бы необходимую степень мобилизации доходов в государственный бюджет;

– оптимизацию доходов от внешнеэкономической деятельности. В среднесрочной перспективе будет продолжена работа по унификации таможенных тарифов, снижению таможенных льгот, гармонизации таможенных процедур, направленных на повышение прозрачности внешнеэкономической деятельности, обеспечивающих рост доходов государственного бюджета от внешнеэкономической деятельности. Внедрение системы качества бюджетных расходов, направленной на стимулирование экономического роста и обеспечение оптимального использования бюджетных средств [1].

Другой целью является совершенствование государственной политики в кредитной сфере по отношению к странам дальнего зарубежья и странам СНГ. Такое регулирование станет одним из направлений долгосрочной экономической политики, которая будет направлена на стимулирование промышленного производства и экспорта готовой продукции, расширение рынков сбыта, а также на выработку комплексного подхода к решению финансовых вопросов с государствами-должниками.

Поставленные задачи начали отражать свои результаты в течение 2020 г. Так, например, для создания системы казначейского обслуживания была обеспечена подготовка и утверждение нормативно-правовых актов. Автоматизированное санкционирование характеризуется тем, что были проведены эксперименты по автоматизированному санкционированию оплаты. И эксперименты по санкционированию операций по перечислению и возврату средств. Произошло совершенствование механизма проведения операций по управлению остатками

средств на едином счете федерального бюджета. Утверждены требования по развитию электронного бюджета и многое другое.

Библиографический список

1. Федеральное казначейство : [офиц. сайт]. – URL: https://roskazna.ru/.
2. Статистика – Минфин России. – Режим доступа: *https://www.minfin.ru › statistics.*
3. Стратегическая карта казначейства на 2020–2024 гг. – URL: http://roskazna.ru/upload/iblock/b42/stratkarta_05.08.2019.pdf

Научный руководитель: А. Г. Мироненко
старший преподаватель

Научное электронное издание

РОССИЯ И РЕГИОНЫ МИРА: ВОПЛОЩЕНИЕ ИДЕЙ И ЭКОНОМИКА ВОЗМОЖНОСТЕЙ

Материалы XI Евразийского экономического форума молодежи Екатеринбург, 20–22 апреля 2021 г.

Сборник

Редактор Е. Е. Крамаревская
Компьютерная верстка А. Матвеев

Электронное сетевое издание
размещено в lib.usue.ru

Подписано 18.10.2021. Формат 60 × 84 1/16.
Уч.-изд. л. 14,4. Объем данных 4,5 Мб.
Гарнитура Times.
Издательство Уральского университета
620000, Екатеринбург-83, ул. Тургенева, 4
Тел.: +7 (343) 358–93–06, 350–90–13, 358–93–22, 350–58–20
Факс: +7 (343) 358–93–06
E-mail: press-urfu@mail.ru

9 785799 633219