

Том 21, № 4, 2017

ФИНАНСЫ: ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА

Научно-практический журнал

Прежнее название — «Вестник Финансового университета»

Издается с 1997 г.

Издание перерегистрировано
в Федеральной службе
по надзору в сфере связи,
информационных технологий
и массовых коммуникаций:
ПИ № ФС77-70021
от 31 мая 2017 г.

The edition is reregistered
in the Federal Service
for communication, informational
technologies and media control:
ПИ № ФС77-70021
of May 31, 2017.

Периодичность издания — 6 номеров в год

Publication frequency — 6 issues per year

Учредитель: Финансовый университет

Founder: Financial University

Журнал ориентирован на научное
обсуждение актуальных проблем
в сфере *экономики, финансов и права*

The journal is oriented towards scientific
discussion of present-day topics in the sphere
of *Economics, Finance and Law*

Журнал входит в Перечень периодических научных
изданий, рекомендуемых ВАК для публикации
основных результатов диссертаций на соискание
ученых степеней кандидата и доктора наук,
и в список журналов Russian Science Citation Index
на платформе Web of Science

The journal is included into the list of periodicals
recommended for publishing doctoral research results
by the Higher Attestation Commission,
and in the list of Russian Science Citation Index
journals in Web of Science platform

Журнал включен в систему Российского индекса
научного цитирования (РИНЦ)

The journal is included into the system
of Russian Science Citation Index

Журнал распространяется только по подписке.
Подписной индекс 82140
в объединенном каталоге «Пресса России»

The journal is distributed only by subscription
Subscription index 82140
in the consolidated catalogue "The Press of Russia"

Vol. 21, no. 4, 2017

FINANCE: THEORY AND PRACTICE

НАУЧНАЯ ЭЛЕКТРОННАЯ
БИБЛИОТЕКА
LIBRARY.RU

NEICON
ЭЛЕКТРОННАЯ ИНФОРМАЦИЯ

RePEc

ROAR

СОЦИОНЕТ

EBSCOhost

Google
Scholar

WorldCat

OCLC

**ВЫСШАЯ
АТТЕСТАЦИОННАЯ КОМИССИЯ (ВАК)**
при Министерстве образования и науки Российской Федерации

**СИБИРСКАЯ
ЦИФРОВАЯ
БИБЛИОТЕКА**

CYBERLENINKA

Рукописи представляются
в редакцию по электронной почте:
vestnikfinu@mail.ru

Минимальный объем статьи —
10 тыс. знаков, включая пробелы
и сноски; оптимальный — 40 тыс. знаков.

Редакция в обязательном порядке осуществляет
экспертную оценку (рецензирование,
научное и стилистическое редактирование)
всех материалов, публикуемых в журнале.

Более подробно об условиях публикации
см.: [http://www.old.fa.ru/dep/vestnik/editorial_](http://www.old.fa.ru/dep/vestnik/editorial_ethics/Pages/author.aspx)
ethics/Pages/author.aspx

Мнение редакции и членов редколлегии
может не совпадать с точкой зрения авторов
публикаций.

Письменное согласие редакции при перепечатке,
а также ссылки при цитировании на журнал
«Финансы: теория и практика /
Finance: Theory and Practice» обязательны

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ИЗДАТЕЛЬСКИЙ СОВЕТ

В. АДАМОВ, ректор Хозяйственной академии
им. Д. А. Ценова (Болгария);
Р. БЕК, профессор Нью-Йоркской школы права,
доктор права (США);
Д. ВЕБЕР, доктор права, профессор, Амстердамский центр
налогового права Амстердама (Нидерланды);
В. ЖИЛЬ, профессор Университета Париж 1 Пантеон-
Сорбонна (Франция);
Д. ЛАФОРДЖИА, ректор Университета Саленто (Италия);
А. МАЗАРАКИ, ректор Киевского национального
торгово-экономического университета (Украина);
А. МУЛИНО, профессор финансовой экономики
и заместитель декана бизнес-школы Университета
Борнмута (Великобритания);
Н. ОРДУЭЙ, профессор Гавайского университета (США);
Я. ОСТАШЕВСКИ, декан факультета управления
и финансов Варшавской школы экономики (Польша);
Г. ПФЛУГ, декан экономического факультета Венского
университета (Австрия);
В. САПАТЕРО, ректор Университета Алькала (Испания);
К. ТИТЬЕ, декан факультета экономики, бизнеса и права
Университета имени Мартина Лютера Галле-Виттенберг,
доктор наук, профессор (Германия);
Т. ХАЙМЕР, управляющий декан Франкфуртской школы
финансов и менеджмента (Германия);
С. ХАН, руководитель департамента экономики
Блумсбергского университета (США)

РЕДАКЦИОННЫЙ СОВЕТ

М.А. ЭСКИНДАРОВ — председатель совета,
ректор Финансового университета;
А.У. АЛЬБЕКОВ, ректор Ростовского государственного
экономического университета (РИНХ);
Р.Е. АРТЮХИН, руководитель Федерального казначейства
(Казначейства России);
В.А. ДМИТРИЕВ, вице-президент Торгово-
промышленной палаты РФ;
А.В. ДРОЗДОВ, руководитель Пенсионного фонда РФ;
А.Ю. ЖДАНОВ, член Правления, заместитель
председателя Правления ОАО «Россельхозбанк»;
Г.Б. КЛЕЙНЕР, член-корреспондент Российской академии
наук, заместитель директора ЦЭМИ РАН;
А.Г. ХЛОПОНИН, заместитель Председателя
Правительства Российской Федерации;
В. А. ЦВЕТКОВ, директор ИПР РАН

РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ

Д.Е. СОРОКИН — главный редактор,
доктор экономических наук, профессор,
член-корреспондент РАН, научный руководитель
Финансового университета, руководитель Департамента
экономической теории;
М.А. ФЕДОТОВА — заместитель главного редактора,
Заслуженный экономист Российской Федерации,
доктор экономических наук, профессор;
И.Я. ЛУКАСЕВИЧ — заместитель главного редактора,
доктор экономических наук, профессор;
М.А. АБРАМОВА, доктор экономических наук, профессор;
В.И. АВДИЙСКИЙ, доктор юридических наук, профессор;
В.И. БАРИЛЕНКО, доктор экономических наук, профессор;

В.И. БОГОЯВЛЕНСКИЙ, доктор технических наук,
профессор, член-корреспондент РАН;
Л.И. ГОНЧАРЕНКО, доктор экономических наук, профессор;
В.Б. ГИСИН, кандидат физико-математических наук, профессор;
М.Ю. ГОЛОВНИН, доктор экономических наук;
С.А. ИВАНОВА, доктор юридических наук, профессор;
М.Н. КОБЗАРЬ-ФРОЛОВА, доктор юридических наук, профессор;
Л.Н. КРАСАВИНА, доктор экономических наук, профессор;
И.И. КУЧЕРОВ, доктор юридических наук, профессор;
О.И. ЛАВРУШИН, доктор экономических наук, профессор;
М.А. ЛАПИНА, доктор юридических наук, профессор;
Е.В. МАРКИНА, кандидат экономических наук, профессор;
М.В. МЕЛЬНИЧУК, доктор экономических наук, профессор;
Р.М. НУРЕЕВ, доктор экономических наук, профессор;
Г.Л. ПОДВОЙСКИЙ, кандидат экономических наук;
С.В. РАСТОРОПОВ, доктор юридических наук, профессор;
Т.П. РОЗАНОВА, доктор экономических наук, профессор;
Б.Б. РУБЦОВ, доктор экономических наук, профессор;
Г.Ф. РУЧКИНА, доктор юридических наук, профессор;
М.А. РЫЛЬСКАЯ, доктор юридических наук, доцент;
В.Н. САЛИН, кандидат экономических наук, профессор;
А.А. СОЛОВЬЕВ, доктор юридических наук, профессор;
В.Н. СИНЕЛЬНИКОВА, доктор юридических наук, профессор;
Е.Н. ХАРИТОНОВА, доктор экономических наук, профессор

Manuscripts are to be submitted
to the editorial office in electronic form
(on CD or via E-mail:
vestnikfinu@mail.ru)

Minimal size of the manuscript:
10 ths characters, including spaces
and footnotes; optimal – 40 ths characters.

The editorial makes a mandatory expertise
(review, scientific and stylistic editing)
of all the materials to be published in the
journal

More information on publishing terms
is at: [http://www.old.fa.ru/dep/vestnik/
editorial_ethics/Pages/author.aspx](http://www.old.fa.ru/dep/vestnik/editorial_ethics/Pages/author.aspx)

Opinions of editorial staff and editorial board
may not coincide with those of the
authors of publications

It is obligatory to get a written
approval of the editorial on reprint,
and to make references to the journal
“Finance: Theory and Practice” if quoting

INTERNATIONAL EDITORIAL COUNCIL

V. ADAMOV, Rector, D. A. Tsenov Academy of Economics
(Bulgaria);
R. BECK, Professor, New York Law School (USA)
D. WEBER, ScD (Law), Amsterdam Centre for Tax Law,
Amsterdam (Netherlands);
W. GILLES, Professor, University of Paris 1 Pantheon-
Sorbonne (France);
D. LAFORGIA, Rector, University of Salento (Italy);
A. MAZARAKI, Rector, Kyiv National University
of Trade and Economics (Ukraine);
A. MULLINEUX, Professor of Financial Economics and
Deputy Dean Research, Business School, Bournemouth
University (UK);
N. ORDWAY, Professor, University of Hawaii (USA);
J. OSTASZEWSKI, Dean, Management and Finance Faculty,
Warsaw School of Economics (Poland);
G. PFLUG, Dean, Faculty of Economics, Vienna University
(Austria);
V. ZAPATERO, Rector, University of Alcala (Spain);
C. TIETJE, Dean, Faculty of Economics, Business and Law,
Martin Luther University Halle-Wittenberg (Germany);
T. HEIMER, Managing Dean, Frankfurt School of Finance
and Management / University (Germany);
S. KHAN, Head, Department of Economics, Bloomsburg
University (USA)

EDITORIAL BOARD

M.A. ESKINDAROV – Chairman of the Board,
Rector, Financial University;
A.U. ALBEKOV, Rector, Rostov State University of
Economics (RINKH);
R.E. ARTUKHIN, Head of the Russian Federal Treasury,
Head of the Chair “Financial Law”, Financial University;
V.A. DMITRIEV, Chamber of Commerce and industry, Vice-
President;
A.V. DROZDOV, Head, Pension Fund of the Russian
Federation;
A.YU. ZHDANOV, Member of the Board, Deputy of
Chairman of the Board, OJSC “Rosselkhozbank”;
G.B. KLEINER, Corresponding Member of Russian
Academy of Sciences, Deputy Director, Russian Academy
of Sciences Central Economics and Mathematics
Institute;
M.V. FYODOROV, Rector, Ural State University of
Economics;
A.G. KHLOPONIN, Vice Premier;
V.A. TSVETLOV, Director IPR, RAS

EDITORIAL STAFF

D.E. SOROKIN – Editor-in-Chief, ScD (Economics),
Professor, Corresponding Member of the Russian Academy
of Sciences, Science and Research Coordinator
at the Financial University, Head of the Department
of Economic Theory;
M.A. FEDOTOVA – Deputy Editor-in-Chief, Honored
Economist of the Russian Federation, ScD (Economics),
Professor;
I.Ya. LUKASEVICH – ScD (Economics), Professor;

M.A. ABRAMOVA, ScD (Economics), Professor;
V.I. AVDIYSKY, ScD (Law), Professor;
V.I. BARILENKO, ScD (Economics), Professor;
V.I. BOGOYAVLENSKY, ScD (Engineering), corresponding
member of the Russian Academy of Sciences;
L.I. GONCHARENKO, ScD (Economics), Professor;
V.B. GISIN, PhD (Physics & Mathematics), Professor;
M.Yu. GOLOVNIN, ScD (Economics);
S.A. IVANOVA, ScD (Law), Professor;
M.N. KOBZAR-FROLOVA, ScD (Law), Professor;
L.N. KRASAVINA, ScD (Economics), Professor;
I.I. KUCHEROV, ScD (Law), Professor;
O.I. LAVRUSHIN, ScD (Economics), Professor;
M.A. LAPINA, ScD (Law), Professor;
Ye.V. MARKINA, PhD (Economics), Professor;
M.V. MELNICHUK, ScD (Economics), Professor;
R.M. NUREYEV, ScD (Economics), Professor;
G.L. PODVOISKY, PhD (Economics);
S.V. RASTOROPOV, ScD (Law), Professor;
T.P. ROZANOVA, ScD (Economics), Professor;
B.B. RUBTSOV, ScD (Economics), Professor;
G.F. RUCHKINA, ScD (Law), Professor;
M.A. RYLSKAYA, ScD (Law), Associate Professor;
V.N. SALIN, PhD (Economics), Professor;
A.A. SOLOVYOV, ScD (Law), Professor;
V.N. SINELNIKOVA, ScD (Law), Professor;
E.N. KHARITONOVA, ScD (Economics), Professor

СОДЕРЖАНИЕ

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ТЕОРИЯ

Дубинин С.К.

Финансиализация экономического роста и российская национальная финансовая система. 6

Кропин Ю.А.

К вопросу об «обоснованности» марксистской теории трудовой стоимости 22

РЕГИОНАЛЬНАЯ ЭКОНОМИКА

Коровин Г.Б., Крохина Е.А.

Комплементарные институты финансирования региональной экономики. 30

Воронова Н.С., Мирошниченко О.С.

Региональные банки России: проблемы роста и перспективы развития. 40

ЭКОНОМИКА И УПРАВЛЕНИЕ НАРОДНЫМ ХОЗЯЙСТВОМ

Михеева И.В., Логинова А.С., Скиперских А.В.

Интеграция Крыма в состав России: «цена» вопроса (N.B. Отозвана 06.08.2018). 54

Алиева З.Б.

Льготное кредитование как актуальный инструмент государственной финансовой поддержки АПК. 66

Баранов А.О., Музыко Е.И., Павлов В.Н.

Оценка эффективности венчурного финансирования методом реальных опционов. 78

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

Вытев Ж.В.

Влияние эффекта масштаба на финансовые результаты банков в Болгарии 88

Назарова В.В., Глебов С.П.

Оценка влияния финансовой архитектуры на эффективность компаний европейского ритейла 100

Абрамов В.Л., Алексеев П.В.

Формирование устойчивых конкурентных преимуществ государств — членов ЕАЭС
в инвестиционной сфере 116

Морева Е.Л.

Бизнес-модель и ее роль в разработке инновационной политики (анализ зарубежных концепций) 126

НАЛОГИ И ФИНАНСЫ

Королева Л.П.

Налогообложение вмененных доходов от сдачи в аренду недвижимости
против теневизации и имущественного неравенства 138

Майбуров И.А., Леонтьева Ю.В.

Повышение финансовой грамотности студентов посредством использования
в учебном процессе налоговых экспериментов 150

Дудин М.Н., Буркальцева Д.Д., Воробьев Ю.Н., Борщ Л.М., Домбровская Е.К.

Государственный фискальный контроль в Российской Федерации:
проблемы и пути повышения его эффективности. 160

ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

Ядгаров Я.С., Сидоров В.А., Соболев Э.В.

Феномен рыночного хозяйства. 170

ПУБЛИКАЦИИ МОЛОДЫХ УЧЕНЫХ

Демьянова Е.А.

Критерии оценки рисков развития компаний в условиях внедрения финансовых технологий. 182

CONTENTS

ECONOMIC THEORY

S.K. Dubinin

Financialization of Economic Growth and the Russian National Financial System 6

Yu.A. Kropin

To the Issue of the "Validity" of the Marxist Labor Value Theory 22

REGIONAL ECONOMY

G.B. Korovin, E.A. Krokchina

Complementary Institutions for Funding Regional Economies 30

N.S. Voronova, O.S. Miroshnichenko

Regional Banks of Russia: Problems of Growth and Development Prospects. 40

ECONOMICS AND ECONOMIC MANAGEMENT

I.V. Mikheeva, A.S. Loginova, A.V. Skiperskikh

Integration of the Crimea into Russia: the Price Paid 54

Z.B. Aliyeva

Preferential Crediting as Urgent Instrument
of the State Financial Support of Agrarian and Industrial Complex 66

A.O. Baranov, E.I. Muzyko, V.N. Pavlov

The Evaluation of Venture Financing Effectiveness
of Innovative Project Using Real Options Method. 78

GLOBAL ECONOMY

Zhelyo Vatev Vatev

Influence of the Scale Effect Upon the Financial Results of the Banks in Bulgar . . . 88

V.V. Nazarova, S.P. Glebov,

The Impact of Financial Architecture
on the European Retail Company Performance 100

V.L. Abramov, P.V. Alekseev

Formation of Sustainable Competitive Advantages
of the EAEU Member States in the Investment Sphere. 116

E.L. Moreva

The Business Model and its Role in the Development
of the Innovation Policy (Analysis of Foreign Concepts 126

TAXES AND FINANCES

L.P. Koroleva

The Taxation of Imputed Income from Real Estate Leasing
to Prevent Shadowing and Property Inequality 138

I.A. Maiburov, Yu.V. Leont'eva

Improving the Financial Literacy of Students by Using Tax Experiments
in the Educational Process. 150

M.N. Dudin, D.D. Burkal'tseva, Yu.N. Vorob'ev,

L.M. Borshch, E.K. Dombrovskaya

The State Fiscal Control in the Russian Federation: Problems
and Ways to Improve its Efficiency. 160

PROBLEMS AND SOLUTIONS

Ya.S. Yadgarov, V.A. Sidorov, E.V. Sobolev

The Phenomenon of the Market Economy 170

PUBLICATIONS OF YOUNG RESEARCHERS

E.A. Demyanova

Criteria for Assessing Corporate Development Risks Arising with Introduction
of Financial Technologies 182

ФИНАНСЫ: ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА / FINANCE: THEORY AND PRACTICE

Научно-практический журнал
Том 21, № 4, 2017

Главный редактор —

Д.Е. Сорокин

Заведующий редакцией
научных журналов —

В.А. Шадрин

Выпускающий редактор —

И.С. Довгаль

Переводчик — **В.М. Осипова**

Корректор — **С.Ф. Михайлова**

Верстка — **С.М. Ветров**

Адрес редакции:

125993, Москва, ГСП-3,

Ленинградский пр-т,

53, к. 5.4

Тел.: 8 (499) 943-94-53

E-mail: vestnikfinu@mail.ru

[http://www.old.fa.ru/dep/](http://www.old.fa.ru/dep/vestnik/about/Pages/default.aspx)

[vestnik/about/Pages/default.aspx](http://www.old.fa.ru/dep/vestnik/about/Pages/default.aspx)

Оформление подписки

в редакции

по тел.: (499) 943-94-20

e-mail: VAShadrin@fa.ru

Шадрин В.А.

Подписано в печать 14.09.2017

Формат 60 x 84 1/8.

Объем 23,75 п. л.

Заказ № 899.

Отпечатано

в Отделе полиграфии

Финансового университета

(Ленинградский пр-т, д. 51)

© Финансовый университет

Subscription in editorial office

tel.: +7 (499) 943-94-20

e-mail: VAShadrin@fa.ru

Shadrin V.A.

Editor-in-Chief —

D.E. Sorokin

Head of Scientific Journals

Editorial Department —

V.A. Shadrin

Managing editor — **I.S. Dovgal**

Translator — **V.M. Osipova**

Proofreader — **S.F. Mihaylova**

Design, make up — **S.M. Vetrov**

Editorial address:

53, Leningradsky prospekt, office 5.4

Moscow, 125993

tel.: +7 (499) 943-94-53

E-mail: vestnikfinu@mail.ru

[http://www.old.fa.ru/dep/](http://www.old.fa.ru/dep/vestnik/about/Pages/default.aspx)

[vestnik/about/Pages/default.aspx](http://www.old.fa.ru/dep/vestnik/about/Pages/default.aspx)

Signed for press on 14.09.2017

Format 60 x 84 1/8.

Size 23,75 printer sheets.

Order № 899

Printed by Publishing House

of the Financial University

(51, Leningradsky prospekt)

© Financial University

Финансиализация экономического роста и российская национальная финансовая система

С.К. Дубинин,

Московский государственный университет
им. М.В. Ломоносова,
Москва, Россия
<http://orcid.org/0000-0001-8355-2633>

Аннотация. На протяжении последних десятилетий происходит финансиализация мировой экономики, т.е. опережающее развитие финансовой системы по сравнению с другими секторами. Этот процесс замедлился, но не прекратился и после мирового финансового кризиса 2007–2009 гг. Однако в послекризисные годы он протекает на фоне перестройки структуры международной финансовой системы, изменения в ней роли и места развивающихся стран. Статья посвящена анализу современного этапа глобальной финансиализации и выявлению особенностей этого процесса в России. Используя межстрановые сопоставления, а также обширные данные финансовой статистики, показано, что российская экономика не полностью включена в данный тренд развития. Ни внутренний, ни внешний инвестиционный потенциал финансиализации не реализуются полностью вследствие несовершенства как институтов мобилизации финансовых ресурсов, так и институтов трансформации их в долгосрочные инвестиции. Внутри страны масштаб «финансиализации» экономического роста оценен как весьма ограниченный, вплоть до «дефинансиализации». Наблюдается преобладание банковского посредничества при явном недостатке развития небанковских секторов; при этом профицит ликвидности, накапливающийся в банковской системе с 2016 г., не приводит к существенному росту кредитования реального сектора. Корпоративные и государственные заимствования через финансовые рынки путем выпуска облигационных займов остаются на низком уровне. Отмечается недоиспользование и потенциала глобальной финансиализации, поскольку российские финансовые институты не вполне справляются с ролью трансмиссионного механизма между международными источниками финансовых ресурсов и спросом отечественной экономики на инвестиции, особенно в условиях санкций. Их неспособность воспользоваться для этой цели зарубежными финансовыми потоками, в отличие от Китая и Индии, стала одной из причин потери инвестиционной привлекательности национальной экономики. Результаты исследования доказывают, что недостаточная глубина и институциональная устойчивость российской финансовой системы накладывают серьезные ограничения на инвестиционный процесс, роль которого для выхода на новую траекторию устойчивого экономического роста трудно переоценить. Полезным для дальнейшего обсуждения представляется поиск путей преодоления этих ограничений совместными усилиями как участников национальных финансовых рынков, включая ключевые банки, так и финансовых регуляторов.

Ключевые слова: финансовая экономика; «хрупкость» финансовой системы; перераспределение финансовых ресурсов; «финансиализация» и экономический рост в развивающихся странах; финансовые барьеры для инвестиций

Для цитирования: Дубинин С.К. Финансиализация экономического роста и российская национальная финансовая система // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 4. С. 6–21.

УДК 330.35:336(045)

JEL E31, E41, E44, E52, E58, F31, G15, G24, H62

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-4-6-21

Financialization of Economic Growth and the Russian National Financial System

S.K. Dubinin,

Lomonosov Moscow State University, Moscow, Russia

<http://orcid.org/0000-0001-8355-2633>

Abstract. The last decades have been marked by the financialization of the world economy, i.e. the faster development of the financial system as compared with other sectors. This process lost its pace but did not stop after the global financial crisis of 2007–2009. However, in the post-crisis years, it is continuing against the background of the international financial system restructuring and the changing role and place of developing countries therein. The paper analyzes the current stage of the global financialization and outlines the specificity of this process in Russia. With the use of cross-country comparisons as well as extensive financial statistics data, it is shown that the Russian economy has failed to be fully integrated into the above development trend. Neither the internal nor the external investment potentials of the financialization are being utilized in full due to imperfections of both the institutions for mobilizing financial resources and the institutions that convert the latter to long-term investments. Inside the country, the “financialization” scale of the economic growth is assessed as very modest, near to “definancialization”. There is a predominance of bank intermediation while non-banking sectors remain underdeveloped; meanwhile, the liquidity surplus accumulated in the banking system since 2016 does not lead to a significant increase in lending to the real sector. Corporate and government borrowings through financial markets by bond issues are still at a low level. The global potential of financialization is noted to be underutilized too because Russian financial institutions do not fully cope with the role of the transmission mechanism between international funding sources and the demand of the domestic economy for investment, especially under sanctions. Their inability to use foreign financial flows for this purpose, unlike China and India, has become one of the reasons for the loss of investment attractiveness of the national economy. The research findings prove that the lack of depth and the institutional instability of the Russian financial system impose serious constraints on the investment process whose significance for reaching a new trajectory of sustainable economic growth can be hardly overestimated. Seeking ways to overcome these constraints by joint efforts of both national financial market players, including major banks, and financial regulators could be subject for further discussion.

Keywords: financial economy; financial system “fragility”; redistribution of financial resources; “financialization” and economic growth in developing countries; financial barriers to investment

For citation: Dubinin S.K. Finansializatsiya ekonomicheskogo rosta i Rossiiskaya natsional'naya finansovaya sistema [Financialization of Economic Growth and the Russian National Financial System]. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2017, vol. 21, issue 4, pp. 6–21. (In Russ.).

UDC330.35:336(045)

JEL E31, E41, E44, E52, E58, F31, G15, G24, H62

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-4-6-21

На протяжении последних трех десятилетий мир является свидетелем взаимосвязанного процесса глобализации мировых финансовых рынков и сфер производства товаров и услуг. Производственная международная кооперация находила отражение в ускоренном опережающем росте международной торговли по сравнению с ростом как глобального ВВП, так и национальных ВВП. Только так называемая Великая рецессия, — глобальный экономический и финансовый кризис 2007–2009 гг. и последующее замедление экономического роста — вызвали смену тренда. В период послекризисного

восстановления темпы роста мировой торговли снизились и не превышают в настоящее время темпов роста ВВП. Институт мировой экономики им. Петерсона (Peterson Institute for International Economics) в своем исследовании показал, что отношение объема мировой торговли к глобальному выпуску продукции остается неизменным между 2008 и 2016 гг.¹ Такова «новая нормальность» современной глобальной экономики и российской национальной экономики как ее составной части.

¹ Цит. по Wolf. M. The Tide of Globalisation is Turning. *Financial Times*. September 7, 2016.

В мировой финансовой системе непосредственно после выхода из кризиса преобладали аналогичные тенденции. Отношение объема трансграничных активов к глобальному ВВП достигло пика в 2007 г., когда оно составило 57%. В 2015 г. данный показатель снизился до 36%. Несмотря на то что финансовый кризис носил чрезвычайно глубокий характер и для его преодоления потребовалась реорганизация всего международного финансового сектора и модернизация методов его государственного регулирования, тенденция к опережающему характеру роста объемов финансовых потоков по сравнению с ростом инвестиций в основной капитал и по сравнению с ростом ВВП возобновляется в настоящее время и вновь нарастает².

I

Современная глобальная финансовая система возникла как результат двух потоков инноваций. С одной стороны, быстрый прогресс информационных технологий создал платформы и сетевые ресурсы для создания, аккумуляции и передачи данных о финансовых сделках, причем потоки этой информации приняли невиданные ранее масштабы. С другой стороны, предложение новых финансовых инструментов стало ответом на нарастающий спрос на диверсификацию и кастомизацию услуг финансовой системы. Устойчивое увеличение в течение периода с начала 1980-х гг. и вплоть до кризиса 2007–2009 гг. объемов сбережений, которые трансформировались в инвестиции в различные финансовые инструменты, стало ответом на всплеск предложения финансовых инноваций. На протяжении этих десятилетий структура мирового экономического роста характеризовалась опережающим развитием финансового сектора по сравнению с иными секторами национальных экономик. Инвестиционный процесс как в самом финансовом секторе, так и в секторах производства нефинансовых услуг и товаров стимулировался и неуклонно подпитывался нарастающим объемом денежных потоков, циркулировавших на глобальных финансовых рынках.

Это явление получило название «финансиализация экономического роста» еще задолго до кризиса 2007–2009 гг. Термин в любых предложенных в литературе показателях его измерения означает опережающий рост объема финансовых операций в сравнении с ростом ВВП и инвестиций в основной капитал. Он привлек внимание исследователей еще

в начале первого десятилетия текущего столетия (см., напр., [1]).

За период с 1990 до 2015 г. в глобальном масштабе номинальная стоимость совокупных финансовых активов возросла с 42 до 294 трлн долл. США. За тот же период отношение стоимости финансовых активов к мировому ВВП увеличилось с 195 до 375%. Масштаб данного явления с тех пор непрерывно увеличивается. На единицу инвестиций в основной капитал в реальном исчислении (Gross Fixed Capital Formation) глобальным рынкам приходится осуществлять все более возрастающую сумму чисто финансовых трансакций.

Особо большой интерес «финансиализация» стала вызывать в годы мирового финансового кризиса 2007–2009 гг. Однако и в посткризисный период процесс получил продолжение. С 2009 по 2015 г. совокупный ежегодный объем инвестиций в основной капитал в группе наиболее развитых экономик, т.е. в США, странах Еврорезоны, в Великобритании и Японии, оставался практически неизменным. Одновременно объем капитализации фондовых рынков вырос на 90%. Общая сумма активов центральных банков выросла на 60% [2, с. 14].

Взаимосвязь финансиализации и финансовых кризисов целесообразно рассматривать с точки зрения гипотезы эндогенной финансовой нестабильности Х. Ф. Мински. «...В течение периодов длительного процветания экономика переходит от финансовых отношений, способствующих стабильности системы, к финансовым отношениям, способствующим нестабильности системы» [3, с. 8].

Накопление большого объема финансовых активов и задолженности в период экономического подъема порождает недооценку риска инвестиций и, следовательно, переход от хеджированного леввереджа к спекулятивному режиму кредитного финансирования. При падении рыночной стоимости активов спекулятивное финансирование либо превращается в схему Понци (финансовую пирамиду), либо вызывает каскадный сброс активов. Следствием является рост «хрупкости» (fragility) финансовой системы. Данный механизм хорошо описывает возникновение кризиса рынка сабпрайм ипотечных долгов и рынка деривативов на их основе в 2007–2009 гг.

В послекризисный период не произошло и свертывания международной финансовой интеграции, под которой понимается все возрастающая величина трансграничных финансовых потоков (трансакций) и объема накопленных трансграничных (зарубежных) активов и обязательств в отношении к глобальному ВВП и к национальным уровням ВВП

² UNCTAD World Investment Report 2016.

соответствующих стран. Вместе с тем происходит перестройка структуры глобальной финансовой системы. Этот процесс затрагивает и роль определенных институциональных секторов, и направления трансграничных финансовых потоков, и масштабы операций на международных рынках различных финансовых инструментов.

Исследованию данных процессов была посвящена работа Ф. Лэйна и Дж.-М. Милесси-Ферретти, подготовленная под эгидой МВФ [4]. Авторы исследования выделяют три группы стран: финансовые центры, развитые страны (экономики) за вычетом финансовых центров, развивающиеся экономики. При этом две страны рассматриваются отдельно от всех указанных групп — США и Китай. Доля каждой из этих групп стран в таких показателях, как зарубежные активы и доля этой же группы в мировом ВВП изменяются в целом в параллельном направлении. Однако во всех категориях инструментов [прямые иностранные инвестиции (ПИИ), долговые облигации, портфельные инвестиции] доля финансовых центров и развитых стран остается по-прежнему гораздо выше, чем доля развивающихся экономик. Группа развитых экономик, за вычетом финансовых центров, можно сказать, «специализируется» в посткризисный период на инструментах собственности (ПИИ и портфельные вложения), тогда как группа стран развивающихся экономик за счет инвестирования своих валютных резервов владеет, скорее, долговыми инструментами. В целом доля долговых инструментов в общем объеме трансграничных активов является наиболее быстрорастущей их частью [4, с. 11, 17]. В течение послекризисного периода, с 2010 по 2016 г., в масштабе всего мирового хозяйства отношение государственного долга к мировому глобальному выпуску продукции постоянно увеличивалось и достигло уровня 119%. Более высоким данный показатель был только семьдесят лет назад, непосредственно после окончания Второй мировой войны.

Многие теоретические и аналитические источники констатируют существенное увеличение значения экономик развивающихся рынков в качестве участников трансграничных сделок с зарубежными активами и обязательствами. Развивающиеся страны в последние десять лет выступают в роли как импортеров, так и экспортеров капитала. При этом вывоз капитала осуществляется и государственным сектором (размещение золотовалютных резервов), и частными корпоративными учреждениями (прямые и портфельные инвестиции).

«Обращает на себя внимание диспропорциональное распределение ролей финансовых центров

в трансграничном владении: тогда как в 2007 г. эта группа стран в совокупности насчитывала около 10% мирового ВВП, но на нее приходилось 43% глобальных финансовых активов. К 2015 г. их доля в мировом ВВП сократилась до 8%, а в глобальных зарубежных активах сохранилась на уровне около 43%... В 2007 г. доля в мировом ВВП развивающихся стран и стран развивающихся рынков составляла около 30%, но на них приходилось только 10% трансграничных финансовых активов. Что касается 2015 г., доля развивающихся стран и стран развивающихся рынков в мировом ВВП выросла до около 40% при расчете по текущим рыночным курсам. Но их доля в зарубежных активах расширилась лишь до 13%» [4, с. 10].

Таким странам, как Китай и Индия, удалось использовать «финансализацию» для обеспечения притока инвестиций из-за рубежа. Однако ряд стран этой группы, включая Россию, не смогли воспользоваться возросшим объемом финансовых ресурсов мирового рынка.

Вместе с тем процесс изменения структуры мирового хозяйства внутренне противоречив. Страны развивающихся рынков сталкиваются со свойственными им структурными проблемами. Предшествующий период циклического подъема развивающихся рынков основывался на их подключении к финансовым потокам глобального финансового рынка. Таким странам, как Китай и Индия, удалось использовать «финансализацию» для обеспечения притока инвестиций из-за рубежа. Однако ряд стран этой группы, включая Россию, не смогли воспользоваться возросшим объемом финансовых ресурсов мирового рынка.

В ходе кризиса 2007–2009 гг. произошла переоценка рисков инвестирования в развивающиеся рынки. В результате произошла смена направления движения финансовых потоков. Если на протяжении первого десятилетия текущего века развивающиеся рынки выступали в роли получателей инвестиций, то в последние годы, примерно с 2013 г. по настоящее время, направление движения финансовых потоков изменилось на противоположное. Так, во

второй половине 2014 г. чистый вывоз капитала из пятнадцати лидирующих стран — развивающихся рынков — в совокупности составил 392,4 млрд долл. США. Для сравнения, в кризисный период 2008–2009 гг. в течение трех кварталов отток капитала составил 545,9 млрд долл. США³.

II

Пути развития российской экономики принципиально не отличались от общей для большинства развивающихся рынков модели, хотя регулирование иностранных инвестиций как в институты финансовой системы, так и в корпоративный сектор в целом носит излишне ограничительный характер. Перечень стратегических отраслей, недоступных для контроля иностранных инвесторов, чрезмерно широк. В капитале банковской системы в целом доля иностранного капитала не должна превышать 50%. Тем не менее Россия принадлежит, с экономической точки зрения, к числу открытых хозяйственных систем с развивающимся рынком. Для данного типа экономик вовлеченность в операции с внешними финансовыми потоками может служить цели компенсировать недостатки развития национальных финансовых институтов. Национальная финансовая система России развивается в ходе сложного взаимодействия с глобальными процессами в финансовой сфере.

Развитие российской финансовой системы происходит под влиянием как внутриэкономических, так и внешнеэкономических факторов. Первые из них являются преобладающими в определении юридических форм финансовых институтов и их устойчивости. Внутренние экономические и социальные параметры страны, задающие лимиты и условия функционирования финансовой системы, непосредственно влияют на развитие ее потенциала: финансовой глубины рынков, эффективности банковских и небанковских (некредитных) финансовых посредников, инновационной составляющей в развитии финансовых инструментов, технического совершенства информационной инфраструктуры. Внутренние страновые факторы в первую очередь принимаются во внимание при оценке риска совершения сделок с участниками российских финансовых рынков.

Институциональная слабость российской финансовой системы проявляется в том, что до настоящего времени не найдено решения проблемы двойной

трансформации валовых сбережений: во-первых, перехода сбережений в форму ликвидности в системе институтов — финансовых посредников; во-вторых, трансформации краткосрочной ликвидности в долгосрочные финансовые ресурсы, используемые для финансирования инвестиционных проектов в реальном секторе экономики.

Участие российских финансовых и нефинансовых предприятий в трансграничных операциях, включая и операции на мировых финансовых рынках, является для них как фактором ускорения развития, так и дополнительным испытанием на соответствие требованиям конкурентоспособности. Важнейшей формой привлечения финансовых ресурсов с мирового рынка являлось на протяжении последних пятнадцати лет корпоративное кредитование российских предприятий международным банковским сектором.

В годы восстановительного роста (2012–2014 гг.) общая величина внешнего долга России выросла с 539 до 729 млрд долл. США. Корпоративный сектор и банки резко увеличили заимствования на мировом рынке. Объем их общей задолженности к осени 2014 г. увеличился примерно до 630 млрд долл. США. Вместе с тем в условиях секторальных санкций стран ЕС, США и Японии, введенных в период политического конфликта на Востоке Украины в отношении России, перекредитование российских должников на международном рынке стало невозможным. По данной причине величина внешнего долга стала быстро сокращаться. На 1 января следующего 2015 г. она составила 559,36 млрд долл. США, а к 1 января 2016 г. объем внешней задолженности вновь сократился до 515,8 млрд долл. США. Внешний долг органов государственного управления снизился в 1,9 раза, банковского сектора — в 1,5 раза, прочих негосударственных секторов, — в 1,2 раза⁴.

Таблица 1 демонстрирует дальнейшее снижение внешнего долга России до 513,5 млрд долл. США. По состоянию на 1 января 2017 г. 90,0% внешнего долга России приходилось на обязательства частного сектора, в том числе 23,3% — на банки.

В самый сложный период 2014–2015 гг. платежи по внешнему долгу колебались в пределах от 7 до 9% ВВП⁵. При этом Банк России своевременно ввел особый специализированный инструмент валютного рефинансирования для сглаживания пиков выплат по внешнему долгу; в 2015 г. лимит

³ James Kynge & Jonatan Wheatly. The Great Unravelling. FT Big Read. Emerging Markets. Financial Times, 2 April 2015.

⁴ Рассчитано по: Годовой отчет Банка России за 2015 г. С. 45–46; Статистический бюллетень Банка России. 2016. № 1. С. 18.

⁵ Источник: Вестник Банка России. 2015. № 72–73. С. 1668–1669.

Таблица 1 / Table 1

Внешний долг Российской Федерации на 01 января 2017 г. / External debt of the Russian Federation as of January 1, 2017

	Объем, млрд долл. США / Amount, USD billion	Доля, % / Share, %
В том числе: / Including:		
Органы государственной власти / Government bodies	39,2	7,6
Центральный банк / Central Bank	12,3	2,4
Банки / Banks	119,4	23,3
Прочие сектора / Other sectors	342,6	66,7

Источник / Source: Статистический бюллетень Банка России. 2017. № 4. С. 18–19 / Bank of Russia Statistical Bulletin, 2017, no. 4, pp. 18–19.

Таблица 2 / Table 2

**Международная инвестиционная позиция Российской Федерации, млрд долл. США /
The International Investment Position of the Russian Federation (USD billion)**

	01.01.2009	01.01.2017
Чистая международная инвестиционная позиция / Net international investment position (NIIP)	250,3	227,0
Активы / Assets	1006,1	1232,7
В том числе: / including:		
Прямые инвестиции / Direct investment	198,4	419,5
Портфельные инвестиции / Portfolio investment	24,2	72,1
Прочие инвестиции и производные финансовые инструменты / Other investment and financial derivatives	357,1	363,5
Резервные активы / Reserve assets	426,3	377,7
Обязательства / Liabilities	755,9	1005,7
Прямые инвестиции / Direct investment	214,0	462,7
Портфельные инвестиции / Portfolio investment	111,8	213,3
Прочие инвестиции и производственные финансовые инструменты / Other investment and financial derivatives	429,9	329,8

Источник / Source: Статистический бюллетень Банка России. 2017. № 4. С. 24–25 / Bank of Russia Statistical Bulletin, 2017, no. 4, pp. 24–25.

был установлен в объеме 50 млрд долл. США. Таблица 2 демонстрирует снижение трансграничных обязательств государственного и частного секторов России на 125,2 млрд долл. США за 2014–2016 гг.

За 2009–2013 гг. из страны ушли ПИИ в объеме 285 млрд долл. США [8, с. 5]. Вместе с тем чистый приток прямых иностранных инвестиций частного капитала, наблюдавшийся накануне последнего кризиса, сменился его устойчивым оттоком в 2014–2015 гг. Таким образом, итоговое сальдо движения инвестиций начиная с 2010 по 2015 г. имеет отрицательный знак для российской экономики. Отток инвестиций превышает их приток в совокупности на 93,5 млрд долл. США⁶.

В течение 2016 г. произошел переход российской банковской системы от структурного дефицита ликвидности к профициту. Однако не происходит значительного роста кредитования ни физических лиц (домохозяйств), ни юридических лиц (предпринимательского сектора).

В 2016 г. общий накопленный объем российских ПИИ достиг уровня 419,5 млрд долл. США, т.е. более чем удвоился в сравнении с 2009 г. (см. табл. 2). Прирост ПИИ российского бизнеса за рубеж в течение в 2014 г. равнялся 57,1 млрд долл. США, в 2015 г. составил 22,2 млрд долл. США, а в 2016 г. — 19,8 млрд долл. США⁷. Таблица 3 показывает, что увеличение ПИИ в российскую экономику за те же три года было на 37,3 млрд долл. США меньше.

В 2016 г. положительное сальдо платежного баланса сократилось до 1,9% ВВП (24,2 млрд долл. США) по сравнению с 5,0% (68,6 млрд долл. США) в 2015 г. «Во взаимоотношениях с остальным миром, внутренняя экономика в 2016 г. сохранила статус кредитора, но уровень кредитования внутренней экономикой остального мира... понизился»⁸.

⁶ Рассчитано по: Статистический бюллетень Банка России. 2016. № 11. С. 15, 16; Годовой отчет Банка России за 2015 г. С. 235–237.

⁷ Статистический бюллетень Банка России. 2017. № 4. С. 17.

⁸ Структурные изменения в российской экономике в 2016 г. в зеркале статистики национальных счетов. НИУ ВШЭ, Центр развития. Июнь 2017 г. С. 20–21.

III

Как говорилось выше, российская экономика представляет собой пример экономики развивающегося рынка. Соответствующие черты присущи и российской финансовой системе. Доля сектора «Финансовая деятельность» в производстве ВВП России в 2016 г. составила 4,0%⁹. Финансовые рынки характеризуются преобладанием кредитного банковского посредничества при явном недостатке развития небанковских секторов — рынка ценных бумаг, страховых, лизинговых услуг. Это относится как к рынку долговых облигаций, так и к рынку акционерного капитала. Институциональная структура финансовой системы отражает эту асимметричность. Очевидно слабое развитие институтов коллективного инвестирования — инвестиционных и пенсионных фондов.

В выступлении министра финансов Российской Федерации А.Г. Силуанова сказано, что «...ресурсы населения, предприятий концентрируются в основном в банковском секторе... В активах банковского сектора более 80 трлн руб. В страховом секторе и в негосударственных пенсионных фондах — менее чем по 2 трлн рублей»¹⁰.

Характерной чертой российской финансовой системы является также тот факт, что многие некредитные финансовые организации являются частью банковских групп — конгломератов. Основная часть ведущих банков Российской Федерации организует свой бизнес в форме холдинговых финансовых групп. Центром холдинга является открытое акционерное общество с банковской лицензией. У такого банка, как правило, публичного акционерного общества (ПАО), имеется сеть дочерних обществ во всех секторах финансовой системы.

По оценкам Банка России, в настоящее время в РФ действуют 110 банковских групп. В их состав входят 230 юридических лиц, в том числе 160 кредитных организаций (КО). Одновременно Банк России выделяет также 28 чисто банковских холдингов, в состав которых входят 36 КО.

Число неформализованных групп оценивается в 314 объединений юридических лиц. По оценке Банка России, в этих группах представлены как кредитные, так и некредитные финансовые организации. В рамках таких групп нет соглашений между участниками и нет взаимных участия в ак-

⁹ Там же. С. 4.

¹⁰ Цит. по: Материалы XXV Международного финансового конгресса (МФК-2016) «Основные направления развития финансовых рынков в Российской Федерации» // Деньги и кредит. 2016. № 9. С. 8.

Таблица 3 / Table 3

Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) в Российскую Федерацию (млрд долл. США) / Foreign Direct Investment (FDI) in the Russian Federation (USD billion)

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
36,6	43,2	55,1	50,6	69,2	22	6,9	33

Источник / Source: Статистический бюллетень Банка России. 2017. № 4. С. 16 / Bank of Russia Statistical Bulletin, 2017, no. 4, p. 16.

Таблица 4 / Table 4

Трансграничные обязательства (Объем всего: органов государственного управления, Центрального банка, банков и иных секторов Российской Федерации, млрд долл. США) / Cross-Border Liabilities (In aggregate: government bodies, the Central Bank, banks and other sectors of the Russian Federation, USD billion)

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
6,6	44,9	67,5	92,4	124,4	-49,8	-71,1	-4,3

Примечания: Знак «+» означает рост обязательств; знак «-» означает снижение обязательств / Notes: «+» denotes an increase in liabilities; «-» denotes a decrease in liabilities.

Источник / Source: Статистический бюллетень Банка России. 2017. № 4. С. 12 / Bank of Russia Statistical Bulletin, 2017, no. 4, p. 12.

ционерном капитале. Однако они выделяются по принципам наличия одних и тех же собственников, физических или юридических лиц. Это «параллельные банки» или «параллельные финансовые организации».

Именно таким образом, в тесном взаимодействии с банками, в российской финансовой системе определенное развитие получили также небанковские финансовые посредники — инвестиционные фонды. Сферой их операций являются мобилизация средств индивидуальных и корпоративных инвесторов с последующим их вложением в ценные бумаги, недвижимость и иные финансовые активы.

По данным, приводимым Е.В. Мерекиной в выступлении на конференции «Ломоносовские чтения» экономического факультета МГУ 20 апреля 2016 г., общее количество паевых инвестиционных фондов (ПИФ) в финансовой системе России составляет 1500, при этом 1140 организованы в форме закрытых инвестиционных фондов (ЗПИФ). 628 ЗПИФ осуществляют инвестиции в недвижимость, что

является наиболее популярным объектом инвестирования.

Активы российского банковского сектора в отношении к ВВП страны в 2007 г. перед вхождением в кризис составляли менее 60%. После выхода из кризиса в 2011 г. данное отношение составляло 73,0%. По состоянию на январь 2015 г. этот показатель вырос до 102,7%¹¹. Однако в 2016 г. он снизился вновь до 93% [5, с. 150].

При этом, как показывает табл. 5, в настоящее время степень концентрации в банковском секторе России достигла высокого уровня. На 30 крупнейших банковских институтов приходится 79% их общего объема.

Действующие кредитные организации с уставным капиталом величиной свыше 10 млрд руб. составляют 4,9% их общей численности. Первые пять крупнейших по величине валюты баланса организаций концентрируют 55,78% активов

¹¹ Годовой отчет Банка России за 2015 г. С. 25.

Активы действующих кредитных организаций (КО) РФ (на 1 мая 2016 г.) / Assets of Operating Credit Institutions (CI) of the Russian Federation (as of May 1, 2016)

	Все КО / All CIs	200 крупнейших КО / 200 largest CIs	30 крупнейших КО / 30 largest CIs
Всего активов, млрд руб. / Total assets (RUR billion)	79 802	77 441	63 149
Всего активов (%) / Total assets (%)	100	97,04	79,13
В том числе кредиты, млрд руб. / Including loans (RUR billion)	55 541	54 226	45 814
В том числе кредиты (%) / Including loans (%)	100	97,63	81,55
Доля кредитов в активах (%) / Loan share in assets (%)	69,60	70,02	72,55

Источник / Source: Вестник Банка России. 2016. № 51. С. 31 / Bank of Russia Bulletin, 2016, no. 51, p. 31.

(пассивов) всей системы кредитных учреждений. На крупнейшие двадцать пять приходится 77,0% активов¹². 81,6% всех вкладов физических лиц приходится на 30 крупнейших кредитных организаций¹³.

Число кредитных организаций с иностранным участием в капитале достигли максимальной величины в 2013 г. — 252. По состоянию на 1 января 2017 г. в банковском секторе России работают 174 таких организации с иностранным участием в уставном капитале, из них 67 — со 100%-ным иностранным участием. Их удельный вес в общем числе кредитных организаций с иностранным участием вырос с 30,3 до 38,5%¹⁴.

В течение 2016 г. произошел переход российской банковской системы от структурного дефицита ликвидности к профициту. Однако не происходит значительного роста кредитования ни физических лиц (домохозяйств), ни юридических лиц (предпринимательского сектора). «Избыток сбережений» (выражение Бена Бернанке) типичен не только для

посткризисной Европы и США, но и для выхода из кризиса в отечественной экономике.

Снижение объемов задолженности в реальном исчислении охватило в последние годы как сферу внешнего кредитования, так и внутреннего кредита. Это относится и к банковскому сектору, и к прочим секторам, т.е. корпоративным заемщикам, малым и средним предприятиям, домохозяйствам. Показатель объема банковских кредитов предприятиям нефинансового сектора с учетом валютной переоценки после резкого увеличения в результате девальвации продолжает снижаться на протяжении последних полутора лет.

Основной сферой банковского бизнеса в России накануне рецессии 2014–2016 гг. являлось кредитование корпоративного сектора и домохозяйств. Однако в ходе прохождения кризиса внимание банковского менеджмента оказалось сосредоточенным на максимально возможном снижении кредитного риска. Это привело, с одной стороны, к погашению пассивных обязательств, а с другой стороны — к тому, что при проведении активных операций предпочтение стало отдаваться наименее рискованным размещениям и кредитам. Долговые ценные бумаги российских резидентов из корпоративного сектора и особенно правительственные облигации в наибольшей степени соответствовали этим критериям.

¹² Рассчитано по: Статистический бюллетень Банка России. 2016. № 9. С. 110.

¹³ Рассчитано по: Вестник Банка России. 2016. № 51. С. 31, 32.

¹⁴ Статистический бюллетень Банка России. 2017. № 4. С. 107, 109, 112.

Таблица 6 / Table 6

Количество отозванных банковских лицензий / Number of Revoked Bank Licenses

Годы / Years	2006	2013	2014	2015	2016
Количество банков, у которых отозваны лицензии / Number of banks with licenses revoked	59	32	86	93	97

Источник / Source: Годовой отчет Банка России за 2016 г. / Bank of Russia Annual Report 2016.

Исследование, подготовленное специалистами Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара, свидетельствует, что в период 2015–2016 гг. суммарное падение выдачи кредитов корпоративным клиентам за два года составило 7,7%. Максимальный объем приходился на 2014 г. (38,5 трлн руб.), а минимальный — на 2015 г. (34,2 трлн руб.) [5, с. 155]. В первой половине 2017 г. кредитный портфель российских банков предприятиям начал медленно расти (объем год к году). В мае 2017 г. показатель этого прироста составил 0,6%¹⁵.

Финансовый глобальный кризис 2007–2009 гг. не принес институционального обновления российской финансовой системы. Прежде всего, это относится к банковскому сектору. В ходе кризиса 2014–2016 гг. ситуация изменилась. Именно в данный период началась реструктуризация банков. «Размер активов банков, лишившихся лицензии в 2016 г., достиг 1,2 трлн руб., что также является максимальным объемом за последние три года и составляет 1,4% от совокупной величины активов российского сектора на начало года» [5, с. 151]. В 2016 г. среди крупных банков, занимающих по размеру активов места с 21 по 50, уровень дефолтов составил 10%; в группе с 200 по 500 места по активам — 20%; в целом в банковском секторе — это каждый восьмой банк. За последнее десятилетие число отозванных лицензий у российских банков выросло в 1,6 раза (табл. 6).

Специфика российского варианта развития в эпоху «финансиализации» заключается в том, что, во-первых, российские корпорации и банки оказались не в состоянии дополнить привлечение кредитов коммерческих банков размещениями облигационных займов в сопоставимом масштабе; во-вторых, государственный долг России сохраняется на низком уровне. Масштаб «финансиализации»

экономического роста видится весьма ограниченным, вплоть до «дефинансиализации».

В период кризиса рынок акций отличался высокой волатильностью. На протяжении периода наиболее острого кризиса в 2014–2015 гг. он снижался, затем начался его рост. Осенью 2016 г. рублевый индекс Московской биржи (MICEX) превысил исторический максимум 2007 г. в 2053,3 пункта. Однако во втором квартале 2017 г. снижение индекса возобновилось, он опустился до показателей 1800,0–1995,90. Индекс капитализации в долларах США (RTS) осенью 2016 г. составлял 1005,7 пункта, а в июне 2017 г. — 978,5 пункта, т.е. валютный индекс снижается с первого квартала 2014 г. Это происходит, несмотря на стабилизацию обменного курса рубля по отношению к доллару.

При расчете в долларах США объем торгов ценными бумагами на Московской бирже в 2014 г. составлял 46,6% от уровня 2007 г. Уровень капитализации российских ПАО в 2014 г. был равен 517 млрд долл. США по сравнению с 1041 млрд долл. США в 2013 г. Если показатель капитализации внутреннего рынка акций в России в 2007 г. принять за 100%, то при выходе из кризиса в 2010 г. он составил 91,7%, а в 2014 г. — 34,4% [6, с. 96–97]. В 2016 г. капитализация российских компаний возросла до 635 млрд долл. США, т.е. соответствовала 42,2% от уровня 2007 г., а объем торгов все же вырос до 67,2% от показателя 2007 г. [5, с. 106]. Ежедневный торговый оборот на Московской бирже остается весьма волатильным, например в марте 2017 г. он колебался от 27,99 до 62,36 млрд руб.¹⁶

Структура и степень надежности, конкурентоспособность финансовых институтов, а также пересмотр стандартов государственной антикризисной политики проходили проверку в ходе рецессии и финансового кризиса 2014–2016 гг. Результаты

¹⁵ Комментарии о государстве и бизнесе, Центр развития НИУ ВШЭ. 15–26 июня 2017 г. С. 18.

¹⁶ Статистический бюллетень Банка России. 2017. № 4. С. 105.

развития финансовых институтов, прежде всего банков, демонстрируют баланс между устойчивостью и «хрупкостью» финансовой системы. Они на долгие годы определяют экономические ожидания российского населения в целом и российского бизнеса в частности в отношении перспектив и качества экономического роста в стране.

Экономика Российской Федерации в 2016–2017 гг. занимает в глобальном индексе конкурентоспособности 43 позицию среди 140 стран, представленных в рейтинге. Надо отметить, что более высокие позиции, чем в общем рейтинге, российская экономика получила в ограниченном числе разделов: размер рынка (6); высшее образование и профессиональная подготовка (32); инфраструктура (35)¹⁷.

При этом в разделе «Развитие финансового рынка» позиция всего лишь 108. Наиболее болезненной проблемой признается устойчивость банков — позиция 121, а вслед за этим простота доступа к займам — позиция 115. В рамках данного раздела на этом фоне рэнк среди 138 стран обеспечения юридических прав (46) и оценка их состояния, равная 6, при максимально возможном уровне оценки 10 выглядят не так уж плохо¹⁸. Безусловно, данные показатели отражают, прежде всего, оценку работы банков российскими предпринимателями в соответствии с методикой составления рейтинга.

IV

Задача преодоления последствий глобального экономического и финансового кризиса 2007–2009 гг. в целом не разрешена, экономический рост в большинстве развитых экономик недостаточен в сравнении со среднемировым показателем. В целом мировой рост ВВП на период ближайших нескольких лет прогнозируется с темпом около 3,0% в год. По образному выражению Лоуренса Саммерса, мир вступил в «вековую стагнацию» (*secular stagnation*) [7].

Замедление экономического роста охватило в послекризисные годы большинство национальных экономик мира. Примером такого развития событий является и российская экономика. Экономический рост в ней систематически сменяется кризисными спадами. Нарастающая частота такого развития событий стала очевидной в последние два десяти-

летия. В 1997–1998 гг. снижение ВВП достигало 3,5%, в ходе финансового кризиса в 2008–2009 гг. — 7,8%. Максимальное падение индекса объема инвестиций от наивысшего его уровня в эти кризисные годы составляло 9,0% и 10,3%. Соответственно, в периоды последующего восстановления роста, несмотря на относительно быстрый переход к положительной динамике ВВП, не были разрешены накопившиеся структурные проблемы.

Российская экономика в настоящее время потеряла динамизм развития. По расчетам аналитиков Центра развития НИУ ВШЭ, среднегодовой прирост инвестиций в основной капитал в 2005–2014 гг. в российской экономике составлял 6,6%¹⁹. Однако данный период состоял из нескольких различающихся этапов. Годовые темпы роста инвестиций в основной капитал упали с 13% в период докризисного роста 2000–2007 гг. до 1% в посткризисный период 2009–2013 гг.

Замедление роста объема инвестиций и соответствующее торможение роста экономики началось в России в 2012 г. В 2013 г. общий объем инвестиций в экономике России сократился на 0,3%. Объем строительства упал на 1,5% в годовом исчислении, что служит дополнительным важным показателем снижения инвестиционной активности. В самый острый момент кризиса в 2009 г. инвестиции упали на 16%. Инвестиции в основной капитал восстановились в объеме к 2011 г. Однако уже в 2012 г. рост инвестиций замедлился и в 2013 г. сменился падением. По оценкам А. Г. Аганбегяна, это снижение было связано в первую очередь со спадом инвестиций государственного сектора экономики, включающего бюджетные инвестиции и капиталовложения государственных предприятий, которые упали на 20%, тогда как общий спад составлял лишь 2,7% год к году (9, с. 12).

С 2014 г. до второй половины 2016 г. экономика России находилась в состоянии рецессии. Снижение ВВП составило 3,5%. Спад накопления основного капитала в 2015 г. к 2014 г. составлял 9,9%, и в 2016 г. он продолжился, хотя и замедлился до 1,8%²⁰.

Снижение инвестиционной активности в ходе рецессии 2014–2016 гг. было не таким глубоким, как в предшествующем кризисном эпизоде шесть лет назад. По имеющимся статистическим данным, спад инвестиций усиливался постепенно. В ноябре 2014 г. к ноябрю 2013 г. он составил 4,8%. По дан-

¹⁷ The Global Competitiveness Report 2016–2017. Ed. by Schwab K., Sala-i-Martin X. World Economic Forum, 2017, p. 306–307.

¹⁸ Там же.

¹⁹ Комментарии о государстве и бизнесе. Центр развития НИУ ВШЭ. 7–21 июня 2016 г. № 115. С. 12–14.

²⁰ Структурные изменения в российской экономике в 2016 г. в зеркале статистики национальных счетов. НИУ ВШЭ, Центр развития. Июнь 2017 г. С. 15–16.

Таблица 7 / Table 7

Использование ВВП: сбережение и накопление (в % ВВП) / Use of GDP: Saving and Accumulation (% of GDP)

Год / Year	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Валовое сбережение / Gross savings	31,2	29,6	26,3	28,6	30,2	30,6
Валовое накопление основного капитала / Gross fixed capital formation	20,0	20,2	20,2	21,1	20,7	21,1
Инвестиции в основной капитал / Fixed capital investment	18,5	18,8	18,9	17,6	17,6	17,0

Источник / Source: Российская экономика в 2016 году. Тенденции и перспективы. М., 2017. С. 200 / Russian economy in 2016. Trends and prospects. Moscow, 2017, p. 200.

ным Минэкономразвития за 2015 г., произошло сокращение вложений в основной капитал на 7,6%, в 2016 г. оно продолжилось и оценивается в четвертом квартале 2016 г. в 1,3%²¹.

Некоторое увеличение инвестиций произошло в 2016 г., но только в секторе крупных и средних компаний. В январе — сентябре 2016 г. по сравнению с тем же периодом 2015 г. объем инвестиций здесь вырос на 0,8%²². Данный процесс продолжился в начале 2017 г. Темп прироста инвестиций в основной капитал по полному кругу компаний составил в первом квартале 2017 г. 2,3% к соответствующему периоду 2016 г. По оценкам Центра развития, ВВП со снятой сезонностью в 2017 г. в первом и втором кварталах к предыдущему периоду вырос на 0,4% и 0,9%, а инвестиции в основной капитал — примерно на 1,8 и 4% соответственно²³.

Существующие структурные слабости российской экономики предопределяют застой в ее развитии. Прогноз замедленного восстановления экономического роста в 2017–2018 гг. носит крайне умеренный характер. Текущее выздоровление экономики происходит в темпе от 0,5 до 1,5% в год в терминах роста реального ВВП.

В сложившихся условиях не удастся добиться значительного повышения доли инвестиций в ВВП России. Для сравнения с быстроразвивающимися странами БРИКС напомним, что доля накопления в ВВП Китая в последние десять лет колебалась в пределах 45–50%, тогда как в России она состав-

ляла в среднем около 20% ВВП. Например, в предкризисном 2013 г. валовые сбережения в российской экономике равнялись 26,3%, валовые накопления капитала, т.е. инвестиции в основной капитал и материальные оборотные средства (запасы), составляли 20,2% ВВП. Превышение первого показателя над вторым служит источником для чистого вывоза капитала из национальной экономики, который происходит на протяжении последних десяти лет (см. табл. 2).

Для запуска механизмов экономического роста в национальной экономике необходимо повышение эффективности использования средств бюджета расширенного правительства.

Валовые сбережения в российской экономике в последние годы сохраняются на стабильном уровне — около 30% ВВП: 30,2% в 2015 г. и 30,6% в 2016 г. Этот уровень значительно выше показателя 2014 г. (28,6%). Следовательно, показатели валовых сбережений в отношении к ВВП существенно больше их статистического глобального уровня, который равнялся 25,6% в 2015 г. Вместе с тем данные табл. 7 свидетельствуют, что валовые инвестиции в основной капитал ниже среднего глобального уровня, колеблющегося около показателя 25,0%.

Принципиально важно реально оценивать возможности национальной российской финансовой

²¹ Комментарии о государстве и бизнесе. Центр развития. НИУ ВШЭ. 31 мая — 14 июня 2017 г. № 134. С. 7.

²² Комментарии о государстве и бизнесе. Центр развития НИУ ВШЭ. 16–28 декабря 2016 г. № 125. С. 5–7.

²³ Комментарии о государстве и бизнесе, Центр развития. НИУ ВШЭ. 31 мая — 14 июня 2017 г. № 134. С. 7.

Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования (%) / The structure of investment in fixed assets by sources of funding (%)

Год / Year	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Инвестиции – всего, / Investment – total,	100	100	100	100	100	100
в том числе / incl.:						
Собственные средства / Own funds	41,9	44,5	45,2	45,7	50,2	51,8
Привлеченные средства / Raised funds	58,1	55,5	54,8	54,3	49,8	48,2
в том числе / incl.:						
Кредиты банков / Loans of banks	8,6	8,4	10,0	10,6	8,1	10,5
– российских / Russian	6,8	7,2	8,9	8,0	6,4	7,6
– иностранных / foreign	1,8	1,2	1,1	2,6	1,7	2,9
Займы других организаций / Other loans	5,8	6,1	6,2	6,4	6,7	5,4
Инвестиции из-за рубежа / Investment from abroad			0,8	0,9	1,1	0,5
Бюджетные средства / Budget funds	19,2	17,9	19,0	17,0	18,3	16,0
Долевое участие в строительстве / Participatory housing provision	2,0	2,7	2,9	3,5	3,2	2,8
Прочие / Other	22,3	20,0	15,6	15,7	12,8	12,1

Источник / Source: Российская экономика в 2016 году. Тенденции и перспективы. М., 2017, с. 205 / Russian economy in 2016. Trends and Prospects. Moscow, 2017, p. 205.

системы в качестве источника ресурсов для обеспечения валового накопления и соответствующих инвестиций в основной капитал в экономике страны. Однако задача ускорения роста останется неразрешимой без увеличения нормы валового накопления в 1,3–1,5 раза.

Таблица 8 приводит эмпирические свидетельства весьма ограниченной доли кредитных и заемных ресурсов в общем объеме ресурсов, привлекаемых для финансирования инвестиционного процесса. В настоящее время такие ресурсы составляют около 15% всего объема инвестиций, тогда как собственные средства компаний — более 50%.

Данное положение вещей вряд ли радикально изменится с учетом той тенденции роста прибыли корпоративного сектора, которая наблюдается при выходе из кризиса в настоящее время. Сальдированный финансовый результат (прибыль минус убыток) российской экономики без учета субъектов малого

предпринимательства, банков, страховых компаний, и государственных учреждений в первом квартале 2016 г. составил 2574,7 млрд руб., в 2017 г. — 2701,4 млрд руб., т.е. прирост составил 4,9% в действующих ценах²⁴.

Как было показано выше, рынок ценных бумаг в настоящее время играет ограниченную роль в качестве источника финансовых ресурсов для инвестирования. «Основными каналами влияния рынка акций на экономический рост являются привлечение компаниями инвестиционных ресурсов с помощью первичных размещений долевых ценных бумаг, а также сделки слияния-поглощения. ...В 2014–2016 гг. на рынке IPO-SPO компаний наблюдался спад активности, объясняемый не только последствиями секторальных санкций, но, даже

²⁴ Комментарии о государстве и бизнесе, Центр развития. НИУ ВШЭ. 31 мая — 14 июня 2017 г. № 134. С. 17.

в большей мере, рецессией российской экономики. В 2014, 2015 и 2016 гг. объемы сделок составили соответственно 1,7, 0,6 и 2,1 млрд долл., что значительно меньше, чем за предшествующие три года, когда рынок публичных размещений за год не опускался ниже 9,0 млрд долл.» [5, с. 106].

Правительство России отказывается также от существенного увеличения государственного долга в качестве инструмента обеспечения инвестиционной активности. За период 2013–2015 гг. объем внутреннего государственного долга увеличился с 5,7 до 7,2 трлн руб. Лимит увеличения государственного долга — 8,1 трлн руб., что должно составить около 10% ВВП страны в 2016 г. Более 90% долга — это обязательства по государственным ценным бумагам, наряду с ними государственные гарантии также являются вариантом государственного долгового обязательства.

Прогноз социально-экономического развития России на 2017–2019 гг., подготовленный Минэкономразвития и утвержденный Государственной Думой в декабре 2016 г. содержит три сценария: 1) базовый; 2) базовый+; 3) целевой. Все они, по сути, отражают перспективу стагнации, а не послекризисного роста экономики. Темп прироста ВВП около 2,0% в год достигается только при условии повышения цены нефти на мировом рынке до уровня свыше 50 долл. США за баррель (цена нефти 52–55 долл. США за баррель в целевом сценарии). Инвестиции в основной капитал в период данного прогноза должны будут расти на 1,0–1,6% в год по базовому сценарию; в целевом сценарии — от 3,5 до 6,5% в год.

Последние, более оптимистичные оценки роста экономики, сделанные министром экономического развития М. С. Орешкиным в июне 2017 г., говорят об ожидаемом росте ВВП в 2017 г. на 2,0% в годовом исчислении, а инвестиций — на 3,0%²⁵. Тем не менее данный уровень инвестиций не может обеспечить ускорения национального экономического роста до темпов, которые бы превышали среднемировые темпы роста глобального ВВП.

В современных экономических условиях актуальной стала задача разработки стимулирующей экономической политики. Подход к ее решению может базироваться на сочетании макропруденциальной политики регулирования финансовых рынков, прежде всего рынка банковских кредитов, активного бюджетного финансирования инвестиций и решения структурных задач поощрения малого и среднего предпринимательства. Решения по применению финансовых инструментов должны

быть дополнены эффективной государственной антимонопольной политикой и снижением административного давления на предпринимательство. Поощрение развития малого и среднего бизнеса является центральной задачей в этой области. Каждое из перечисленных направлений государственной экономической политики требует специального анализа и профессиональной дискуссии.

Макропруденциальный подход к стабилизации и регулированию национальных финансовых систем в настоящее время находится в центре внимания аналитиков и практиков. Проведение Банком России жесткого контроля за исполнением банками установленных нормативов, по существу, является частью реализации данной политики. Целями макропруденциальной политики является повышение устойчивости финансовой системы к кризисным шокам путем создания буферов капитала и резервов; реалистическая оценка стоимости активов и обязательств финансовых институтов с учетом существующих рисков, позволяющая контролировать уровень левереджа; учет взаимосвязанности и взаимовлияния финансовых рыночных институтов²⁶. Дальнейшее развитие макропруденциальной политики Центрального банка будет связано со становлением пропорционального банковского надзора за различными категориями банков, а также с разработкой и внедрением в жизнь обязательных нормативов для деятельности всех секторов финансовых институтов.

Данная политика должна проводиться в сочетании с классическим инструментарием денежно-кредитной политики. Вполне обоснованной выглядит перспектива поэтапного снижения ключевой ставки Банка России в течении ближайшего полугодия до уровня показателя инфляции (ИПЦ) плюс два процентных пункта. Однако необходимо учитывать, что сами по себе действия мегарегулятора финансовых рынков, каким является Центральный банк, не смогут обеспечить оживление инвестиционной активности и экономического роста.

Для запуска механизмов экономического роста в национальной экономике необходимо повышение эффективности использования средств бюджета расширенного правительства.

Можно отметить следующие задачи. Во-первых, пересмотр структуры бюджетных расходов. Увеличение затрат на экономическую деятельность, которые составляют в настоящее время около 6,5% ВВП

²⁵ Сайт (economy.gov.ru) 26.06.2017.

²⁶ См. Elements of Effective Macroprudential Policies — Lessons from International Experience. International Monetary Fund, Financial Stability Board, Bank for International Settlements. 2016 Цит. по Деньги и кредит. 2017. № 6. С. 6–17.

страны. Снижение расходов на оборонный сектор (3,5% ВВП) и общественный порядок и безопасность (3,1%). Существует очевидная необходимость выделения дополнительных средств на здравоохранение (3,9% ВВП сегодня) и образование (4,3%)²⁷. Во-вторых, расширение использования методов государственно-частного партнерства при реализации инвестиционных проектов. Ресурсы федерального и регионального бюджетов в таком случае выступают в роли гарантий для корпоративных частных инвесторов. Ключевым моментом в таком случае является точная оценка внутренней нормы доходности и срока окупаемости инвестиционного проекта. В-третьих, необходимо использовать привлечение дополнительных ресурсов за счет увеличения государственного долга. Сохранение в течение ближайших пяти лет уровня дефицита федерального бюджета в объеме 2,0–2,5% ВВП не представляет угрозы стабильности финансовой системы. Опыт размещения облигационных займов ОФЗ в первой половине 2017 г. показывает наличие широкого спроса на эти ценные бумаги. Дефицит федерального бюджета за первое полугодие 2017 г. составил величину, соответствующую 1,7% ВВП, т.е. значительно ниже, чем в 2015 и 2016 гг.²⁸ Данное снижение дефицита бюджета может расцениваться как излишнее.

Успешность государственного вмешательства в экономику будет зависеть от эффективности рыночных отношений, т.е. базироваться на развитии национального финансового рынка.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В основе экономического застоя в российской экономике лежит долгосрочный тренд снижения инвестиционной активности, т.е. эффективности и темпов роста инвестиций в основной капитал, а также стагнации в сфере строительства. В мировой экономике происходило снижение

темпов экономического роста и инвестиций. Однако одновременно опережающими темпами продолжают расти объемы финансовых операций на глобальных финансовых рынках. Продолжающаяся финансиализация экономического роста оказалась не характерной для российского варианта развития национальной финансовой системы. В эпоху финансиализации ее инвестиционный потенциал на внутреннем финансовом рынке остается ограниченным. Российские финансовые институты также не смогли сыграть роль трансмиссионного механизма между финансовыми ресурсами глобального финансового рынка и российской национальной экономикой.

Возобновление роста ВВП в наиболее развитых экономиках США и ЕС создают дополнительный спрос на российскую экспортную продукцию, что обеспечивает более благоприятные условия для экономического роста в нашей стране. Привлечение трансграничных финансовых потоков также могло бы послужить интенсификации инвестиционного процесса. Однако ужесточение политически обусловленных санкций против финансовых и энергетических секторов российской экономики резко ограничивает данные возможности.

Исследованные в статье особенности российской финансовой системы свидетельствуют не столько о преимуществах, которые создает «особый путь» российской экономики, сколько об упущенных ею на этом «особом пути» возможностях. Неспособность лучше воспользоваться ресурсами как отечественной, так и мировой финансовой системы стало одной из причин потери инвестиционной привлекательности и недоиспользования инвестиционного потенциала национальной экономики. В настоящее время вопрос заключается в том, готова ли отечественная финансовая система после проведенной консолидации банков приступить к выполнению данных функций.

Рассмотренные выше направления и методы государственной финансовой политики призваны обеспечить преодоление накопленных диспропорций финансовой системы. Предстоит выработать вариант экономической политики на базе неокейнсианского теоретического синтеза инструментария денежно-кредитных и бюджетных стимулирующих мер. Отечественный вариант такого синтеза будет включать в себя учет национальной специфики, однако успешность государственного вмешательства в экономику будет зависеть от эффективности рыночных отношений, т.е. базироваться на развитии национального финансового рынка.

²⁷ Пути достижения всеобъемлющего экономического роста. Российская Федерация. Комплексное диагностическое исследование экономики. Группа Всемирного Банка. 2016. С. 163.

²⁸ Комментарии о государстве и бизнесе, Центр развития. НИУ ВШЭ. 13–26 июля 2017 г. № 137. С. 16.

Данный подход полностью соответствует общему направлению поиска методов совершенствования экономической политики, который происходит в мировой экономической теории и практике.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Epstein G. Financialization, Rentier Interests, and Central Bank Policy, manuscript, Department of Economics, University of Massachusetts, Amherst, MA, December, 2001; Financialization and the World Economy. Ed. by G.A. Epstein. Edward Elgar Publ., 2006.
2. Паунович И. Проблемы реформы управления глобальной экономикой // Деньги и кредит. 2016. № 2. С. 12–23.
3. Minsky H.P. The Financial Instability Hypothesis. The Levy Economics Institute. Working Paper, 1992, no. 74.
4. Lane P.R. and Milesi-Ferretti G.M. International Financial Integration in the Aftermath of the Global Financial Crisis. IMF Working Paper, 2017, 17/115. May 10.
5. Май В., Божечкова А., Кнобель А. и др. Российская экономика в 2016 году. Тенденции и перспективы. М.: Институт Гайдара, 2017.
6. Май В. и др. Российская экономика в 2014 году. Тенденции и перспективы. М.: Институт Гайдара, 2015.
7. Summers L. Reflections on the New Secular Stagnation Hypothesis. In: Teulings C., Baldwin R. Eds. Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures. L.: CEPR Press, 2014, pp. 27–40.
8. Кудрин А., Гурвич Е. Новая модель роста для российской экономики // Вопросы экономики. 2014. № 2. С. 4–36.
9. Аганбегян А.Г. Экономика от стагнации к рецессии // Деньги и кредит. 2016. № 5. С. 46–52.

REFERENCES

1. Epstein G. «Financialization, Rentier Interests, and Central Bank Policy», manuscript, Department of Economics, University of Massachusetts, Amherst, MA, December, 2001; Financialization and the World Economy. Ed. by G.A. Epstein. Edward Elgar Publ., 2006.
2. Paunovich I. Problems of the reform of the global economy management. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2016, no. 2, pp. 12–23. (In Russ.).
3. Minsky H.P. The Financial Instability Hypothesis. The Levy Economics Institute. *Working Paper*, no. 74, 1992.
4. Lane P.R. and Milesi-Ferretti G.M. International Financial Integration in the Aftermath of the Global Financial Crisis. IMF Working Paper, 17/115, May 10, 2017.
5. Mau V., Bozhechkova A., Knobel' A. et al. *Rossiiskaya ekonomika v 2016 godu. Tendentsii i perspektivy* [The Russian economy in 2016. Trends and Prospects]. Moscow: Gaidar Institute Press, 2017. (In Russ.).
6. Mau V. et al. *Rossiiskaya ekonomika v 2014 godu. Tendentsii i perspektivy* [The Russian economy in 2014. Trends and Prospects]. Moscow: Gaidar Institute Press, 2015. (In Russ.).
7. Summers L. Reflections on the New Secular Stagnation Hypothesis. In: Teulings C., Baldwin R. Eds. Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures. London: CEPR Press, 2014, pp. 27–40.
8. Kudrin A., Gurvich Ye. A new growth model for the Russian economy. *Voprosy ekonomiki = Economic Issues*, 2014, no. 2, pp. 4–36. (In Russ.).
9. Aganbegyan A.G. The economy from stagnation to recession. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2016, no. 5, pp. 46–52. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Сергей Константинович Дубинин — доктор экономических наук, доцент, заведующий кафедрой финансов и кредита экономического факультета Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова (МГУ), член Наблюдательного совета Банка ВТБ (ПАО). С ноября 1995 г. по сентябрь 1998 г. — председатель Центрального банка России.
dsk@vtbcapital.com

ABOUT THE AUTHOR

Sergey Konstantinovich Dubinin — ScD (Economics), associate professor, Head of the Finance and Credit Department, the Faculty of Economics, Lomonosov Moscow State University; member of the Supervisory Board of VTB Bank (PJSC). From November 1995 to September 1998 Mr. Dubinin was Chairman of the Central Bank of Russia.
dsk@vtbcapital.com

К вопросу об «обоснованности» марксистской теории трудовой стоимости

Ю.А. Кропин,

Финансовый университет,

Москва, Россия

<http://orcid.org/0000-0001-9478-9660>

Аннотация. Предмет и цель. Парадокс современного состояния экономического образования заключается в том, что в основе многих положений, преподаваемых в вузах, находится теория, использование которой в недалеком историческом прошлом привело к системному кризису в развитии нашей страны. Таковой является марксистская теория трудовой стоимости, на основании которой деньги позиционируются как «всеобщий эквивалент». Отсутствие критического осмысления данной теории в современных условиях не просто может сыграть пагубную роль в развитии денежно-банковской системы страны, но фактически уже имеет негативные последствия. Отсюда актуальной задачей является показать «обоснованность», а точнее сказать, несостоятельность данной теории; причем не только для современного этапа развития рынка, но в ее изначальном состоянии. Именно такую цель преследует настоящая статья.

Методология. Данное исследование является не сиюминутным экспромтом, а плодом многолетних размышлений автора над различными аспектами марксистской теории, которая в своей окончательной форме была изложена К. Марксом в первом томе «Капитала». Поэтому данный источник послужил основным объектом исследования и, соответственно, цитирования в статье. Основополагающими методами исследования были диалектический, органической последовательности, а также ряд других общих и специальных научных методов.

Результаты. Важнейший результат статьи заключается в критическом осмыслении марксистской теории трудовой стоимости и позиционировании денег как «всеобщего эквивалента».

Выводы. Марксистское понимание товара как единства потребительной и меновой стоимости является надуманным. В товарах и деньгах нет ничего общего, что давало бы возможность их сопоставлять между собой и осуществлять рыночные сделки как бы на эквивалентной основе; соответственно деньги нельзя позиционировать как «всеобщий эквивалент». Марксистское понимание сути денег, излагаемое во многих современных учебных курсах, должно быть преодолено. Однако такое преодоление должно произойти не путем директивного запрета или простого игнорирования марксистской теории, которая ввиду ее особого характера имела и продолжает иметь почти гипнотический характер на умы многих экономистов, а путем научного анализа ее существа, чему призвана послужить данная статья.

Ключевые слова: свойства товара – потребительная и меновая стоимость; двойственный характер труда – абстрактный и конкретный; стоимость и цена товара; необходимое и прибавочное рабочее время; всеобщий эквивалент; деньги; теории денег; капитал; К. Маркс

Для цитирования: Кропин Ю.А. К вопросу об «обоснованности» марксистской теории трудовой стоимости // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 4. С. 22–29.

УДК 336.741.2

JEL E40

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-4-22-29

To the Issue of the “Validity” of the Marxist Labor Value Theory

Yu.A. Kropin,

Financial University, Moscow, Russia

<http://orcid.org/0000-0001-9478-9660>

Abstract. Subject and Purpose. The paradox of the current state of the economic education is that many theoretical provisions taught at universities are based on a theory the use of which in the recent historical past led to a systemic crisis in the development of the country. The issue in question is the Marxist theory of the labor value that regards money as a “universal equivalent”. The lack of critical re-evaluation of this theory under modern conditions is not just to the detriment of the development of the country’s monetary and banking system, in fact it already has negative consequences. Hence the actual task is to show the “validity”, or rather, the failure of this theory not only for the current stage of market development but going back to its roots. This is the purpose of the paper.

Methodology. This study is not a hasty impromptu but the result of many years of reflection on various aspects of the Marxist theory which in its final form was set forth by K. Marx in the first volume of Capital. Therefore, this source was the main object of research and, accordingly, citation in the paper. The basic research methods included the dialectical method, the method of organic sequences and a number of other general and special scientific methods.

Results. The most important result of the paper is the critical re-evaluation of the Marxist theory of the labor value and the positioning of money as a “universal equivalent”.

Conclusions. The Marxist understanding of a commodity as a unity of the use value and the exchange value is far-fetched. Commodities and money have nothing in common that would allow drawing parallels between them and carrying out market transactions on sort of an equivalent basis. Accordingly, money cannot be positioned as a “universal equivalent”. The Marxist understanding of the essence of money outlined in many student courses of today must be overcome. However, such overcoming should take place not through a ban or by simply ignoring the Marxist theory, which due to its specifics still has an almost hypnotic effect on the minds of many economists, but through a scientific analysis of its nature.

Keywords: commodity properties – use value and exchange value; dual nature of labor – abstract and concrete; cost and price of a product; required and surplus working time; universal equivalent; money; theory of money; capital; Karl Marx

For citation: Kropin Yu.A. To the Issue of the “Validity” of the Marxist Labor Value Theory. *Finansy: Teoriya i Praktika = Finance: Theory and Practice*, 2017, vol. 21, issue 4, pp. 22–29. (In Russ.).

УДК 336.741.2

JEL E40

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-4-22-29

МОЖНО ЛИ ОПРЕДЕЛЯТЬ ТОВАР КАК «ФОРМУ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ КЛЕТОЧКИ... ОБЩЕСТВА»?

В большинстве научных изданий и учебных пособий по экономике деньги определяются как «всеобщий эквивалент» [см.: 1, с. 21; 2, с. 64; 3, с. 16–17; 4, с. 180]. Соответственно рыночная сделка рассматривается как обмен эквивалентов, а точнее сказать, как обмен равных стоимостей, содержащих в себе примерно равные затраты абстрактного труда. Это есть марксистский взгляд на стоимость товара и сущность денег. Проанализируем его. Для оценки такого взгляда на деньги проведем анализ марксистской теории стоимос-

ти, лежащей в основе указанного определения их сущности.

В окончательном виде данный взгляд был изложен К. Марксом в его наиболее известном труде «Капитал», который он начал с анализа товара. При этом товар К. Маркс определил, как «форму экономической клетки буржуазного общества» [5, с. 6]. С таким определением товара довольно трудно согласиться, так как клеточка есть хотя элементарное, но все же живое существо, способное к размножению, рефлексии и т.п., в то время как товар сам по себе не обладает такими свойствами. Из механического соединения множества товаров может получиться лишь их склад, но не «буржуаз-

ное общество», в то время как из органического соединения элементарных клеточек в целостное образование реально создается сложный организм — «общество». Отсюда уподобление товара «клеточке общества» можно принять лишь как не совсем удачный фигуральный оборот речи, не отражающий реального положения дел.

В действительности «клеточкой общества» выступает человек. Он, как писал философ Серебряного века В. С. Соловьев, есть «как бы сжатое или сосредоточенное общество, а общество есть как бы расширенная личность» [6, с. 286]. Такое утверждение является уже не просто фигуральным оборотом речи, а принципиальным положением органической теории формирования «общества». Во всяком случае, с исторической и логической точки зрения человек предшествует товару, он по отношению к нему первичен. Поэтому даже по внешней логике вещей исследование «капиталистического способа производства» следовало бы начать с человека, с анализа его метафизической структуры, а не с товара.

Начав же первую главу первого тома «Капитала» с анализа товара, К. Маркс пишет, что «отдельный товар» является «элементарной формой богатства» [5, с. 43]. С таким утверждением также трудно согласиться. Дело в том, что материальное «богатство общества» не сводится к одним только товарам, т.е. оно не сводится только к тому, что в текущий момент времени предлагается к продаже. На рынке имеется немало того, что в данный момент к продаже не предлагается, но также составляет «богатство».

ЯВЛЯЕТСЯ ЛИ ТОВАР ПОТРЕБИТЕЛЬНОЙ И МЕНОВОЙ СТОИМОСТЬЮ?

Товары, по мнению К. Маркса, имеют два свойства. С одной стороны, они являются потребительными стоимостями, а с другой стороны — меновыми стоимостями. Потребительную стоимость товара К. Маркс свел к «внешнему предмету», «товарному телу» [5, с. 43, 44]. Между тем известно, что товарами являются не только «внешние предметы», «товарные тела» как таковые, но и их отчуждаемые свойства. Данные свойства есть услуги, которые также выступают товарами при предоставлении-получении «товарных тел» во временное распоряжение, пользование. При арендных, наемных, кредитно-заемных отношениях объектами купли-продажи являются именно услуги, т.е. те проявляющиеся свойства «товарных тел», которые не были отнесены к товарам в марксистской теории стоимости и которые

в современных условиях имеют значительный удельный вес на рынке.

Под меновой стоимостью товара К. Маркс понимал пропорцию, «в которой потребительные стоимости одного рода обмениваются на потребительные стоимости другого рода» [5, с. 44]. Однако если повнимательней присмотреться к рыночным отношениям на всех этапах их развития, то нетрудно заметить, что товары на рынке на самом деле никогда не обменивались друг на друга, а всегда покупались-продавались за деньги. Так происходило практически с самых первых шагов становления и развития рыночных отношений, т.е. уже с тех пор, когда деньгами были продукты потребления, удовлетворявшие наиболее насущные потребности людей. Деньги появились с самого начала функционирования рыночных отношений. Поэтому меновыми стоимостями товары собственно никогда не были.

СУЩЕСТВОВАЛИ ЛИ У ТОВАРА РАЗЛИЧНЫЕ ФОРМЫ СТОИМОСТИ ИЛИ БЫЛ ЛИ К. МАРКС СТОРОННИКОМ ЭВОЛЮЦИОННОЙ ТЕОРИИ ВОЗНИКНОВЕНИЯ ДЕНЕГ?

У товаров никогда не было ни простой или случайной, ни полной или развернутой, ни всеобщей, ни денежной форм стоимости, как это описывается в марксистской теории. Случайной формы стоимости у товаров не было в силу того, что те или иные продукты, которые на начальных этапах становления рыночных отношений выступали деньгами, выделялись из всех остальных продуктов не случайно, а вполне закономерно, вследствие того, что они имели потребительское свойство, удовлетворявшее наиболее насущную потребность, имевшуюся практически у всех людей, проживавших в тех или иных природно-климатических условиях. В развитии рыночных отношений господствовала и господствует не случайность, а закономерность и объективные законы. Рис, рыба, пушнина, крупный рогатый скот и т.п. выделились из состава остальных продуктов и стали выступать продуктами деньгами не случайно, а в силу именно своих объективных потребительских свойств. Соответственно, цены товаров в те времена выражались не в случайных вещах вроде «Х товара А», а во вполне закономерных, объективно обусловленных, т.е. наиболее потребляемых продуктах в тех или иных конкретных природно-климатических условиях.

Отсутствие «случайной формы стоимости товаров» влечет за собой отсутствие у них «развернутой формы», при которой «Х товара А» приравнивается

уже к большему ассортименту товаров. В действительности такого также не могло происходить не только вследствие того, что в рыночных отношениях в те времена уже использовались продуктивные деньги, но и в силу того, что найти между n -м количеством участников рыночных отношений удовлетворительного согласования интересов по обмену одних продуктов на другие было практически невозможно или, во всяком случае, предельно сложно. Разрешались же интересы участников рыночных отношений не тем, что они искали взаимоприемлемые варианты обмена своих товаров на необходимые им, а посредством того, что продавали-покупали за те продукты, которые являлись в те времена у конкретных народов деньгами. Если же какие-либо рыночные сделки (в качестве исключения) осуществлялись в виде непосредственного обмена в той или иной пропорции товаров на товары, то это происходило, очевидно, вследствие того, что они имели примерно равную величину цены, выраженную в количестве продуктивных денег.

Рассматривая всеобщую форму стоимости, К. Маркс приводит следующее уравнение:

$$\left. \begin{array}{l} 1 \text{ сюртуку} = \\ 10 \text{ фунтам чая} = \\ 40 \text{ фунтам кофе} = \\ 1 \text{ квартету пшеницы} = \\ 2 \text{ унциям золота} = \\ 1/2 \text{ тонны железа} = \\ X \text{ товара } A = \\ \text{и т.д.} \end{array} \right\} 20 \text{ аршин холста [5, с. 75]}$$

Однако следует заметить, когда шились сюртуки, выращивались чай, кофе, пшеница, выплавлялось железо, добывалось золото и т.д., деньги находились в обороте уже не одно столетие и даже не одно тысячелетие; в то время, как согласно марксистской теории их еще не было. Вместо денег использовался якобы холст, к 20 аршинам которого в приведенном примере приравниваются соответствующие количества товаров. Между прочим, ни у одного народа мира, ни на одном этапе развития рыночных отношений холст никогда не выступал в качестве продуктивных денег. Соответственно, всеобщая форма стоимости товаров является также надуманной.

Наконец, рассматривая исторически последнюю форму стоимости товаров — денежную, К. Маркс полагал, что золото в качестве денег стало выступать опять-таки случайно, а не в силу своих объективных потребительских свойств и их субъективного восприятия участниками рыночных отношений. Между тем, на самом деле золото выделилось из всех

остальных продуктов в силу именно своих особых потребительских свойств. Причем это стало происходить в те времена, когда люди поднялись в своем материальном развитии на более высокую ступень и между различными народами стали относительно регулярно осуществляться внешние рыночные сделки. На начальных же этапах развития рыночных отношений внутри различных популяций золото ни у одного народа мира не выступало деньгами вследствие того, что не удовлетворяло никакой насущной потребности. Согласно же теории К. Маркса, повторим, золото стало деньгами просто случайно. А выступать в качестве «эквивалента» в рыночных сделках оно стало якобы вследствие того, что количество труда, затраченного на добычу (сравнительно небольшого объема) золота, требовалось примерно столько же, сколько на производство иных товаров. Таким образом, К. Маркс не был сторонником эволюционной теории возникновения денег, как зачастую его представляют в экономической литературе [7, с. 274–275]. Он был автором теории эволюции придуманных им форм стоимости.

Исследование «капиталистического способа производства» следовало бы начать с человека, с анализа его метафизической структуры, а не с товара.

ИМЕЕТ ЛИ ТРУД ДВОЙСТВЕННЫЙ ХАРАКТЕР?

На рассмотрении процесса случайного выделения золота из всех остальных продуктов в качестве денег в марксистской теории заканчивается генезис денег; в то время как в реальности он находился только в самом начале. Так, в ходе дальнейшего развития рыночных процессов простые слитки золота превратились в монеты, далее монеты трансформировались в стандартные слитки золота; и, наконец, золото было удалено из состава элементов денежной системы, в то время как деньги остались; они по-прежнему являются ключевым элементом данной системы. Причем во времена К. Маркса уже достаточно широко использовались в рыночных расчетах банкноты. Однако К. Маркса интересовало не столько то, каково должно быть соотношение между числом денежных единиц, обозначенном на банкнотах, и количеством зо-

лота, находящимся у эмитента, сколько то, что в золоте и товарах, якобы обмениваемых на него, содержалось нечто общее, что позволяло производить рыночные сделки как бы на «эквивалентной основе».

К. Маркс полагал, что золото в качестве денег стало выступать опять-таки случайно, а не в силу своих объективных потребительских свойств и их субъективного восприятия участниками рыночных отношений.

Этим общим, по мнению К. Маркса, выступают затраты абстрактного человеческого труда. Труд, полагал он, имеет двойственный характер. С одной стороны, он является конкретным, а с другой стороны — абстрактным. Соответственно с одной стороны он якобы направлен на создание потребительной стоимости, а с другой стороны — на производство меновой стоимости товаров. Заметим, что раскрытие характера труда в «Капитале» следует после определения свойств товара, т.е. сначала были определены свойства товара и лишь затем раскрыт характер труда. Между тем, в действительности существует обратная последовательность вещей. Труд первичен по отношению к товару. Поэтому с логической точки зрения сначала следовало аргументировать, почему труд имеет двойственный характер, а затем уже определять два свойства товара. У К. Маркса же, повторим, последовательность изложения материала противоположная тому, которая имеется в реальности. Возможно, это связано с тем, что он писал свой труд не с первой главы до последней, как это обычно делается, а наоборот — сначала им была написана последняя глава, затем предпоследняя и т.д.; завершил же написание «Капитала» К. Маркс первой главой¹. Причем вопрос о двойственном характере труда он считал краеугольным положением всей своей теории, от которого зависело «все понимание фактов»².

¹ «На самом деле, для себя я начал «Капитал» как раз в обратном порядке по сравнению с тем, как он предстанет перед публикой» (Письмо К. Маркса к Шотту от 3 ноября 1877 г.) [8, с. 204].

² «Самое лучшее в моей книге... подчеркнутый уже в первой главе двойственный характер труда, смотря по тому,

Действительно, положение о двойственном характере труда имело для К. Маркса фундаментальное значение. Однако для читателей он не предложил ни одного аргумента в доказательство этого положения. Почему труд имеет именно двойственный, а не какой-либо иной характер — это, как ни странно, в «Капитале» никак не аргументировано. К. Маркс предлагает читателю в это просто поверить. Но дело в том, что наука не может основываться на одном только субъективном суждении; в науке принято оперировать доказательствами, которые в данном случае отсутствуют. Соответственно все последователи К. Маркса также все свои размышления относительно денег, равно как и многих других вещей, основывают просто на слепой вере в тезис о двойственном характере труда.

Данный тезис не вызывает доверия еще и потому, что в природе не существует аналога такому явлению, как вытекание из одного источника одновременно двух разнонаправленных и при том разнокачественных потоков, например воды. К. Маркс же исходит именно из этого, т.е. из того, что работник генерирует одновременно два вида труда — абстрактный и конкретный. Причем, он не утруждал себя анализом источника труда — работника. Может быть, он (работник) на самом деле генерирует двойственный характер труда; но только для этого необходимо было предварительно проанализировать его метафизическую структуру, чего К. Марксом не было сделано.

Более того, он даже не уточнил о каком именно работнике идет речь — об отдельном человеке или о совокупном работнике, состоящем из многих людей. Спрашивается: труд совокупного работника также будет иметь двойственный характер, как труд отдельного человека, или же он должен быть помножен на количество людей, входящих в состав такого (совокупного) работника? Можно задаться и таким вопросом: работники производят товар «голыми руками» или же с помощью станков, оборудования и т.д.? Очевидно, что с использованием тех или иных станков, оборудования и т.п. А эти станки, оборудование и т.п. каким-то образом трансформируют труд (совокупного) работника, если предположить, что он имеет двойственный характер? Ответы на эти вопросы также отсутствуют в марксистской теории трудовой стоимости.

Наконец, можно поставить еще один вопрос: товары производятся трудом или товаропроизводителями,

выражается ли он в потребительной или меновой стоимости (на этом основывается все понимание фактов)» Письмо К. Маркса к Ф. Энгельсу от 24 августа 1867 г. [8, с. 122].

в структуру которых, как известно, входят собственники компаний? На наш взгляд, товары производятся товаропроизводителями, в структуру которых помимо собственников компаний входит еще руководство предприятий, работники линейных и функциональных подразделений, станки, оборудование и т.п.

Таким образом, марксистское положение о двойственном характере труда, одним из частей которого является якобы абстрактный труд, составляющий содержание стоимости товаров, является неаргументированным³. Читателям и последователям этой теории предлагается принять его просто на веру. На самом же деле товары не только не обмениваются друг на друга, т.е. не только не являются (меновыми) стоимостями, но у этого надуманного феномена — «стоимости» — нет никакого реального содержания. В реальности цены товаров не являются формой проявления их стоимости, а стоимость не является формой выражения абстрактного труда. Наличие цен у товаров обусловлено наличием денег. Цены товаров являются формой выражения внешней потребности производителей-продавцов в деньгах, в доходе, а не формой выражения каких-либо надуманных внутренних свойств товаров.

ДЕЛИТСЯ ЛИ РАБОЧЕЕ ВРЕМЯ НА НЕОБХОДИМОЕ И ПРИБАВОЧНОЕ ИЛИ ЧТО СОПОСТАВЛЯЮТ МЕЖДУ СОБОЙ УЧАСТНИКИ РЫНОЧНЫХ СДЕЛОК?

К. Маркс исходил из того, что наемные работники создают в процессе своего труда стоимость большую, чем сами получают за нее в виде заработной платы. Фактически это означает, что К. Маркс исходил из наличия у наемных работников как бы сверхъестественной способности нарушать всеобщий закон развития материального мира — закон сохранения энергии. Возможно, что дело обстоит именно так, т.е. что наемные работники могут нарушать указанный закон природы. Но только для этого опять-таки необходимо было привести соответствующие аргументы. К. Маркс и в этом случае опустил их; он просто заключил, что капиталисты нарушают эквивалентность в отношениях с наемными работниками вследствие того, что не оплачивают им часть рабочего времени, в результате чего существует эксплуатация.

Следует заметить, что само понятие «эксплуатация» применимо лишь по отношению к безвольным

вещам. Между тем наемные работники таковыми не являются. Они добровольно устраиваются на работу в ту или иную компанию и добровольно соглашаются на определенные условия труда, размер его оплаты. Таким образом, они входят в процесс производства с уже определенной ценой своего труда, которая затем по частям переносится на цену производимых товаров и входит в состав их издержек. Трудятся работники также ровно столько, сколько было принято в подписанном ими трудовом соглашении; их рабочий день не делится на необходимое и прибавочное рабочее время, как это виделось К. Марксу. Другое дело, что в процессе производства, конечно же, создается то, что не входит в состав издержек товаров. Что именно является собой данная структурная часть цены товаров, это отдельный вопрос, который мы здесь не ставим и не рассматриваем. Мы лишь констатируем простой факт наемных отношений, состоящий в том, что наемные работники входят в процесс производства с уже определенной ценой своего труда, которая по частям переносится на издержки производимых товаров; и что та часть цены товаров, которая превышает их издержки, не является результатом якобы неоплаченного труда наемных работников. У данной части цены товаров существует совсем иной источник⁴.

***Марксистское положение
о двойственном характере
труда, одним из частей которого
является якобы абстрактный
труд, составляющий содержание
стоимости товаров, является
неаргументированным.***

Гносеологической ошибкой теории К. Маркса было и то, что он рассматривал рыночную сделку как бы со стороны, т.е. с точки зрения стороннего наблюдателя, которому сделка по внешнему виду может показаться актом обмена товара на деньги. На самом же деле рыночную сделку необходимо рассматривать с позиции лиц, практически вовлеченных в нее, т.е., с одной стороны, с точки

³ «Материального труда как абстрактного, количественного начала, как писал Н.А. Бердяев в „Письмах к недругам по социальной философии“, не существует. Это — фикция, на которой так много построил Маркс» [9, с. 171].

⁴ Каков именно источник той структурной части цены производимых товаров, которая превышает их издержки, см.: [10, с. 79–86], а также см.: Кропин Ю.А. Деньги, кредит, банки: учебник и практикум для академического бакалавриата. М.: Юрайт, 2016. С. 103–104.

зрения производителя — продавца товара, а с другой — с точки зрения покупателя — потребителя товарного продукта. Для правильного понимания сути рыночной сделки следует стоять на позиции лиц, участвующих в ней. С позиции же стороннего наблюдателя, повторим, рыночная сделка может показаться актом обмена и потому невольно может возникнуть вопрос: что есть общего у товаров и денег, что дает возможность их сопоставлять, приравнивать друг другу и осуществлять сделку как бы на эквивалентной основе? В то время как с точки зрения лиц, участвующих в сделке, она представляется актом не обмена, а продажи товара — купли товарного продукта. И потому для самих участников сделки вопроса о наличии чего-либо общего в товаре и в деньгах практически не существует. Производитель-продавец не сопоставляет свой товар с тем, что он желает получить за него, т.е. не сопоставляет свой товар собственно с его ценой, выраженной в денежных средствах, так же как и покупатель-потребитель не сопоставляет свои денежные средства с тем товарным продуктом, который он желает приобрести на них. Такое сопоставление с их стороны было бы практически нелепым делом.

Цены товаров являются формой выражения внешней потребности производителей-продавцов в деньгах, в доходе, а не формой выражения каких-либо надуманных внутренних свойств товаров.

Участники рыночной сделки соотносят между собой совсем другие величины. Так, производитель-продавец в ходе сделки сопоставляет ту величину цены, которую он желает получить за свой товар, с тем размером цены, которую ему предлагает покупатель-потребитель. В свою очередь, покупатель-потребитель сопоставляет общее количество денежных средств, имеющихся у него в бюджете, с тем количеством этих средств, которое он мог бы и готов выделить из него на приобретение необходимого

ему товарного продукта. Если сопоставление товара с его ценой или же денежных средств с товарным продуктом является в принципе невозможным и практически нелепым, то сопоставление названных величин не только принципиально возможно, но фактически происходит на рынке постоянно. Вопрос же стороннего наблюдателя о наличии чего-либо общего в «обмениваемых» товарах, служащего основанием для их соизмерения и осуществления сделки якобы на эквивалентной основе, является не только надуманным, но и уводящим ход научного исследования в ложном направлении.

Продолжением этого направления является надуманное понимание функций денег как меры стоимости, средства обращения (обмена) и т.д. Даже в тех пособиях по экономике, в которых дистанцируются от марксистского взгляда на сущность денег как всеобщего эквивалента, функции денег раскрываются именно с позиции марксистского взгляда, т.е. с позиции того, что деньги суть «всеобщий эквивалент». А из превратного раскрытия функций денег следует уже надуманное понимание сути современной денежной системы страны, в состав которой входит национальная банковская система. Превратное понимание сути денежной системы страны не дает возможности составить объективное представление о том, каким должно быть устройство современной банковской системы; что имеет уже вполне прикладной характер. Таким образом, вопрос, рассмотренный в настоящей статье, имеет не только академический, но и прикладной характер.

Понятно, что раскрытие действительной сущности денег, содержания современной денежной системы, правильного понимания и устройства национальной банковской системы требует уже других отдельных рассуждений и статей. В рамках же темы настоящей статьи мы констатируем тот факт, что для экономической науки и рыночной практики очень важно раскрытие тех вещей, которые имеют исходное значение для понимания многих других рыночных феноменов. К числу таковых относится суть денег, которая во многих современных экономических изданиях преподносится по-прежнему в русле марксистской теории трудовой стоимости, являющейся, на наш взгляд, не просто необоснованной, а догмой, которую необходимо преодолеть посредством научного анализа.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Остальский А.В. Краткая история денег. СПб.: ООО «Торгово-издательский дом «Амформа», 2015. 255 с.
2. Экономическая теория в 21 веке — 6(13): Деньги / под ред. Ю.М. Осипова, Е.С. Зотовой. М.: ТЕИС, 2007. 344 с.

3. Шаров А.Н. Эволюция денег при капитализме. М.: Финансы и статистика, 1990. 139 с.
4. Хайек Ф.А. Пагубная самонадеянность. Ошибки социализма. М.: Изд-во «Новости» при участии изд-ва «Catallaxy», 1992. 304 с.
5. Маркс К. Капитал. Критика политической экономии Т. 1. Кн. 1. Процесс производства капитала. М.: Политиздат, 1978. 907 с.
6. Соловьев В.С. Сочинения: в 2 т. М.: Мысль, Т. 1., 1988. 357 с.
7. Шухов Н.С. Ценность и стоимость (опыт системного анализа). М.: Издательство стандартов, 1994. 295 с.
8. Маркс К., Энгельс Ф. Письма о «Капитале». М.: ОГИЗ, 1948. 402 с.
9. Бердяев Н.А. Философия неравенства: письма к недругам по социальной философии // Русское зарубежье: Из истории социальной и правовой мысли. Л.: Лениздат, 1991. 440 с.
10. Кропин Ю.А. Деньги: монография. М.: ВГНА Минфина России, 2009. 189 с.

REFERENCES

1. Ostal'skii A.V. A brief history of money. St. Petersburg: Trade and Publishing House "Amfora" LLC, 2015, 255 p. (In Russ.).
2. Economic theory in the 21st century — 6 (13): Money. Ed. Yu.M. Osipov, E.S. Zotova. Moscow: TEIS Publ., 2007, 344 p. (In Russ.).
3. Sharov A.N. The evolution of money under capitalism. Moscow: Finansy i statistika Publ., 1990, 139 p. (In Russ.).
4. Hayek F.A. [The Collected Works of F.A. Hayek, Volume I. The Fatal Conceit. The Errors of Socialism. EDITED BY W. W. BARTLEY III. The University of Chicago Press]. Rus. Ed. *Pagubnaya samonadeyannost'. Oshibki sotsializma*. Moscow: "Novosti" Publ. in cooperation with "Catallaxy" Publ., 1992, 304 p.
5. Marx K. [Das Kapital. Kritik der politischen Ökonomie. Buch 1: Der Produktionsprozeß des Kapitals]. Rus. Ed.: *Kapital. Kritika politicheskoi ekonomii T. 1. Kn. 1. Protsess proizvodstva kapitala*, Moscow: Politizdat Publ., 1978, 907 p.
6. Solov'ev V.S. Works: in 2 vols. Moscow: Mysl' Publ., vol. 1, 1988. 357 p. (In Russ.).
7. Shukhov N.S. Value and Cost (Experience of System Analysis). Moscow: Izdatel'stvo Standartov Publ., 1994, 295 p. (In Russ.).
8. Marx K., Engels F. Rus. Ed.: *Pis'ma o «Kapitale»*, Moscow: OGIЗ Publ., 1948, 402 p. (In Russ.).
9. Berdyayev N.A. Philosophy of Inequality: Letters to Foes in Social Philosophy. Russian Abroad: From the History of Social and Legal Thought. Leningrad: Lenizdat Publ., 1991. 440 p. (In Russ.).
10. Kropin Yu.A. Money: monograph. Moscow: Russian Tax Academy Press, 2009, 189 p. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Юрий Анатольевич Кропин — доктор экономических наук, профессор, профессор Департамента финансовых рынков и банков, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Россия
kropin.yury@yandex.ru

ABOUT THE AUTHOR

Kropin Yuriy A. — ScD (Economics), is full professor at the Financial Markets and Banks Department, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia
kropin.yury@yandex.ru

Комплементарные институты финансирования региональной экономики

Г.Б. Коровин, Е.А. Крохина,

Институт экономики УРО РАН,

Екатеринбург, Россия

<http://orcid.org/0000-0003-1606-6963>

<http://orcid.org/0000-0001-9411-1841>

Аннотация. Реальный сектор отечественной экономики в условиях недоступности долгосрочных финансовых ресурсов не получает возможности активизировать инвестиционную деятельность. Структура источников инвестиций показывает определяющее значение в этом процессе банковской системы и бюджетного финансирования. Масштабные цели отечественной экономики, потребности новой индустриализации предполагают не только реализацию крупных инвестиционных проектов, но и использование новых подходов к денежно-кредитной политике, совершенствование базовых и комплементарных институтов финансирования реального сектора экономики. Мы считаем, что развитие именно комплементарных, т.е. дополняющих институтов, способно существенно повысить результативность инвестиционного развития. В статье в качестве такого рода институтов рассмотрены региональные банковские структуры и институты финансирования небанковского характера. Методический аппарат исследования составили институциональный анализ, структурный и динамический анализ данных Банка России, региональной статистики. Определено, что экономика России нуждается в расширении системы региональных институтов поддержки реального сектора экономики, в частности сети региональных банков и государственных структур. Их преимущества заключаются в способности учитывать специфику регионального бизнеса, проявлять знание клиентуры, гибкость, оперативность в принятии решений, индивидуальный подход, способность к установлению партнерских отношений, нейтрализации недостатков государственных институтов федерального уровня. Вместе с тем подтверждено, что в России происходит сокращение региональной банковской сети из-за ужесточения вводимых в действие нормативов и искажения условий конкуренции со стороны крупных банков. Выявлены эффекты низкой активности в сфере кредитования малого и среднего бизнеса, связанные с ограничением капитализации региональных банков, низкими темпами накопления капитала, ограниченностью доступа на рынок межбанковского кредитования и к системе рефинансирования ЦБ РФ. Определен комплементарный характер и дополняющая роль складывающейся системы государственных институтов финансирования реального сектора экономики. Отмечено, что на данный момент эти институты не обладают значительными ресурсами, слабо скоординированы и не имеют строгой системы показателей оценки их эффективности. Роль формирующейся в ряде промышленных регионов региональной инфраструктуры поддержки бизнеса оценена на основе данных Свердловской области как традиционного индустриального региона РФ.

Ключевые слова: комплементарные институты; региональные банки; инвестиции; институты развития; инструменты поддержки; промышленная политика

Для цитирования: Коровин Г.Б., Крохина Е.А. Комплементарные институты финансирования региональной экономики // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 4. С. 30–39.

УДК 336.012.23

JEL G21, G28, G38

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-4-30-39

Complementary Institutions for Funding Regional Economies

G.B. Korovin, E.A. Krokhina,

Institute of Economics, Ural Branch of RAS, Yekaterinburg, Russia

<http://orcid.org/0000-0003-1606-6963><http://orcid.org/0000-0001-9411-1841>

Abstract. With long-term funding resources unavailable, the real sector of the domestic economy is deprived of the opportunity to boost the investment activity. The structure of the investment sources shows the predominant role of the banking system and budgetary funding in this process. The large-scale goals of the domestic economy, along with the needs of the new industrialization, require not only implementation of large investment projects but also the use of new approaches to the monetary policy as well as the improvement of basic and complementary institutions for funding the real sector of the economy. It is the development of complementary institutions that can substantially increase the investing effectiveness. With this purpose the paper examines regional banking structures and non-bank funding institutions. The research methods included the institutional analysis, the structural and dynamic analysis of the Bank of Russia data and regional statistics. It is determined that the Russian economy needs more regional institutions, particularly regional banking networks and government structures, to support the real sector. Their advantages are the ability to take into account the specifics of regional businesses, knowledge of customers, flexibility, efficiency in decision-making, individual approach, the ability to establish partnership relations and neutralize possible shortcomings of federal institutions. At the same time, it is confirmed that the regional banking network in Russia tends to shrink due to tightening of laws introduced and violation of competition rules by large banks. The effects of low activity in the sphere of lending to small and medium-sized businesses related to restrictions in capitalization of regional banks, slow capital accumulation rates as well as the limited access to the interbank lending market and the CBR refinancing system have been revealed. The paper determines the complementary nature and role of the emerging system of state institutions for funding the real sector of the economy. It is noted that today these institutions do not possess significant resources, are poorly coordinated and lack a strict system of performance indices. The role of the regional business support infrastructure being established in a number of industrial regions is assessed based on the data of the Sverdlovsk Region as a traditional industrial region of the Russian Federation.

Keywords: complementary institutions; regional banks; investment; development institutions; support tools; industrial policy

For citation: Korovin G.B., Krokhina E.A. Complementary Institutions for Funding Regional Economies. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2017, vol. 21, issue 4, pp. 30–39. (In Russ.).

УДК 336.012.23

JEL G21, G28, G38

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-4-30-39

В развитых экономиках структуры, реализующие денежно-кредитную политику, помимо чисто финансовых задач поддержания стабильности валютного курса и управления инфляцией, решают задачи обеспечения экономического роста и занятости. В этом смысле признана тесная связь денежно-кредитной и промышленной (структурной) политики. Формируется подход, называемый денежно-промышленной политикой или “mondustrial policy” [1, с. 67], предполагающей стимулирование отдельных отраслей и видов производства денежными средствами.

На практике отмечается, что экономика России, особенно ее реальный сектор, испытывает ряд труд-

ностей, связанных с недоступностью «длинных» денег и вытекающей отсюда пониженной инвестиционной активностью. Доля инвестиционного кредита в общем объеме кредитов в России составляет рекордно низкую величину — 6%, в то время как в передовых странах мира доля инвестиционных кредитов в 2–2,5 раза выше [2, с. 3]. Предприятия вынуждены использовать собственные средства — прибыль и амортизацию, наращивать иностранные долги, которые, как показал кризис, несут в себе серьезные валютные риски.

Масштабные цели отечественной экономики, связанные с проведением новой индустриализации, потребуют значительного финансирования, что делает актуальным формирование новых подходов

к денежно-кредитной политике, переоценку, совершенствование и разработку новых инструментов финансирования реального сектора экономики. Особенно это актуально для промышленных регионов, в которых структура экономики предопределяет острую потребность в инвестиционных ресурсах. Институциональный анализ показывает особую роль комплементарных институтов, которые дополняют базовые, исполняют балансирующую, поддерживающую роль и часто обеспечивают существенный общий прирост эффективности экономической системы. В области финансирования развития промышленности мы считаем, что в качестве комплементарных институтов выступают, с одной стороны, региональные банковские структуры, дополняющие крупные интегрированные банки федерального уровня, и, с другой стороны, институты финансирования небанковского характера, которые в нашей стране создаются государством и опираются на поддержку общества и представителей предпринимательского сообщества.

В целом Российская Федерация пока находится в ряду экономик, обладающих наименее диверсифицированной финансовой структурой. Доля банковского сектора составляет 92,7% финансовых активов, демонстрируя некоторое снижение в пользу услуг институциональных инвесторов (страхование, пенсионные фонды, коллективные инвестиции) и финансовых рынков (валюта, ценные бумаги, деривативы, финансовые инновации)¹. Кроме того, в экономике страны основные объемы денежной массы и, соответственно, кредитных ресурсов формируются крупными банками, что приводит к неравномерности их распределения по регионам страны и неодинаковым инвестиционным возможностям регионов. Для более развитых экономик характерен достаточно диверсифицированный финансовый сектор, развитая сфера финансовых услуг и выше вклад, вносимый ими в добавленную стоимость. Тем не менее современная российская банковская система играет важную роль в экономике, поскольку органично включена как в финансовый, так и в производственный циклы.

В России имеет место преобладание коммерческих банков, им принадлежит почти 90% всех активов финансовых учреждений [3, с. 108]. Если до 2014 г. количество частных банков существенно увеличивалось, росло и количество филиалов и иных внутренних структурных подразделений, то после 2014 г. наметилась тенденция к их сокращению. Ядром кредитной

системы являются крупнейшие банки с государственным участием. Рыночная доля банков, контролируемых государством, достигает 60%².

Вместе с тем в развитии экономики отдельных регионов важную комплементарную роль играют региональные банки, наиболее существенной характеристикой которых является их территориальная принадлежность. Существующие банки распределены по территории страны неравномерно: 10 регионов не имеют ни одной кредитной организации, в 14 зарегистрировано по одному банку, в 11 регионах, в том числе Свердловской области, зарегистрировано более 10 кредитных организаций. Доля региональных банков в общем количестве зарегистрированных кредитных организаций к началу 2016 г. составила порядка 60%, при этом их доля в активах банковской системы около 5,4% (табл. 1) [4, с. 68].

На 01.05.2016 г. в РФ действовало уже только 336 региональных банков, а количество регионов, не имеющих «своих» банков, увеличилось до 11. В 18 субъектах РФ функционируют исключительно филиалы московских банков, а филиалы региональных банков отсутствуют. Региональные банки были вытеснены филиалами крупных, преимущественно московских, банков, но и их количество также снижается вследствие укрупнения и концентрации в банковском секторе. Причиной данной тенденции можно считать рост государственного влияния в банковской сфере³.

Сокращение числа банков и их концентрация в столице не являются российской спецификой, это скорее общемировое явление. Пространственное перераспределение банковских институтов между периферийными и центральными районами усугубляет неравномерность регионального развития. В последние десятилетия причинами концентрации в банковской отрасли стали экономия от масштаба, рыночная власть и государственная поддержка крупных банков, предотвращающая их банкротство. В то же время проблемы крупных и разветвленных финансовых институтов в период финансового кризиса 2008–2009 гг. в некоторых странах обусловили понимание важности и комплементарной роли небольших, местных и региональных банков в посткризисный период. Обычно эти банки обслуживают преимущественно домохозяйства и малый и средний бизнес, их сильными сторонами считаются близость

¹ Банковский сектор России: 2015 год. URL: <http://www.banki.ru/news/bankpress/?id=2665241> (дата обращения: 20.11.2016).

² Центральный Банк Российской Федерации. Официальный сайт. URL: <http://www.cbr.ru>. (дата обращения: 09.10.2016).

³ Обзор банковского сектора Российской Федерации. Аналитические показатели. № 172, 2017. URL: http://www.cbr.ru/analytics/bank_system/obs_1702.pdf (дата обращения: 21.11.2016).

Таблица 1 / Table 1

Положение региональных банков в банковской системе РФ / The position of regional banks in the banking system of the Russian Federation

Показатели / Indices	Банковская система / Banking system	Региональные банки / Regional banks	Доля региональных банков в банковской системе, % / Share of regional banks in the banking system, %
Количество банков, шт. / Banks, pcs.	797	473	59.3
Активы, млрд руб. / Assets, RUR bilion	73513	3995	5.4
Капитал, млрд руб. / Capital, RUR billion	8166	728	8.9
Кредиты нефинансовым организациям и физическим лицам, млрд руб. / Loans to non-financial organizations and individuals, RUR billion	40111	2233	5.6
Просроченная задолженность, млрд руб. / Overdue debt, RUR billion	2590	110	4.2
Вклады физических лиц, млрд руб. / Individual Deposits, RUR billion	19892	1222	6.1
Депозиты юридических лиц, млрд руб. / Deposits of legal entities, RUR billion	23804	1041	4.4

Источник / Source: данные Федеральной службы государственной статистики / data of the Federal State Statistics Service.

к клиентам, знание местных условий, гибкость и быстрота принятия решений. К недостаткам небольших региональных банков относятся меньшая диверсифицированность и ликвидность, а также более высокие риски. Во многих странах таким банкам отводится важная роль и проводится политика их сохранения и поддержания.

Свердловская область как крупнейший промышленный субъект РФ имеет развитую банковскую систему, которая по многим параметрам существенно отличается от других областей Уральского региона. Ряд местных банков занимает ведущие позиции на финансовом рынке и входит в первую сотню российских банков. По объему привлеченных вкладов населения регион делит 3-е место с Новосибирской областью, уступая лишь Москве и Санкт-Петербургу. По количеству дополнительных офисов область находится на 6-м месте среди регионов РФ [4, с. 62]. Важным преимуществом региональных банков является лучшее знание специфики регионального бизнеса и клиентуры. Вместе с тем для региональных банков характерна более низкая капитализация, обусловленная относительно небольшими масштабами деятельности, более высокие доли расходов

на обеспечение работы банка и более дорогая, по сравнению с крупнейшими российскими банками, ресурсная база. При этом по уровню и широте предлагаемых корпоративным клиентам и частным лицам услуг банковский сектор Свердловской области практически не уступает банкам федерального уровня.

До 2012 г. наблюдался рост объемов операций банковского сектора области, чему способствовала благоприятная конъюнктура мировых сырьевых рынков, а также рост внутреннего спроса. Начавшийся экономический кризис существенно изменил ситуацию на финансовом рынке: темпы роста экономики РФ после кризиса снизились, а вместе с ними и темпы роста финансового сектора. Санкционные ограничения, снижение цен на нефть, нестабильность финансового рынка привели к повышению ключевой ставки Банка России (до 17%) и существенному сокращению кредитования экономики, росту совокупной задолженности перед банками со стороны нефинансового сектора. Вследствие этого, а также ужесточения контроля за деятельностью банков со стороны Банка России произошло сокращение количества действующих кредитных организаций. Так, на начало 2010 г. на территории Свердловской области действовали

22 региональные кредитные организации, а на начало 2016 г. их число сократилось до 13. Кроме того, только за 2015 г. прекратили свою деятельность девять филиалов банков других территорий, в основном московских банков, а общее число филиалов банков уменьшилось с 61 до 50 и продолжает сокращаться⁴.

Ресурсы региональных банков формируются в основном за счет средств клиентов банка, поэтому качество банковских активов зависит от финансового состояния его клиентов. По различным оценкам, ресурсные базы региональных банков в среднем имеют следующую структуру: 65–75% — депозиты физических лиц, 20–25% — остатки средств на расчетных и текущих счетах юридических лиц, 6–7% — депозиты юридических лиц [5, с. 16].

Анализ статистических данных по источникам инвестирования в РФ показывает, что кредиты банков занимают всего 11% в общем объеме (здесь можно прибавить и 6% займов небанковских организаций). Банковские кредиты стали значимым источником средств для осуществления инвестиций лишь в таких регионах, как Москва и Московская область, Санкт-Петербург, Татарстан, Тюменская область, частично Свердловская область. В целом следует отметить, что за счет банковских кредитов осуществляется лишь незначительная часть инвестиций в основной капитал: занимать средства предпочитают только самые эффективные предприятия для поддержания финансовой устойчивости. В то же время бюджетные средства в структуре финансирования инвестиций занимают 17% (см. рисунок)⁵.

Структура источников с 2005 г. меняется слабо, хотя и заметен плавный рост доли банковских кредитов и снижение доли бюджетных средств. Несмотря на это, можно говорить, что распределение бюджетных средств оказывает большее влияние на объем и структуру инвестиций в РФ. Структура источников инвестиций в Свердловской области отличается незначительно — более низкая доля бюджетных средств (13,4%) и повышенная доля банковских кредитов (14,6%), что может говорить о сравнительно развитой региональной банковской системе и низком уровне усилий по стимулированию экономики со стороны органов власти. Можно отметить, что региональные банки не стремятся расширять инвестиционную составляющую своих вложений, их деятельность не направлена на расширение участия в инвестиционном кредитовании экономики и данная негативная тенденция сохраняется.

Оценка ситуации на рынке кредитования малого и среднего бизнеса (МСБ), который в развитых странах традиционно является индикатором устойчивости экономики страны, свидетельствует о сохранении негативной тенденции: в структуре выдачи кредитов МСБ в 2015 г. и начале 2016 г. продолжили лидировать короткие кредиты, сроком до одного года, их доля в выдаче оставалась на уровне 60–70%. Как известно, к сокращению рынка кредитования привели прежде всего причины макроэкономического характера. Негативную тенденцию на рынке кредитования МСБ определила слабая активность 30 крупнейших банков, которая проявилась в снижении объемов кредитования МСБ в 2015–2016 гг. На фоне общей нестабильности и повышения ключевой ставки малые и средние компании стремились снизить свою текущую долговую нагрузку и откладывали реализацию проектов, требующих заемного финансирования. В результате компании старались максимально использовать собственные средства и направлять их преимущественно на текущие нужды: пополнение оборотных средств, закрытие кассовых разрывов, длинные ресурсы остаются малодоступными для МСБ: их доля в выдаче по итогам 2015 г. составляла около 11%⁶.

По прогнозам Аналитического центра НАФИ, специализирующегося на изучении финансового поведения населения и бизнеса, на ближайшие годы спрос на инвестиционные кредиты останется достаточно низким на фоне слабой экономической активности и ожидаемого дальнейшего снижения инвестиций в основной капитал. По итогам I квартала 2017 г. на рынке кредитования МСБ может быть зафиксирован небольшой рост, а по итогам года объем выданных кредитов может прибавить около 10%. До конца 2017 г. доля таких кредитов в структуре выдачи не превысит 16–18% (10–14% в 2016 г.)⁷.

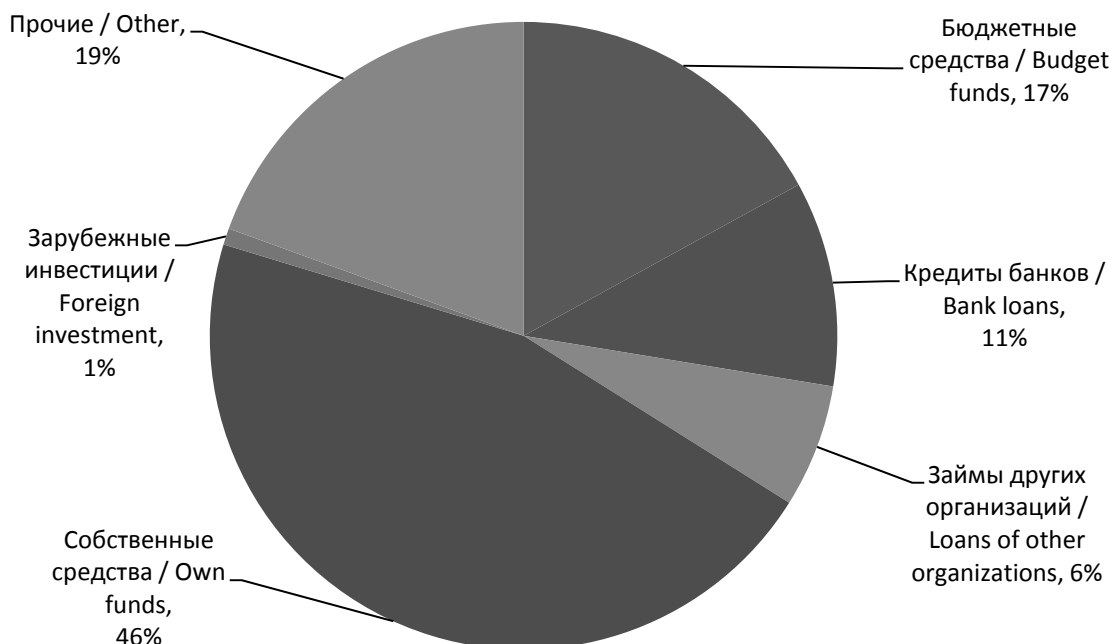
В результате кредит остается незначительным источником инвестиций для основной массы региональных компаний среднего и малого бизнеса. Кроме того, низкая активность коммерческих банков в сфере долгосрочного кредитования реального сектора экономики в значительной степени обусловлена как низкой инвестиционной привлекательностью предприятий и закрытостью информации об их реальном финансовом состоянии, так и отсутствием должной поддержки со стороны региональных органов власти и управления [6, с. 26].

⁴ Банковский сектор России: 2015 год. URL: <http://www.banki.ru/news/bankpress/?id=2665241> (дата обращения: 15.11.2016).

⁵ Инвестиции в России. 2015: Стат. сб. / Росстат. М., 2015. 190 с.

⁶ Инвестиции в России. 2015: Стат. сб. / Росстат. М., 2015. 190 с.

⁷ Аналитический центр НАФИ. URL: <http://izvestia.ru/news/626752> (дата обращения: 10.03.2017).



Структура источников финансирования инвестиций в РФ / The structure of investment funding sources in the Russian Federation

По нашему мнению, Россия нуждается в расширении сети региональных банков в качестве структур, учитывающих специфику регионального бизнеса, проявляющих знание клиентуры, гибкость, оперативность принятия решений, индивидуальный подход к обслуживанию клиентов, установление с ними партнерских отношений, участие в программах региональных органов власти.

Как было показано ранее, бюджетные средства занимают соизмеримую долю инвестиционных ресурсов в экономике РФ. Для более эффективного распределения бюджетных средств государство использует комплекс соответствующих институтов и мер поддержки, которые по отношению к базовым институтам финансирования являются комплементарными. Среди важнейших из них — налоговые льготы и госгарантии, институты развития, особые экономические зоны и территории опережающего развития, специальные инвестиционные контракты и т.д. Важнейшей целью их создания является стимулирование инвестиций и решения проблем инвестирования, которые не могут быть реализованы в чистом виде базовыми рыночными механизмами [7, с. 24]. Они выступают в качестве катализатора инвестиций в приоритетных секторах и отраслях экономики, создают условия для формирования инфраструктуры, обеспечивающей доступ предприятия, функционирующим в приоритетных сферах экономики, к необходимым финансовым

и информационным ресурсам. Анализ доступной информации позволяет оценить влияние на финансовое обеспечение экономики основных из них (табл. 2).

К числу важнейших институтов развития наряду с фондом «Сколково», ОАО «Роснано» государство относит Российскую венчурную компанию, которая исполняет роль государственного фонда венчурных фондов, осуществляет государственное стимулирование венчурных инвестиций и финансовую поддержку высокотехнологического сектора в целом [8, с. 32]. Кроме того, РВК призвана осуществлять информационное обеспечение и создание коммуникативных площадок для участников рынка прямых и венчурных инвестиций.

Особое значение в финансировании инвестиций в приоритетных секторах отечественной промышленности имеет Фонд развития промышленности (ФРП), являющийся государственным учреждением и институтом развития Российской Федерации. В отличие от программы поддержки проектного финансирования Минэкономразвития и Банка России, ФРП в целом сосредоточен на поддержке средних производств. В основе его деятельности положены три принципа — возвратность, несение заемщиком рисков реализации проекта и соревновательность. Проекты проходят финансово-экономическую, научно-технологическую, правовую экспертизу. В 2016 г. ФРП начал расширять свою деятельность на субъекты

Российские институты и фонды поддержки бизнеса / Russian institutions and funds for business support

Институт развития	Цель создания	Финансовые средства	Условия	Результаты на 2016 г.
Фонд развития промышленности	Предоставление займов промышленным компаниям в целях развития импортозамещающих и экспорто-ориентированных производств	Средства государственного бюджета и возвращенные инвестиции. На 2016 г. выделено 23,7 млрд руб.	Целевые займы под 5% годовых софинансирование 50% стоимости проекта, 15% собственных средств	За 2015–2016 гг. фонд софинансировал 133 промышленных проекта в 44 регионах РФ на сумму 34,8 млрд руб.
Инновационный центр «Сколково»	Фонд развития, разработки и коммерциализации новых технологий	Субсидии из федерального бюджета в 2014–2015 гг. составили 81 млрд руб.	Конкурентоспособные разработки мирового уровня в пяти направлениях: энергоэффективность, ядерные, космические, биомедицинские, ИТ	Участниками «Сколково» стали почти 1500 компаний. Распределены гранты в сумме более 7 млрд руб.
АО «РОСНАНО»	Реализует государственную политику по развитию наноиндустрии и инновационных технологий	Преемник госкорпорации «РОСНАНО», 100% акций в государственной собственности	Выступает соинвестором в высокотехнологичных проектах, обладающих значительным экономическим потенциалом	За 2015 г. объем выручки проектных компаний превысил 300 млрд руб., а всей российской наноиндустрии – 900 млрд руб.
ОАО «Российская венчурная компания»	Государственное стимулирование венчурных инвестиций, развитие инфраструктуры российской венчурной индустрии	Уставный капитал компании 30 млрд руб., сформировано 13 инвестфондов с общим капиталом более 26 млрд руб.	С участием капитала РВК создано и действуют 32 венчурных фонда, общим размером 29 млрд руб.	Осуществлен ряд сделок в сегменте биотехнологий, в производстве новых материалов общим объемом в 2016 г. 60 млрд руб.
Российский фонд прямых инвестиций	Инвестирование в лидирующие компании наиболее быстрорастущих секторов экономики	Капитал фонда 10 млрд долл. США	Фонд выступает соинвестором с крупнейшими институциональными инвесторами, ведущими отраслевыми компаниями	Российский фонд участвовал в проектах стоимостью 850 млрд руб., из них 85 млрд руб. – средства фонда
Особые экономические зоны, территории опережающего развития	Развитие регионов путем привлечения прямых российских и зарубежных инвестиций	Предоставление инвесторам инженерной, транспортной, деловой и социальной инфраструктуры	Инвестиционные льготы в сфере налогообложения, сокращение валютного контроля	На 2016 г. на территории России зарегистрировано более двух десятков ОЭЗ
АО «Федеральная корпорация по развитию малого и среднего предпринимательства»	Способствует развитию малого и среднего бизнеса, предоставляя субъектам МСП прямые гарантии для получения банковских кредитов	Акционерами корпорации МСП являются РФ в лице Федерального агентства по управлению государственным имуществом	Фиксированная процентная ставка на уровне 10,6% годовых для малого бизнеса, для среднего – 9,6% годовых	Общая гарантийная поддержка субъектов МСП 65 млрд руб. Целевые значения объема гарантий: 30 млрд руб., АО «МСП Банк» – 12 млрд руб. и РГО – 23 млрд руб.
Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере	Предлагает программы стимулирования развития инновационно активных малых и средних предприятий в рамках инновационных территориальных кластеров	Осуществляется поддержка инновационных проектов по приоритетным направлениям науки и техники	Программа по поддержке совместных международных проектов до 8 млн руб. на 1,5–3 года	В рамках программы «Старт» предоставляется 6 млн руб. на 3 года. В рамках программы «Развитие и Кооперация» – по 15 млн руб. на 2–3 года

России и запускает для этого программу совместных с региональными фондами развития займов на реализацию производственных проектов. Наибольшее количество профинансированных проектов реализуется в Санкт-Петербурге, Владимирской, Московской областях — по 5. В Москве, Ивановской, Ярославской областях — по 4, в Республике Татарстан, Калужской, Свердловской областях — по 3. Остальные проекты — единственные в своих регионах. Проекты ФРП имеют партнерский механизм участия, где помимо ФРП, банка и компании — получателя средств могут участвовать корпорации развития малого и среднего бизнеса, региональные фонды поддержки малого и среднего бизнеса.

В качестве механизма прямого инвестирования можно назвать и Федеральную корпорацию по развитию малого и среднего предпринимательства. Кроме привлечения денежных средств в целях поддержки субъектов МСП и предоставления гарантий, она организует информационную, маркетинговую, финансовую и юридическую поддержку проектов.

Группа институтов поддержки бизнеса, связанная с предоставлением площадок и инфраструктуры для промышленного развития, позволяет их резидентам существенно снизить издержки и повысить инвестиционную привлекательность. В рамках особых экономических зон, кластеров и индустриальных парков предоставляются существенные льготы предприятиям, ориентированным на выпуск и высокотехнологичную переработку продукции мирового уровня.

Существующие и создаваемые в России структуры прямых инвестиций, такие как РОСНАНО и Российский фонд прямых инвестиций, пока не смогли стать полноценным источником капитала для отечественного бизнеса в дополнение к банковской системе. Несмотря на десятки реализованных и в целом успешных проектов, периодически экспертами и представителями государственной власти высказываются сомнения в их эффективности⁸. Система комплексных показателей эффективности (КПЭ) институтов развития пока несовершенна, они постоянно меняются, поэтому оценить эффективность работы институтов сложно. Другой проблемой является отсутствие кооперации и координации между институтами развития: они не накопили общую базу знаний по инновациям. То же можно сказать и о структуре, предоставляющей грантовое финансирование, — Фонде Сколково.

Следует отметить, что создаваемая система комплементарных институтов ориентирована пре-

имущественно на поддержку крупных компаний. В то же время в различных субъектах Российской Федерации создаются организации (уже более 200), которые, исходя из осуществляемых функций, могут быть отнесены к институтам развития (фонды поддержки, региональные корпорации развития, бизнес-инкубаторы и т.д.). Ключевыми направлениями деятельности региональных институтов являются: поддержка малого и среднего предпринимательства, стимулирование развития инноваций, ликвидация технологического отставания.

В промышленных регионах федеральные институты финансовой поддержки МСБ дополняются региональными. Так, в Свердловской области для финансового обеспечения развития малого и среднего бизнеса региональным правительством созданы Свердловский областной фонд поддержки предпринимательства и Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере. В числе важнейших инструментов Свердловского областного фонда поддержки малого и среднего бизнеса следует выделить: субсидирование затрат на модернизацию, льготные кредиты, субсидии на уплату процентов по кредитам, субсидирование лизинговых платежей, участие в выставках и др. За 10 месяцев 2016 г. Свердловский областной фонд поддержки предпринимательства совместно с Федеральной корпорацией по развитию малого и среднего предпринимательства предоставили уральским бизнесменам более 280 поручительств по кредитам и банковским гарантиям. Общая сумма заемных средств составила около 2,5 млрд руб., а сумма предоставленных поручительств — 1 млрд руб. В области функционируют 11 бизнес-инкубаторов, 9 промышленных технопарков⁹. В рамках заключенного соглашения о сотрудничестве банка ВТБ и администрации Екатеринбурга банк первым в России начал финансировать предприятия по программе, реализуемой корпорацией МСП, и на данный момент стал лидером по количеству выданных кредитов [10, с. 12]. Особая экономическая зона, действующая в регионе, предоставляет инвесторам налоговые, таможенные льготы и преференции, особую тарифную политику (набор таможенных и налоговых льгот позволяет сэкономить от 20 до 30% издержек). Компания также получает готовую промышленную площадку, чтобы построить свое производство со всеми необходимыми подключениями.

С целью поддержки реального сектора создается также областной фонд развития промышленности,

⁸ Институты развития. Международный инвестиционный форум. URL: <http://open.goy.ru/expert-soyet> (дата обращения: 12.03.2017).

⁹ Инвестиционный портал Свердловской Области [Электронный ресурс]. URL: <http://invest.midural.ru/pages/99> (дата обращения: 09.11.2016).

который будет предоставлять льготные кредиты, а также оказывать предприятиям помощь в поиске инвесторов. В результате в области вырос спрос на кредитование с господдержкой субъектов малого и среднего предпринимательства.

В качестве выводов можно отметить, что исследование позволило выявить проблемы развития комплементарных институтов финансирования промышленности. Анализ структуры и динамики изменения источников инвестиций показал, что в России соизмеримы объемы банковского и бюджетного финансирования экономики. Федеральные банки, обладая существенными финансовыми ресурсами, стремятся к поддержке крупных проектов, в то время как региональная банковская система испытывает серьезные трудности, конкурируя с федеральными сетями. Региональная банковская система могла бы выступить в качестве комплементарного института, обладая большей информированностью и адаптивностью, и способностью сгладить проявления неэффективности базовых институтов кредитования. В развитых странах региональные банки играют значительную роль, обладая большей устойчивостью, меньшей склонностью к спекулятивным операциям и способностью предоставлять наиболее востребованные кредитные услуги. В нашей стране для региональных банков на данный момент характерны ограниченные масштабы деятельности, низкие темпы накопления капитала, недостаток средне- и долгосрочных ресурсов, ограниченность доступа на рынок межбанковского кредитования и к системе рефинансирования ЦБ РФ. В этих условиях остаются не покрытыми потребности в инве-

стиционных ресурсах малых и средних предприятий. Вселяет определенный оптимизм подготовка новой концепции региональной составляющей политики Банка России, которая должна быть связана с поддержкой и более мягким регулированием региональных банков, стимулированием создания региональных финансовых центров [11, с. 64].

В дополнение к банковской системе в РФ формируется комплексная система государственных институтов финансирования промышленности, которая дополняется и институтами регионального уровня. Эти институты, несмотря на заслуженную критику, сохраняют шансы оказать действительно необходимую адресную поддержку наиболее перспективным промышленным предприятиям РФ. Только один из таких институтов — Федеральный фонд развития промышленности — по состоянию на начало 2017 г. профинансировал около 170 производств на общую сумму 142 млрд руб. Эта сумма составляет почти 8% от общего объема инвестиций в секторах обрабатывающей промышленности за год. Причем Фонд выполнял дополняющую (комплементарную) функцию в рамках системы господдержки промышленности по отбору наиболее перспективных проектов в приоритетных секторах.

В целом поддержание финансовой устойчивости коммерческих банков, наряду с формированием дополняющих институциональных структур в рамках долгосрочной промышленной политики, является важнейшим фактором достижения высоких и устойчивых темпов экономического роста, появления в регионах новых эффективных высокотехнологичных компаний в приоритетных для государства отраслях.

БЛАГОДАРНОСТЬ

Исследование выполнено в рамках Программы научных исследований государственных академий наук на 2013–2020 гг., ГР № АААА-А16–116031410091–8.

ACKNOWLEDGEMENT

The research was carried out under the Fundamental Research Program for state academies of sciences for 2013–2020, Reg. No. АААА-А16–116031410091–8.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Taylor J.B. The Need to Return to a Monetary Framework. *Business Economics*, 2009, vol. 44, Issue 2, p. 63–72.
2. Аганбегян А.Г., Ершов М.В. О связи денежно-кредитной и промышленной политики в деятельности банковской системы России // *Деньги и кредит*. 2013. № 6. С. 3–11.
3. Верников А. Сравнительный анализ российской и китайской моделей банковских систем: пять лет спустя // *Проблемы прогнозирования*. 2015. № 2. С. 108–120.
4. Мусаев Р., Клешко Д. Меры государственной поддержки региональных банков // *Экономист*. 2016. № 4. С. 64–74.
5. Фисенко Н.Ф. Комплексная оценка уровня развития банковских систем регионов // *Банковское дело*. 2012. № 4. С. 24–29.

6. Ионова А., Сараев А. Кредитование МСБ // Банковское обозрение. 2016. № 5. С. 26–30.
7. Корощенко Н.А., Мишина Н.М., Симонова Н.В. Роль региональных коммерческих банков в развитии регионов // Молодой ученый. 2016. № 1. С. 378–384. URL: <http://old.moluch.ru/> (дата обращения: 11.10.2016).
8. Бухвальд Е. Институты развития и формирования инновационной экономики в России // Наука и практика. 2013. № 3 (11). С. 22–34.
9. Бубин М.Н. Проблемы развития региональных венчурных фондов в России // Управление экономическими системами. 2012. № 11 (47). С. 46–48.
10. Колбина Л. С аппетитом к рынку // Эксперт Урал. 2016. № 35. С. 11–15.
11. Андрияшин С.А., Бурлачков В.К. Региональная составляющая денежно-кредитной политики банка России // Экономист. 2016. № 4. С. 57–65.

REFERENCES

1. Taylor J.B. The Need to Return to a Monetary Framework. *Business Economics*, 2009, vol. 44, issue 2, pp. 63–72.
2. Aganbegyan A. G., Yershov M.V. On the interrelationship of the monetary and industrial policies in the Russian banking system activities. *Den'gi i kredit = Money and Credi*, 2013, no. 6, pp. 3–11. (In Russ.).
3. Vernikov A. A comparative analysis of the Russian and Chinese models of banking systems: five years later. *Problemy prognozirovaniya = Problems of Forecasting*, 2015, no. 2, pp. 108–120. (In Russ.).
4. Musaev R., Kleshko D. Government support measures for regional banks. *Ekonomist = Economist*, 2016, no. 4, pp. 64–74. (In Russ.).
5. Fisenko N.F. Integrated assessment of the banking system development in regions. *Bankovskoe delo = Banking*, 2012, no. 4, pp. 24–29. (In Russ.).
6. Ionova A., Sarayev A. Lending to SMEs. *Bankovskoe obozrenie = Banking Review*, 2016, no. 5, pp. 26–30. (In Russ.).
7. Koroshchenko N. A., Mishina N. M., Simonova N. V. The role of regional commercial banks in the development of regions. *Molodoi uchenyi*, 2016, no. 1, pp. 378–384. URL: <http://old.moluch.ru/>, Accessed:11.10.2016. (In Russ.).
8. Bukhvald E. Institutes for development and formation of the innovative economy in Russia. *Nauka i praktika (Zhurnal REU im. Plekhanova G. V.) = Science and Practice (Journal of the Plekhanov Russian University of Economics)*, 2013, no. 3 (11), pp. 22–34. (In Russ.).
9. Bubin M.N. Development problems of regional venture funds in Russia. *Upravlenie ekonomicheskimi sistemami: Elektronnyi Nauchnyi Zhurnal*, 2012, no. 11 (47), pp. 46–48. (In Russ.).
10. Kolbina L. With an appetite for the market. *Ekspert Ural = Expert Ural*, 2016, no. 35, pp. 11–15. (In Russ.).
11. Andryushin S. A., Burlachkov V. K. The regional component of the Bank of Russia's monetary policy. *Ekonomist = Economist*, 2016, no. 4, pp. 57–65. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

Григорий Борисович Коровин — кандидат экономических наук, руководитель сектора, Институт экономики УрО РАН, Екатеринбург, Россия
grig_korovin@mail.ru

Екатерина Анатольевна Крохина — кандидат экономических наук, научный сотрудник, Институт экономики УрО РАН, Екатеринбург, Россия
kea161@mail.ru

ABOUT THE AUTHORS

Grigori Borisovich Korovin — Ph.D, Head of Sector, Institute of Economics, Ural Branch of Russian Academy of Sciences, Yekaterinburg, Russia
grig_korovin@mail.ru

Ekaterina Anatol'evna Krokhina — Ph.D, Comp. Institute of Economics, Ural Branch of Russian Academy of Sciences, Yekaterinburg, Russia
kea161@mail.ru

Региональные банки России: проблемы роста и перспективы развития

Н.С. Воронова¹, О.С. Мирошниченко²,

¹ Санкт-Петербургский государственный университет,
Санкт-Петербург, Россия

<http://orcid.org/0000-0001-9365-8837>

² Тюменский государственный университет,
Тюмень, Россия

<http://orcid.org/0000-0002-7981-575X>

Аннотация. Банковская система России по признаку территориального размещения действующих кредитных организаций включает в себя две крупные группы банков: региональные банки и банки, зарегистрированные в Москве и Московской области. Деятельности банков разных групп присущи определенные особенности. В связи с этим целью настоящего исследования является выявление, систематизация и критическая оценка современных тенденций развития региональных банков в России. В работе использованы методы анализа и синтеза, индукция и дедукция, метод сравнения, системный анализ, выборочное наблюдение. В результате анализа официальных данных Центрального банка Российской Федерации за 2007–2016 гг. было установлено, что тенденции сокращения количества действующих кредитных организаций присущи и региональным, и московским кредитным организациям; прибыль, полученная региональными банками, несопоставимо мала по сравнению с прибылью московских банков, однако подвержена существенно меньшей волатильности. Резко увеличивается разрыв между объемами кредитов в рублях, предоставленных кредитными организациями двух анализируемых групп: в течение всего периода (2007–2016 гг.) – кредитов нефинансовым организациям, с 2011 г. – кредитов физическим лицам. После 2012 г. объем кредитов, предоставленных нефинансовым организациям региональными банками в рублях, стабилизировался на уровне около 2000 млрд руб., в то время как соответствующий показатель кредитных организаций столичного региона замедлил рост в 2015–2016 гг. Начиная с 2009 г. резко увеличивается разрыв между объемом вложений в долговые ценные бумаги региональных банков и кредитных организаций Москвы и Московской области; отмечается высокая волатильность указанных вложений банков столичного региона. По объему вложений в долговые ценные бумаги лидируют кредитные организации Приволжского и Северо-Западного федеральных округов. Региональные банки ведут традиционный банковский бизнес, преимущественно осуществляя кредитование и размещая ограниченные средства в ценные бумаги сторонних эмитентов. Показатели региональных банков в разрезе федеральных округов существенно различаются.

Ключевые слова: региональные банки; кредиты; ценные бумаги; прибыль; бизнес-циклы

Для цитирования: Воронова Н.С., Мирошниченко О.С. Региональные банки России: проблемы роста и перспективы развития // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 4. С. 40–53.

УДК 336.71

JEL G21

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-4-40-53

Regional Banks of Russia: Problems of Growth and Development Prospects

N.S. Voronova¹, O.S. Miroshnichenko¹,

¹St. Petersburg State University, Saint Petersburg

<http://orcid.org/0000-0001-9365-8837>

²Tyumen State University, Tyumen, Russia

<http://orcid.org/0000-0002-7981-575X>

Abstract. By the spatial location of credit institutions, the banking system of Russia includes two large groups of banks: regional banks and banks registered in Moscow and the Moscow Region. The activities of banks of the two groups are characterized by certain specifics. In view of the above, the purpose of this study was to identify, systematize and critically evaluate the current trends in the development of regional banks in Russia. The methods used include analysis and synthesis, induction and deduction, comparison, system analysis, selective observation. The analysis of official data of the Russian Central Bank for 2007–2016 showed that the trends of active credit institutions to shrink in number are common to both regional and Moscow credit organizations. The profits received by regional banks are incommensurably small compared to the profits of Moscow-based banks but are subject to much less volatility. The gap between amounts of ruble loans provided by credit institutions of the two groups under analysis is dramatically widening: to non-financial organizations in 2007–2016 and to individuals since 2011. After 2012, the amount of ruble loans extended to non-financial organizations by regional banks stabilized at about 2000 RUR billion, while the corresponding indicator for credit institutions in the capital region slowed down its growth in 2015–2016. Starting with 2009, the gap between investments in debt securities made by regional banks and credit institutions of Moscow and the Moscow Region has sharply widened; such bank investments in the capital region are noted to be highly volatile. Credit institutions of the Volga and North-Western federal districts dominate in the field of debt securities investment. Regional banks are running the conventional banking business primarily by lending and placing limited funds in securities of third-party issuers. The indicators of regional banks differ significantly by federal districts.

Keywords: regional banks, loans, securities, profit, business cycles

For citation: Voronova N.S., Miroshnichenko O.S. Regional Banks of Russia: Problems of Growth and Development Prospects. *Finansy: Teoriya i Praktika = Finance: theory and practice*, 2017, vol. 21, issue 4, pp. 40–53.

УДК 336.71

JEL G21

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-4-40-53

ВВЕДЕНИЕ

Банковский сектор России характеризуется неоднородностью размещения кредитных организаций по географическому признаку. В соответствии с группировкой регулятора к региональным отнесены банки, зарегистрированные вне Москвы и Московской области. Экономическое развитие разных регионов РФ различается; существенно отличается развитие столичного региона и иных территорий страны. В связи с этим представляется весьма целесообразным систематизировать особенности функционирования и выявить тенденции развития региональных банков с целью исследования факторов положительной или отрицательной направленности.

ТЕОРИЯ

Исследованию деятельности кредитных организаций с учетом географического признака посвящено достаточно много работ российских и зарубежных авторов. В зарубежной научной литературе все исследования, объектом которых выступают региональные банки, можно разделить на две группы, различающиеся по авторскому подходу. Согласно первому подходу под регионами понимаются страны (одна или несколько), расположенные в определенном регионе мира. В соответствии со вторым подходом под регионами понимаются территориальные единицы в рамках одной страны. При первом подходе исследователи используют преимущественно термин «региональные банки», при втором, наравне с «ре-

гиональными банками», используется термин «локальные банки». Соответственно, результаты исследований при использовании разных подходов будут различаться.

Содержательно современные зарубежные исследования региональных банков охватывают несколько направлений: деятельность банков и экономический рост; связь локальных банков и субъектов малого и среднего предпринимательства, обычно в рамках кредитных отношений; эффективность и рискованность деятельности; развитие (рост) региональных банков; устойчивость в кризис малых/локальных/кооперативных банков в сравнении с крупными/иными видами банков.

В частности, авторы Ansgar Belke, Ulrich Haskamp, Ralph Setzer, исследуя рост экономики регионов Европы во взаимосвязи с качеством банковского посредничества, приходят к выводу, что экономическому росту способствует высокая эффективность деятельности банков, и эта зависимость проявляется в разные фазы бизнес-цикла, включая период финансового кризиса [1, р. 413]. Компаративный анализ кредитования субъектов малого предпринимательства крупными и региональными малыми банками в условиях экономической нестабильности проводят Allen N. Berger, William Goulding, Tara Rice. Авторы утверждают, что в настоящее время не подтверждается теоретическое положение о сильных связях местных банков с субъектами малого предпринимательства [2, р. 264]. Факторы, оказывающие влияние на финансовую политику банков, различаются для банков региона и для банков, функционирующих на территории страны в целом и за рубежом. Указанная точка зрения находит отражение в исследованиях Hassan Daher, Mansur Masih, Mansor Ibrahim, которые доказали наличие зависимости между рисками вложений в капитал банков и надбавок к капиталу по причине дифференциации регионов функционирования банка [3, р. 36].

Эффективность деятельности крупных национальных банков Австралии в сравнении с региональными банками в разные фазы бизнес-цикла исследовали Amir Moradi-Motlagh, Alperhan Babacan. Авторы считают, что происходящие в период кризисов слияния, имеющие целью повышение эффективности деятельности, в действительности достигают цели только в случаях с малыми банками, в то время как для крупных банков при слиянии характерно снижение общей эффективности [4, р. 397]. Изучая влияние разных факторов на деятельность региональных банков, Daniel Berkowitz, Mark Hoekstra, Koen Schoors приходят к выводу, что положительное влия-

ние на эффективность, рост региональных банков оказывает защита прав собственности региональных собственников [5, р. 93]. В результате изучения влияния локальной религиозности населения на деятельность местных банков Binay Kumar Adhikari, Anup Agrawal выявили обратную зависимость между религиозностью населения и рискованностью деятельности местных банков [6, р. 272].

Зарубежный исследователь Lucy Chernykh проанализировала 141 российский малый региональный банк и пришла к выводу, что они отличаются высокой эффективностью и устойчивостью, что объясняется, по мнению автора, выполнением региональными малыми банками простых операций, ведением классического банковского бизнеса [7, р. 31]. На примере исследования местных кооперативных банков в разных регионах Италии Cristian Barra, Sergio Destefani, Giuseppe Lubrano Lavadera показывают, что эффективность таких банков в период кризиса снижается значительно заметнее, чем эффективность иных банков [8, р. 25].

В отечественной научной литературе широкое распространение получил термин «региональный банк». Разделение российских банков на федеральные и региональные используется О.И. Лаврушиным [9, с. 40]; авторы Н.И. Валенцева, М.А. Поморина, применяя подход Банка России при анализе разных групп отечественных кредитных организаций, выделяют среди иных региональные малые и средние банки, исследуют особенности их ресурсной базы, активы и кредиты, а также показатели эффективности [10]; в работе Г.Н. Белоглазовой подчеркивается важность региональных банков для обеспечения экономики разных регионов банковским обслуживанием [11]. Вопросы функционирования и развития российских региональных банков находятся в поле зрения регулятора¹, иных авторов [12–14].

ДАННЫЕ И МЕТОДЫ

Для проведения исследования были использованы официальные статистические данные, размещенные на сайте Центрального банка Российской Федерации в сети Интернет, в разделе «Статистика. Региональный раздел. Аналитическая система показателей регионов», а также в электронном издании «Обзор банковского сектора Российской Федерации». Для форми-

¹ Выступление Председателя Банка России Эльвиры Набиуллиной на XXV Международном финансовом конгрессе 30 июня 2016 г. URL: http://www.cbr.ru/Press/print.aspx?file=press_centre/Nabiullina_160630.htm&pid=st&sid=ITM_15798 (дата обращения: 20.04.2017).

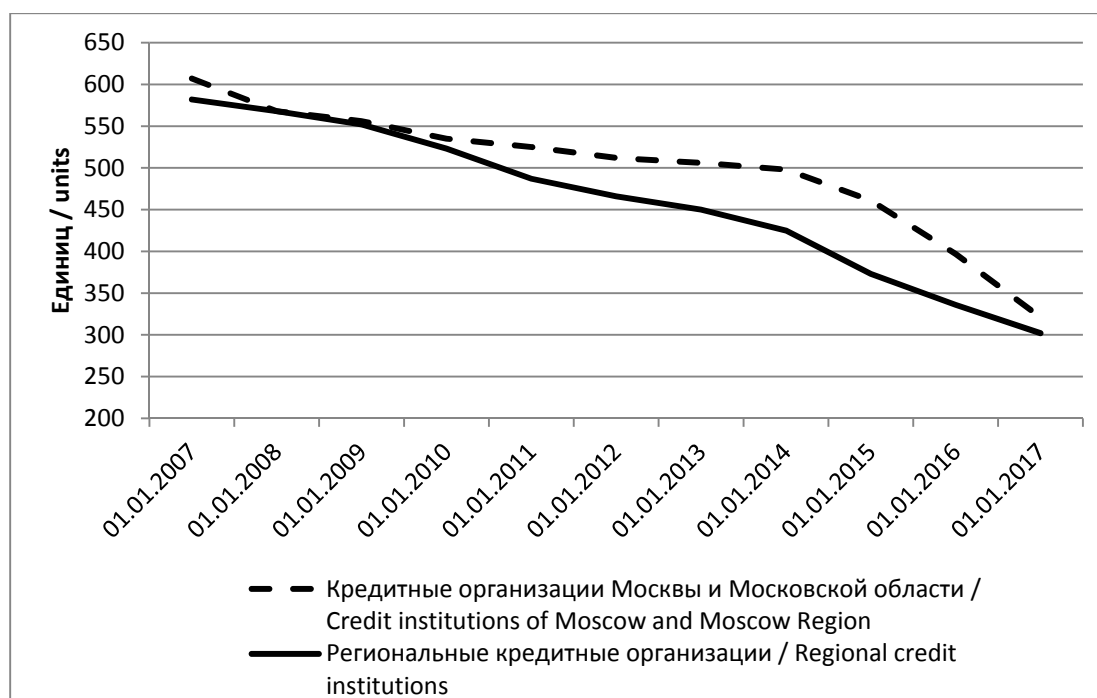


Рис. 1 / Fig. 1. Количество действующих кредитных организаций в России, единиц / The number of operating credit institutions in Russia, units

Источник / Source: Рассчитано авторами на основе данных Банка России (см. Аналитическая система экономических показателей регионов / Calculated by the authors based on data of the Bank of Russia (see Analytical System of Economic Performance of Regions. URL: <http://www.cbr.ru/region/olap/>).

рования базы данных были заданы параметры выборки в разрезе федеральных округов, а также по Москве и Московской области за 2007–2016 гг. Данные по действующим кредитным организациям Москвы и Московской области суммировались и далее вычитались из совокупных данных по Центральному федеральному округу. Цифры по Центральному федеральному округу без данных по Москве и Московской области включались в соответствующие показатели по региональным банкам. Расчеты, а также построение рисунков осуществлялись с использованием программы Excel.

РЕЗУЛЬТАТЫ

В последние несколько лет Банк России проводит целенаправленную политику оздоровления банковского сектора путем отзыва лицензий у недобросовестных участников банковского рынка, а также тех кредитных организаций, чья деятельность создает угрозы интересам кредиторов и вкладчиков. Процессы отзыва лицензий распространяются как на кредитные организации Москвы и Московской области, так и на региональные кредитные организации.

Данные о количестве действующих кредитных организаций в России в период 2007–2016 гг. представлены на рис. 1.

Как свидетельствуют данные о количестве действующих кредитных организаций, территориально отечественный банковский сектор размещен весьма неравномерно. Более половины действующих кредитных организаций зарегистрировано в Москве и Московской области. Ситуация сохраняется на протяжении всего анализируемого периода, за исключением начала 2008 г., когда количество столичных и региональных кредитных организаций, имеющих лицензии на осуществление банковских операций, было одинаково и составляло по 568 кредитных организаций в каждой из обеих групп. Тенденции сокращения количества действующих кредитных организаций присущи как региональным, так и федеральным кредитным организациям, при этом соотношение, близкое к разделению кредитных организаций на половины по количеству, в целом сохраняется.

Усилия регулятора являются одним из важнейших факторов, обеспечивающих прибыльное функционирование российского банковского сектора в разные стадии бизнес-цикла [15, с. 168]. Данные о прибыли по

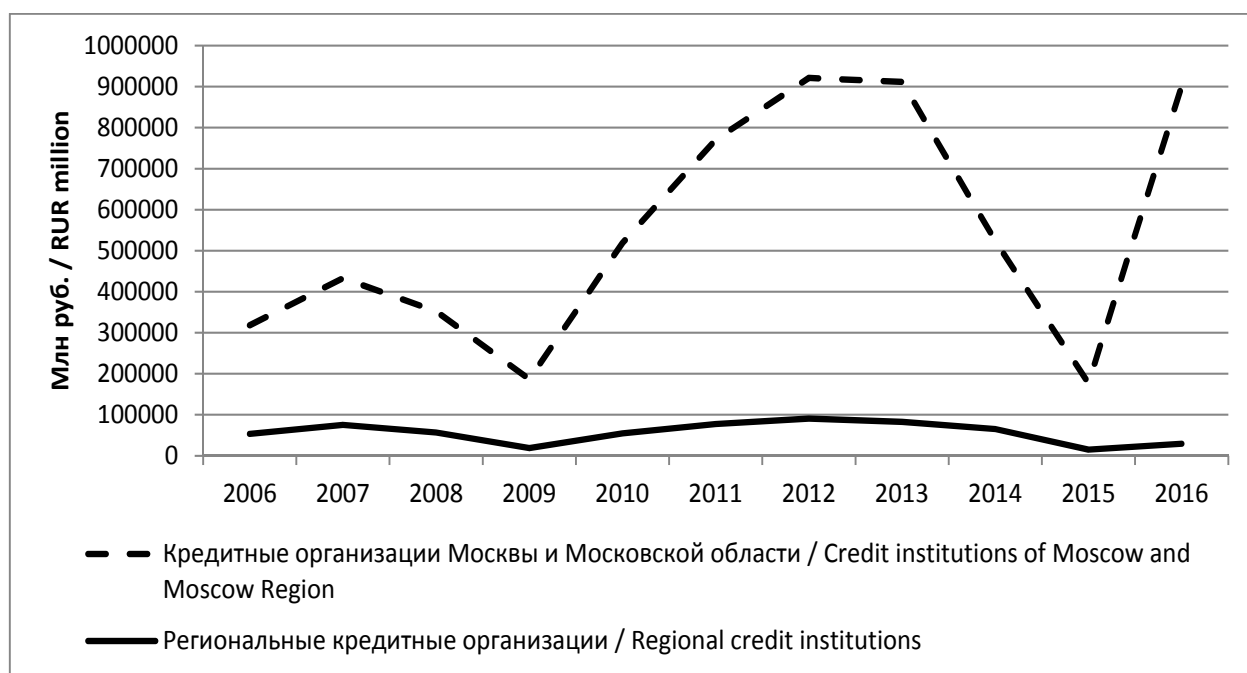


Рис. 2 / Fig. 2. Данные о прибыли по итогам года, полученной кредитными организациями России, млн рублей / Annual earnings of the Russian credit institutions, RUR million

Источник / Source: Рассчитано авторами на основе данных Банка России (см. Аналитическая система экономических показателей регионов / Calculated by the authors based on data of the Bank of Russia (see Analytical System of Economic Performance of Regions. URL: <http://www.cbr.ru/region/olap/>).

итога года, полученной российским банковским сектором в разрезе двух групп кредитных организаций России: Москвы и Московской области и региональных кредитных организаций, представлены на рис. 2.

Анализ приведенных данных позволяет сделать ряд выводов. Прежде всего, отмечается значительный разрыв в объеме прибыли, полученной банками обеих групп. Несмотря на то что по количеству кредитные организации обеих групп разделяются примерно поровну (см. рис. 1), объем прибыли, полученной кредитными организациями Москвы и Московской области, существенно превышает объем прибыли региональных банков. Динамика прибыли также имеет различия. Так, линия прибыли региональных кредитных организаций плавная, без резких скачков, что может свидетельствовать о последовательной финансовой политике, проводимой такими участниками рынка, сбалансированности рисков и доходности и в целом о более ритмичном и устойчивом развитии региональных банков. Иной характер имеет линия прибыли кредитных организаций Москвы и Московской области, в которой отмечаются значительные подъемы и спады. В предкризисный период экономического подъема, развития банковской деятельности в 2006–2007 гг. прибыль кредитных организаций обеих групп увеличивается. В 2008 и в 2015 гг. отмечается отрицательный при-

рост прибыли обеих групп кредитных организаций, однако его темпы несопоставимы. Значительному сокращению банковской прибыли в 2009 и 2015 гг. способствовало снижение качества банковских требований, необходимость доформирования страховых резервов, прежде всего резервов на возможные потери по ссудам, как результат ухудшения кредитного качества контрагентов в связи с общей неблагоприятной макроэкономической ситуацией.

В 2009 г. в банковской системе проявились последствия мирового финансового кризиса, начало существенного влияния которого на российскую экономику пришлось на IV квартал 2008 г. Что касается проблем функционирования, с которыми столкнулся российский банковский сектор в 2015 г., то они свидетельствуют о недостатке адекватных антикризисных мероприятий по восстановлению отечественной экономики в течение 2009–2014 гг. Умеренно жесткая денежно-кредитная политика, переход к режиму плавающего валютного курса выступили дополнительными дестабилизирующими факторами, повлиявшими на прибыль и соответственно рентабельность банковского сектора. Следовательно, можно сделать два основных вывода. Во-первых, и это имеет негативный характер, подобная ситуация с прибылью, качеством банковских требований свидетельствует о наличии более глубоких диспро-

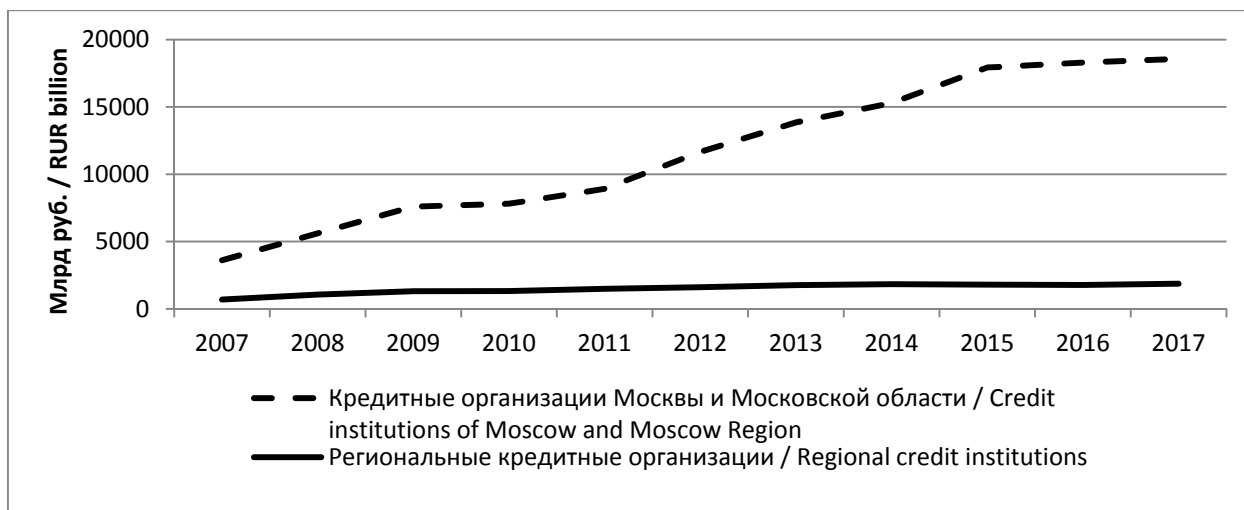


Рис. 3 / Fig. 3. Кредиты, предоставленные действующими кредитными организациями нефинансовым организациям, в рублях / Loans extended by operating credit institutions to non-financial organizations, RUR
 Источник / Source: Рассчитано авторами на основе данных Банка России (см. Обзор банковского сектора Российской Федерации / Calculated by the authors based on data of the Bank of Russia (See the Russian Banking Sector Review. URL: <http://www.cbr.ru/analytics/?PrtlId=bnksyst>).



Рис. 4 / Fig. 4. Кредиты, предоставленные действующими кредитными организациями физическим лицам, в рублях / Loans extended by operating credit institutions to individuals, RUR

Источник / Source: Рассчитано авторами на основе данных Банка России (см. Обзор банковского сектора Российской Федерации / Calculated by the authors based on data of the Bank of Russia (See the Russian Banking Sector Review. URL: <http://www.cbr.ru/analytics/?PrtlId=bnksyst>).

порций общественного производства и противоречий экономического развития, преодолеть которые только антикризисными мероприятиями не удалось. Во-вторых, и это имеет положительный характер, отечественная банковская система адаптировалась к негативному варианту развития событий, получила доходы в достаточном для формирования расчетных резервов объеме, оставшись при этом прибыльной.

Далее необходимо проанализировать, какие требования преимущественно обеспечивают бан-

кам получение дохода и обуславливают принятие рисков, для чего в сравнении по двум группам российских кредитных организаций рассматриваются такие показатели, как кредитование нефинансовых организаций и физических лиц, а также вложения банков в долговые и долевыми ценные бумаги.

На рис. 3–4 представлены данные о кредитах, выданных российским банковским сектором нефинансовым организациям и физическим лицам.



Рис. 5 / Fig. 5. Долговые ценные бумаги, приобретенные кредитными организациями / Debt securities purchased by credit institutions

Источник / Source: Рассчитано авторами на основе данных Банка России (см. Обзор банковского сектора Российской Федерации / Calculated by the authors based on data of the Bank of Russia (See the Russian Banking Sector Review. URL: <http://www.cbr.ru/analytics/?PrId=bnsyst>).

Данные о кредитах, предоставленных экономике кредитными организациями разных групп, позволяют сделать вывод о преобладающей роли столичных кредитных организаций в удовлетворении потребностей экономических агентов в кредитном обслуживании и подтверждают значимость влияния сформированной в результате кредитования задолженности на кредитный риск, размер страховых резервов и, следовательно, полученной прибыли указанных кредитных организаций. Вместе с тем четко видны различия в темпах прироста кредитных вложений между кредитными организациями разных групп. Темпы прироста кредитов нефинансовым организациям и физическим лицам, выданных региональными кредитными организациями, не отличаются высокой волатильностью, хотя и имеют в анализируемом периоде разную направленность. Линии кредитов, предоставленных региональными кредитными организациями экономике (нефинансовым организациям и физическим лицам), сопоставимы с линией их прибыли.

Иная ситуация характерна для кредитных организаций Москвы и Московской области, кредитные вложения которых начиная с 2011 г. увеличиваются высокими темпами. Одним из факторов выявленной динамики следует считать происходящие процессы централизации банковской деятельности, консолидации банковского капитала в результате присоединений региональных банков (включая

крупные региональные) к московским, изменение места государственной регистрации региональных банков на Москву [16].

Данные о вложениях российских кредитных организаций разных групп в долговые ценные бумаги представлены на рис. 5.

Как видно из рис. 5, разрыв в объеме вложений региональных кредитных организаций и кредитных организаций Москвы и Московской области в долговые ценные бумаги, так же как и разрыв в объеме кредитных вложений, значителен и в течение последних нескольких лет увеличивается. Особенно резкий скачок объема вложений в долговые ценные бумаги кредитных организаций Москвы и Московской области отмечается в 2009 г. Причиной выступает стремление диверсификации активов и, как следствие, рисков, в то время как региональные кредитные организации наращивают свои вложения в ценные бумаги менее высокими темпами. Крупнейшие отечественные кредитные организации, относящиеся преимущественно к группе кредитных организаций Москвы и Московской области, получившие дополнительные средства за счет мер государственной поддержки финансового сектора в рамках антикризисного пакета, не только увеличивают кредитование, но и выступают активными участниками фондового рынка, формируя в структуре своего агрегированного риска более высокую долю рыночного риска. Что касается региональных

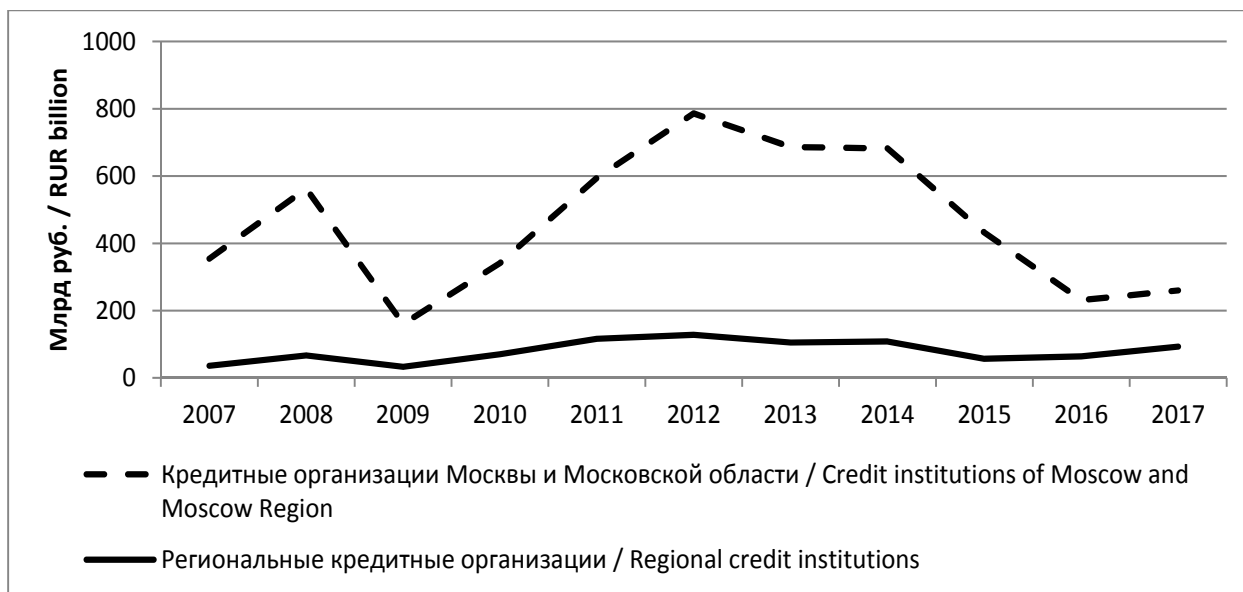


Рис. 6 / Fig. 6. Долевые ценные бумаги, приобретенные кредитными организациями / Equity securities purchased by credit institutions

Источник / Source: Рассчитано авторами на основе данных Банка России (см. Обзор банковского сектора Российской Федерации / Calculated by the authors based on data of the Bank of Russia (See the Russian Banking Sector Review. URL: <http://www.cbr.ru/analytics/?PrId=bnksyst>).

кредитных организаций, в активах которых вложения в долговые ценные бумаги также имеют тенденцию к увеличению, то и таким кредитным организациям следует принимать во внимание возрастающий процентный риск, который является компонентом рыночного риска.

Данные о вложениях российских кредитных организаций разных групп в долевые ценные бумаги, представлены на рис. 6.

Как видим, динамика вложений кредитных организаций разных групп в долевые ценные бумаги также имеет значительные отличия. Аналогично предыдущим анализируемым показателям, темп прироста вложений региональных банков в долевые ценные бумаги существенно менее волатилен, чем аналогичный показатель кредитных организаций Москвы и Московской области. В объеме вложений столичных кредитных организаций в долевые инструменты, как и в объеме их прибыли, отмечается два периода существенного спада. Однако если резкое сокращение прибыли кредитных организаций Москвы и Московской области в 2008–2009 гг. и в 2015 г. было обусловлено необходимостью увеличения расходов на доформирование резервов, то на динамику вложений в долевые ценные бумаги преимущественное влияние оказывают иные факторы, а именно необходимость обеспечения ликвидности и адекватности капитала. Однако если в 2009 г. резкое сокращение вложений кредитных организаций

Москвы и Московской области в долевые ценные бумаги для обеспечения ликвидности во многом обусловлено общеэкономическим кризисным состоянием, оттоком депозитов нерезидентов, то в 2014–2015 гг. потребность в дополнительной ликвидности обусловлена преимущественно ухудшением кредитного качества банковских контрагентов.

Сравнение различий между региональными кредитными организациями и кредитными организациями Москвы и Московской области целесообразно дополнить изучением однородности анализируемых показателей региональных банков разных федеральных округов. Поскольку в анализируемом периоде менялся состав федеральных округов², в рамках данного исследования целесообразно обеспечить сопоставимость анализируемых данных путем объединения показателей Южного, Северо-Кавказского и Крымского федеральных округов на соответствующие даты, обозначив их как «Южный федеральный округ».

Данные о распределении прибыли региональных кредитных организаций по федеральным округам представлены на рис. 7. Они свидетельствуют, что до 2015 г. наиболее прибыльными среди региональных

² В 2011 г. из Южного федерального округа был выделен Северо-Кавказский федеральный округ, с 2016 г. в состав Южного федерального округа был включен Крымский, просуществовавший как самостоятельный федеральный округ в период 2014–2015 гг.

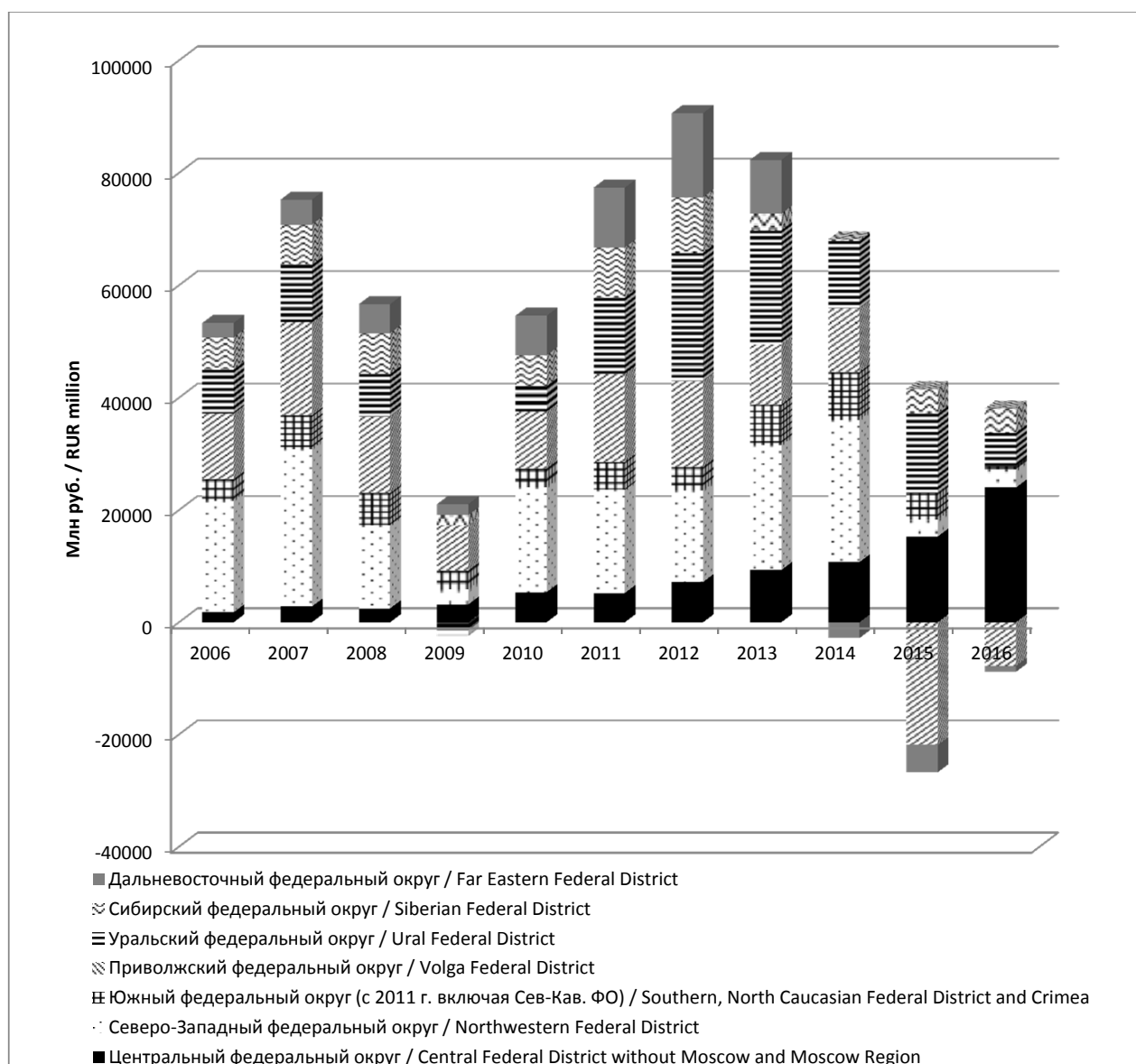


Рис. 7 / Fig. 7. Распределение прибыли региональных банков в разрезе федеральных округов / Distribution of regional bank profits in the context of federal districts

Источник / Source: Рассчитано авторами на основе данных Банка России (см. Аналитическая система экономических показателей регионов / Calculated by the authors based on data of the Bank of Russia (see Analytical System of Economic Performance of Regions. URL: <http://www.cbr.ru/region/olap/>).

были кредитные организации Северо-Западного федерального округа, менее прибыльными — Приволжского. В некоторые периоды (2006–2008, 2011–2015 гг.) банковский сектор Уральского федерального округа получал значительную прибыль в сравнении с прибылью банковских секторов иных федеральных округов. Начиная с 2010 г. резко увеличиваются темпы роста прибыли региональных банков, зарегистрированных в Центральном федеральном округе, и по итогам 2016 г. банковский сектор Центрального федерального округа (без кредитных организаций Москвы и Московской области)

является самым прибыльным среди банковских секторов иных федеральных округов. В течение анализируемого периода отмечено шесть случаев, когда банковский сектор федерального округа был убыточным. Так, по итогам 2009 г. убыточным был банковский сектор Уральского федерального округа, по итогам 2014 г. — Дальневосточного федерального округа, по итогам 2015 и 2016 гг. — Дальневосточного и Приволжского федеральных округов, при этом в 2016 г. объем убытков их банковских секторов сократился. Одновременно, в 2015 и 2016 гг., отмечается резкое сокращение прибыли банковского

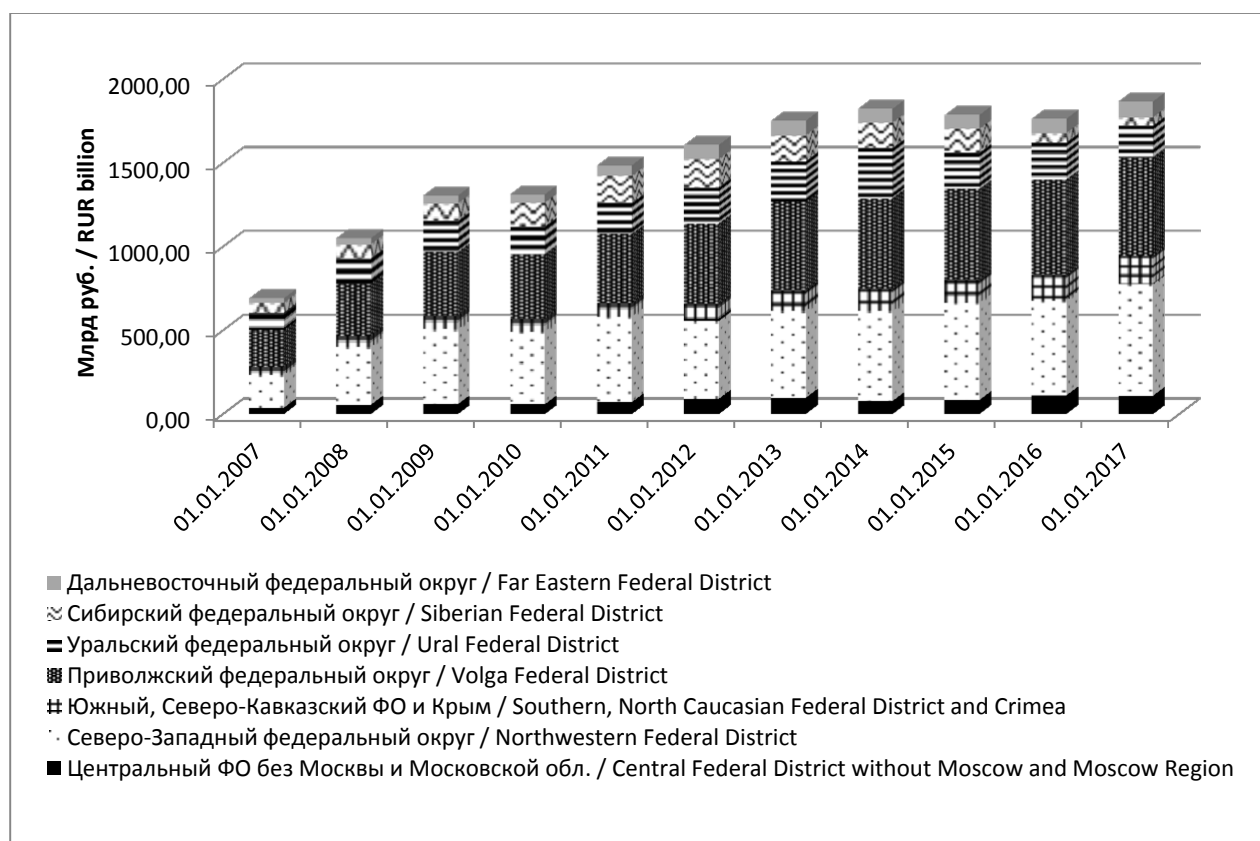


Рис. 8 / Fig. 8. Распределение кредитов, предоставленных региональными банками нефинансовым организациям в рублях, в разрезе федеральных округов / Distribution of loans granted by regional banks to non-financial organizations in the context of federal districts, RUR

Источник / Source: Рассчитано авторами на основе данных Банка России (см. Аналитическая система экономических показателей регионов / Calculated by the authors based on data of the Bank of Russia (see Analytical System of Economic Performance of Regions. URL: <http://www.cbr.ru/region/olap/>).

сектора Северо-Западного федерального округа и в 2016 г. — Южного.

Данные об объемах кредитов, предоставленных региональными банками разных федеральных округов, представлены на рис. 8 и 9.

Как видно, наибольший объем кредитов нефинансовым организациям предоставлен банковскими секторами Северо-Западного, Приволжского федерального округов; меньше, но в значимых объемах — Уральского. Что касается кредитов, предоставленных физическим лицам, то среди лидеров банковские сектора Приволжского, Уральского, с 2012 г. — Дальневосточного федеральных округов.

Далее необходимо изучить распределение вложений в ценные бумаги региональных банков в разрезе федеральных округов (рис. 10 и 11).

Наибольший объем вложений в долговые ценные бумаги отмечается у банков Северо-Западного, Приволжского, а также Уральского федеральных округов. В 2014–2016 гг. отмечается многократное

увеличение соответствующих вложений кредитных организаций Центрального федерального округа.

Лидируют по объему вложений в долевые ценные бумаги региональные банки Приволжского и Северо-Западного федерального округов.

Таким образом, масштабы деятельности российских региональных банков существенно меньше масштабов деятельности банков Москвы и Московской области. Среди региональных банков выявлены некоторые различия в направлениях размещения ресурсов в разрезе федеральных округов.

В целом следует отметить, что управление качеством услуг, осуществляемых кредитными организациями, как и качеством продукции в нефинансовых отраслях [17, с. 99], с учетом совокупности внешних и внутренних факторов, влияющих на банковскую деятельность на макро- и микроуровнях, обеспечит банкам долговременное существование на рынке, получение прибыли, повышение стоимости.

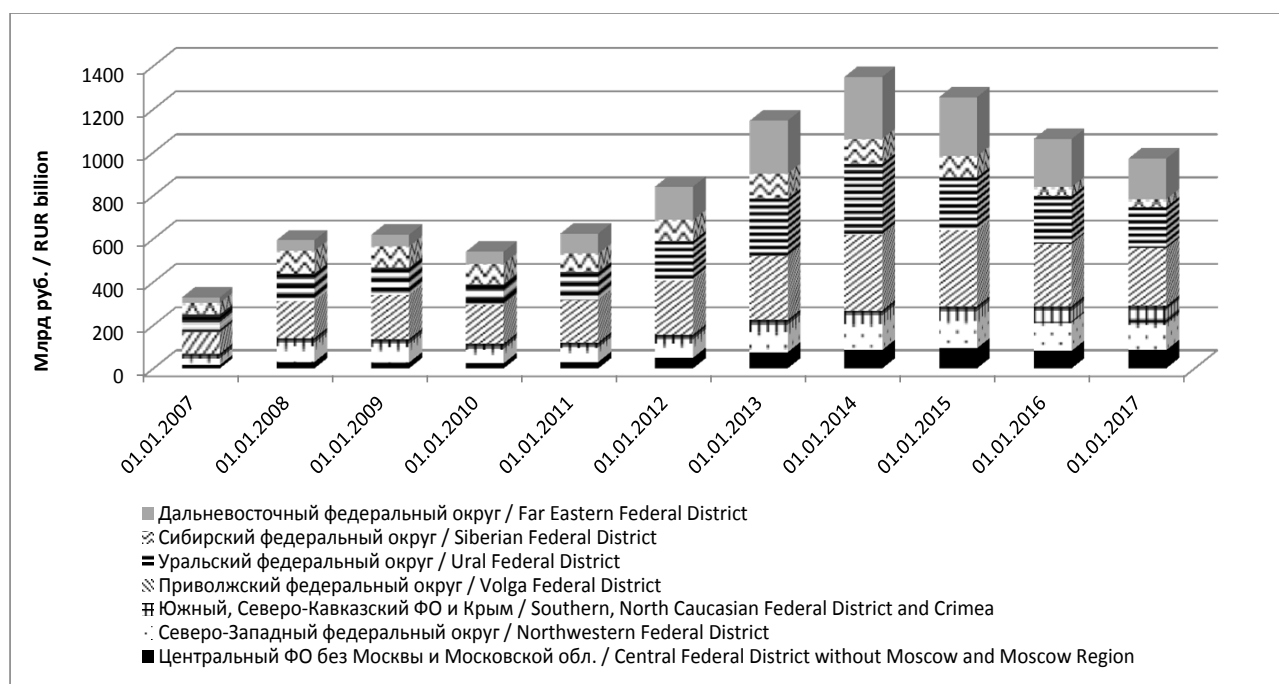


Рис. 9 / Fig. 9. Распределение кредитов, предоставленных региональными банками физическим лицам в рублях, в разрезе федеральных округов / Distribution of loans granted by regional banks to individuals in the context of federal districts, RUR

Источник / Source: Рассчитано авторами на основе данных Банка России (см. Аналитическая система экономических показателей регионов / Calculated by the authors based on data of the Bank of Russia (see Analytical System of Economic Performance of Regions. URL: <http://www.cbr.ru/region/olap/>).

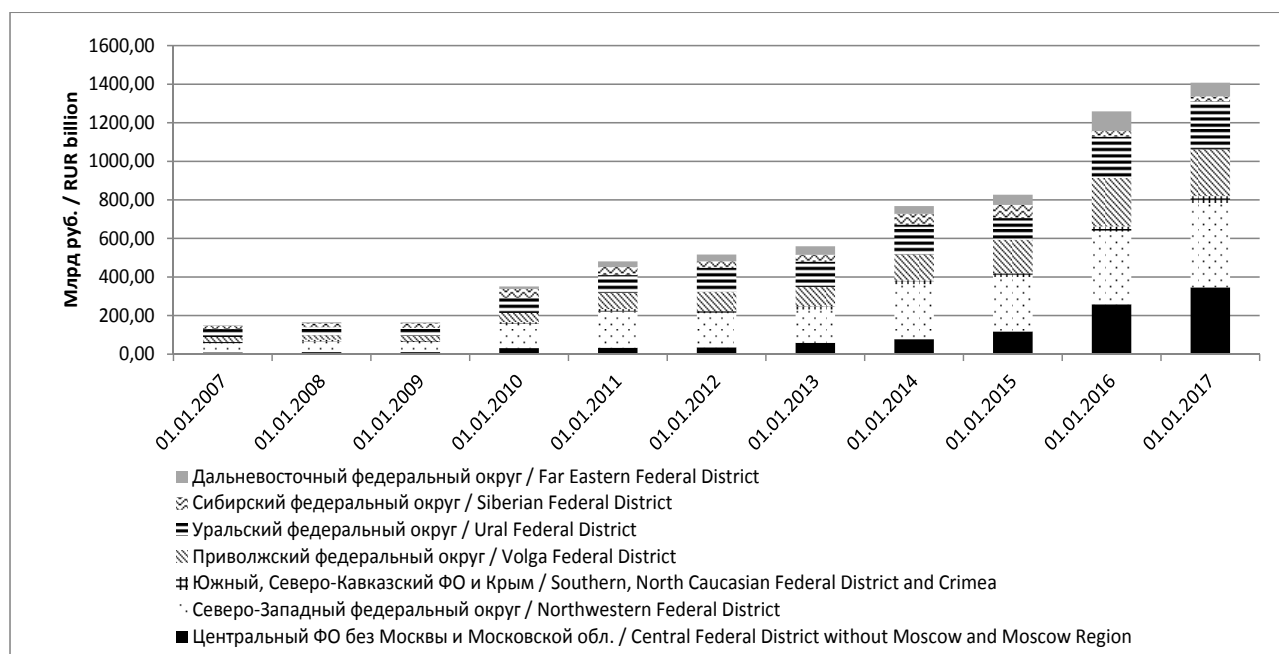


Рис. 10 / Fig. 10. Распределение вложений региональных банков в долговые ценные бумаги, в разрезе федеральных округов / Distribution of investments of regional banks in debt securities in the context of federal districts

Источник / Source: Рассчитано авторами на основе данных Банка России (см. Аналитическая система экономических показателей регионов / Calculated by the authors based on data of the Bank of Russia (see Analytical System of Economic Performance of Regions. URL: <http://www.cbr.ru/region/olap/>).

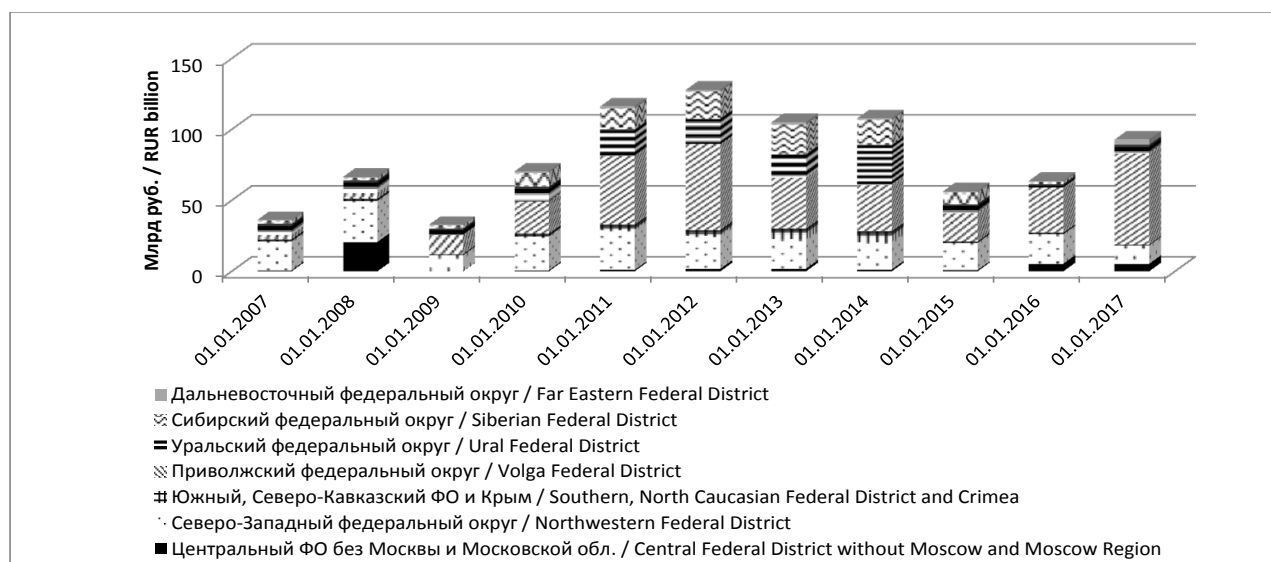


Рис. 11 / Fig. 11. Распределение вложений региональных банков в долевы ценные бумаги, в разрезе федеральных округов / Distribution of investments of regional banks in equity securities in the context of federal districts

Источник / Source: Рассчитано авторами на основе данных Банка России (см. Аналитическая система экономических показателей регионов / Calculated by the authors based on data of the Bank of Russia (see Analytical System of Economic Performance of Regions. URL: <http://www.cbr.ru/region/olap/>).

ВЫВОДЫ

Региональные банки как группа кредитных организаций России обладают отличительными особенностями в сравнении с кредитными организациями Москвы и Московской области, однако внутри своей группы банки разных регионов (федеральных округов) по характеру, прибыльности деятельности также существенно отличаются друг от друга.

Важнейшими проблемами роста региональных кредитных организаций являются, во-первых, высокая конкуренция с банками Москвы и Московской области, в которых сосредоточена преобладающая часть капитала российского банковского сектора и которые имеют доступ к финансовым средствам государственной поддержки в условиях кризиса, и, во-вторых, ограничения в росте прибыли региональных банков, что не способствует повышению рентабельности их деятельности, снижает привлекательность банковского бизнеса в глазах инвесторов, и, в свою очередь, не способствует укреплению капитальной базы.

Отрицательное влияние на рост прибыли региональных банков оказывают влияние следующие основные факторы:

- ограниченные возможности расширения кредитования в результате сокращения платежеспособного спроса в условиях нестабильности экономической ситуации;
- недостаточно крепкая капитальная база в условиях изменения методики расчета капитала,

перехода на Базель III, недостаток высококвалифицированных специалистов с соответствующими компетенциями по формированию регулятивного капитала и поддержанию его достаточности;

- высокая, по сравнению с крупными федеральными банками, стоимость ресурсной базы в связи отсутствием соответствующего имиджа, особенно в условиях массового отзыва лицензий;
- высокие издержки, обусловленные необходимостью формирования в больших объемах резерва на возможные потери по ссудам в связи с ужесточением требований к оценке кредитного качества заемщиков, спорными критериями, которыми руководствуется регулятор при вынесении мотивированного суждения в отношении стоимости и ликвидности обеспечения.

Перспективными направлениями развития региональных банков могут выступать:

- удержание рыночной ниши за счет сохранения индивидуального подхода к клиентам, тесного сотрудничества с региональными нефинансовыми организациями, которые в условиях нестабильности экономической ситуации перестают отвечать стандартизированным требованиям крупных федеральных банков и, как следствие, лишаются такими банками доступа к кредитам;
- развитие консультирующего надзора, отход регулятора от формализованных оценок рисков,

связанных с осуществлением региональными банками классических банковских операций;

- сокращение издержек, обусловленных переходом банковской системы на Базель II и Базель III, повышение качества внутрибанковских моделей оценки кредитного риска за счет предоставления регулятором имеющейся у него статистики о фактических дефолтах по кредитным требованиям в разрезе регионов и отраслей;

- переход небольших региональных банков, ведущих классический банковский бизнес, на базовую лицензию, что также должно способствовать снижению банковских издержек, росту прибыли и рентабельности, повышению инвестиционной привлекательности банковского бизнеса и, как следствие, укреплению капитальной базы, расширению финансовых возможностей для развития.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Belke A., Haskamp U., Setzer R. Regional bank efficiency and its effect on regional growth in “normal” and “bad” times. *Economic Modelling*, 2016, vol. 58, pp. 413–426. URL: <http://dx.doi.org/10.1016/j.econmod.2015.12.020>.
2. Berger A.N., Goulding W., Rice T. Do small businesses still prefer community banks? *Journal of Banking & Finance*, 2014, vol. 44, pp. 264–278. URL: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.03.016>.
3. Daher H., Masih M., Ibrahim M. The unique risk exposures of Islamic banks’ capital buffers: A dynamic panel data analysis. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 2015, vol. 36, pp. 36–52.
4. Moradi-Motlagh A., Babacan A. The impact of the global financial crisis on the efficiency of Australian banks. *Economic Modelling*, 2015, vol. 46, pp. 397–406. URL: <http://dx.doi.org/10.1016/j.econmod.2014.12.044>.
5. Berkowitz D., Hoekstra M., Schoors K. Bank privatization, finance, and growth. *Journal of Development Economics*, 2014, vol. 110, pp. 93–106.
6. Adhikari B.K., Agrawal A. Does local religiosity matter for bank risk-taking? *Journal of Corporate Finance*, 2016, vol. 38, pp. 272–293. URL: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.01.009>.
7. Chernykh L. Dwarf banks. *Journal of Banking & Finance*, 2014, vol. 38, pp. 31–40. URL: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.09.014>.
8. Barra C., Destefani S., Lavadera G.L. Risk and regulation: A difference-in-differences analysis for Italian local banks. *Finance Research Letters*, 2016, vol. 17, pp. 25–32. URL: <http://dx.doi.org/10.1016/j.frl.2016.01.003>.
9. Лаврушин О.И. Особенности и направления развития кредита в экономике России // *Банковское дело*. 2011. № 3. С. 35–41.
10. Валенцева Н.И., Поморина М.А. Модернизация бизнес-моделей деятельности отдельных групп российских коммерческих банков // *Вестник Финансового университета*. 2016. № 6. С. 108–119.
11. Белоглазова Г.Н. Стратегия развития регионального сегмента банковской системы // *Банковское дело*. 2011. № 2. С. 28–31.
12. Лаврушин О.И. Оптимизация структуры банковской системы России: монография / колл. авторов; под ред. О.И. Лаврушина. М.: КНОРУС, 2016. 172 с.
13. Юманова Н.Н., Мазикова Е.В. Сбережения населения как инвестиционный ресурс национальной банковской системы // *Наукоедение*. 2015. Т. 7. № 5. URL: <http://naukovedenie.ru/PDF/207EVN515.pdf>. DOI: 10.15862/207EVN515.
14. Конягина М.Н. Банковские корпорации в России: состояние и перспективы: монография. СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2011. 205 с.
15. Воронова Н.С., Мирошниченко О.С., Тарасова А.Н. Детерминанты развития российского банковского сектора как факторы экономического роста // *Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз*. 2016. № 4. С. 165–183. DOI:10.15838/esc/2016.4.46.9.
16. Воронова Н.С., Мирошниченко О.С. Слияния и присоединения в банковском секторе России // *Экономика. Бизнес. Банки*. 2016. № 4. С. 8–23.
17. Куприянова Л.М. Управление качеством продукции как фактор устойчивости бизнеса // *Мир новой экономики*. 2015. № 4. С. 89–100.

REFERENCES

1. Belke A., Haskamp U., Setzer R. Regional bank efficiency and its effect on regional growth in “normal” and “bad” times. *Economic Modelling*, 2016, vol. 58, pp. 413–426. URL: <http://dx.doi.org/10.1016/j.econmod.2015.12.020>.

2. Berger A.N., Goulding W., Rice T. Do small businesses still prefer community banks? *Journal of Banking & Finance*, 2014, vol. 44, pp. 264–278. URL: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.03.016>.
3. Daher H., Masih M., Ibrahim M. The unique risk exposures of Islamic banks' capital buffers: A dynamic panel data analysis. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 2015, vol. 36, pp. 36–52.
4. Moradi-Motlagh A., Babacan A. The impact of the global financial crisis on the efficiency of Australian banks. *Economic Modelling*, 2015, vol. 46, pp. 397–406. URL: <http://dx.doi.org/10.1016/j.econmod.2014.12.044>.
5. Berkowitz D., Hoekstra M., Schoors K. Bank privatization, finance, and growth. *Journal of Development Economics*, 2014, vol. 110, pp. 93–106.
6. Adhikari B.K., Agrawal A. Does local religiosity matter for bank risk-taking? *Journal of Corporate Finance*, 2016, vol. 38, pp. 272–293. URL: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.01.009>.
7. Chernykh L. Dwarf banks. *Journal of Banking & Finance*, 2014, vol. 38, pp. 31–40. URL: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.09.014>.
8. Barra C., Destefani S., Lavadera G.L. Risk and regulation: A difference-in-differences analysis for Italian local banks. *Finance Research Letters*, 2016, vol. 17, pp. 25–32. URL: <http://dx.doi.org/10.1016/j.frl.2016.01.003>.
9. Lavrushin O.I. Specifics and trends of lending in the Russian economy. *Bankovskoe delo = Banking*, 2011, no. 3, pp. 35–41. (In Russ.).
10. Valentseva N.I., Pomorina M.A. Updating business models of certain groups of Russian commercial banks. *Vestnik Finansovogo Universiteta = Bulletin of Financial University*, 2016, no. 6, pp. 108–119. (In Russ.).
11. Beloglazova G.N. A strategy for the development of the regional segment of the banking system. *Bankovskoe delo = Banking*, 2011, no. 2, pp. 28–31. (In Russ.).
12. Lavrushin O.I. Structural optimization of the Russian banking system: a monograph, collective of authors (edited by O.I. Lavrushin). Moscow: Knorus Publ., 2016, 172 p. (In Russ.).
13. Yumanova N.N., Mazikova E.V. Personal savings as an investment resource of the national banking system. *Internet-zhurnal "Naukovedenie" = On-line journal "Naukovedenie"*, 2015, vol. 7, no. 5. URL: <http://naukovedenie.ru/PDF/207EVN515.pdf> (free access). (In Russ.). DOI: 10.15862/207EVN515.
14. Konyagina M.N. Banking corporations in Russia: the state and prospects: a monograph. St. Petersburg: St. Petersburg State University of Economics Press, 2011, 205 p. (In Russ.).
15. Voronova N.S., Miroshnichenko O.S., Tarasova A.N. Determinants of the Russian banking sector development as factors of economic growth. *Ekonomicheskie i sotsial'nye peremeny: fakty, tendentsii, prognoz = Economic and Social Changes: Facts, Trends, Forecast*, 2016, no. 4, pp. 165–183. (In Russ.). doi:10.15838/esc/2016.4.46.9.
16. Voronova N.S., Miroshnichenko O.S. Mergers and affiliations in the banking sector of Russia. *Ekonomika. Biznes. Banki = Economics. Business. Banks*, 2016, no. 4, pp. 8–23. (In Russ.).
17. Kupriyanova L.M. Product quality management as a factor of business sustainability. *Mir novoi ekonomiki = New Economics World*, 2015, no. 4, pp. 89–100. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

Наталья Степановна Воронова — доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры теории кредита и финансового менеджмента, Санкт-Петербургский государственный университет, Санкт-Петербург, Россия
n.voronova@spbu.ru

Ольга Сергеевна Мирошниченко — доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры финансов, денежного обращения и кредита, Тюменский государственный университет, Тюмень, Россия
o.s.miroshnichenko@utmn.ru

ABOUT THE AUTHORS

Natalia Stepanovna Voronova — ScD (Economics), is full professor at the Credit Theory and Financial Management Department, St. Petersburg State University, St. Petersburg, Russia
n.voronova@spbu.ru

Olga Sergeevna Miroshnichenko — ScD (Economics), is associate professor at the Finance, Money Circulation and Credit Department, Tyumen State University, Tyumen, Russia
o.s.miroshnichenko@utmn.ru

Интеграция Крыма в состав России: «цена» вопроса

И.В. Михеева¹, А.С. Логинова¹, А.В. Скиперских²,

¹Национальный исследовательский университет
«Высшая школа экономики»,
Нижний Новгород, Россия

<http://orcid.org/0000-0001-9323-6511>

<http://orcid.org/0000-0002-0562-0175>

²Национальный исследовательский университет
«Высшая школа экономики»,
Пермь, Россия

<http://orcid.org/0000-0001-8587-7415>

Аннотация. Статья посвящена вопросам вхождения территории Крыма и г. Севастополя в Российскую Федерацию. Дается оценка экономических эффектов политических шагов российского правительства по продвижению Крыма в экономическое и правовое пространство РФ. Предполагается, что связанное со значительными инвестициями вхождение Крыма в состав Российской Федерации между тем стоит гораздо меньше перспектив Крыма оказаться в сюжетном экономическом и политическом развитии современной Украины. В статье рассмотрены политические последствия интеграции Крыма в состав России. С точки зрения авторов, данная интеграция стала важным событием в мировой политике, существенно изменившим поле международных отношений и «правила игры». Показано, как крымские события изменили вектор развития российской политики в контексте внутригосударственной жизни и в рамках международного сообщества. Показано, что интеграция Крыма становится важной фигурой в российском политическом дискурсе, связывая между собой внешнюю и внутреннюю политику современной России. Это подчеркивает серьезность крымской повестки в общественном сознании. Присоединение Крыма и г. Севастополя в состав Российской Федерации позволило правящей элите современной России умело использовать открывшиеся возможности в интересах собственной легитимации. Отношение российских граждан и политических союзников России к присоединению Крыма напрямую будет зависеть от развития конфликта на юго-востоке Украины и ущерба, нанесенного экономике страны от западных санкций. В то же время возможность для полуострова избежать развития событий, происходящих на территории Украины, оказалась важнее «цены» экономического кризиса и сложностей вхождения в российское экономическое и правовое пространство.

Ключевые слова: власть; внешняя политика; внутренняя политика; инвестиции; дискурс; интеграция; экономические и правовые последствия; Крым; легитимация

Для цитирования: Михеева И.В., Логинова А.С., Скиперских А.В. Интеграция Крыма в состав России: «цена» вопроса // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 4. С. 54–65.

УДК 323

JEL Z13, Z18, Z28

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-4-54-65

Integration of the Crimea into Russia: the Price Paid

I.V. Mikheeva¹, A.S. Loginova¹, A.V. Skiperskikh²,

¹National Research University "Higher School of Economics", Nizhny Novgorod, Russia

<http://orcid.org/0000-0001-9323-6511>

<http://orcid.org/0000-0002-0562-0175>

²National Research University "Higher School of Economics", Perm, Russia

<http://orcid.org/0000-0001-8587-7415>

Abstract. The paper addresses the issues of integration of the Crimea and the city of Sevastopol into the Russian Federation. The economic implications of political steps made by the Russian government to introduce the Crimea into the economic and legal space of the Russian Federation are evaluated. The entry of the Crimea into the Russian Federation followed by significant investments is supposed to have cost much less than the prospects for the Crimea to be embedded in the economic and political development scenarios of modern Ukraine. The paper considers the political consequences of the Crimea's integration into Russia. In the authors' opinion, this integration has become an important event in the world politics that has significantly changed the field of international relations and the "rules of the game". It is shown that the Crimean events have changed the vector of the Russian politic development both inside the country and within the international community. It is proved that the integration of the Crimea is becoming an important factor in the Russian political discourse linking the external and internal policies of modern Russia. This underlines the importance of the Crimean agenda in the public perception. The accession of the Crimea and the city of Sevastopol to the Russian Federation allowed the ruling elite of modern Russia to use the opened opportunities to the best effect in the interests of their own legitimation. The attitude of Russian citizens and Russia's political allies to the Crimea's accession will directly depend on the development of the conflict in the South East of Ukraine and the damage to the country's economy from Western sanctions. At the same time, the prospects for the peninsula to avoid the development of events taking place on the territory of Ukraine proved to be more important than the "price" of the economic crisis and the difficulties of its entering the Russian economic and legal space.

Keywords: power; foreign policy; internal policy; investment; discourse; integration; economic and legal implications; the Crimea; legitimation

For citation: Mikheeva I.V., Loginova A.S., Skiperskikh A.V. Integration of the Crimea into Russia: the Price Paid. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2017, vol. 21, issue 4, pp. 54–65.

УДК 323

JEL Z13, Z18, Z28

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-4-54-65

ВВЕДЕНИЕ

События, связанные с присоединением Крыма к России, вплоть до настоящего времени являются предметом острых споров политологов, юристов, экономистов и всего международного экспертного сообщества. Данные события являются достаточно популярной темой для обсуждения и в неэкспертных кругах. Тема Крыма и России присутствовала в общественном сознании российских граждан на протяжении многих лет после приобретения Украиной статуса независимости [4, с. 65–71]. Это подтверждается данными многочисленных социологических исследований. Так, еще в 2009 г. 44% россиян считали необходимым обсуждать с Украиной вопрос о том, кому должен принадлежать Крым. Опросы, проводившиеся среди россиян в 2009–2014 гг., неуклонно

отмечают увеличение количества респондентов, считающих, что Россия должна отстаивать свои интересы в Крыму (с 73 до 91%). По результатам опроса ВЦИОМ в марте 2014 г. на вопрос «Вы согласны или не согласны с присоединением Крыма к РФ в качестве субъекта РФ?» 91% ответили: «Согласны»¹. Кроме того, опросы показали, что российские граждане допускают возможность политического конфликта с Украиной по поводу Крыма [3, с. 6–17].

В политическом дискурсе вхождение Крыма в состав России концептуализируется в зависимости от одобрения/неодобрения данного события. Что касается российской политической повестки,

¹ URL: <https://wciom.ru/index.php?id=236&uid=115834> (дата обращения: 27.12.2016).

то данное событие стало ее ключевым сюжетом начиная с весны 2014 г., постепенно утрачивая свою актуальность к 2017 г. Крымские события имели серьезные политические, экономические и правовые последствия, которые наверняка еще придется оценить. Тем не менее некоторые эффекты уже дают о себе знать. Наиболее значимые результаты вхождения Крыма в состав России носят политический характер, потому что именно с 2014 г. произошла серьезная коррекция векторов внешней и внутренней политики современной России.

ФАКТОР КРЫМА И ВНЕШНЕПОЛИТИЧЕСКАЯ ПОВЕСТКА РОССИИ

Вхождение Крыма в состав российского государства в 2014 г. определенным образом повлияло на зарубежный политический дискурс. Экспертное сообщество разделилось на две группы, которые можно с определенной долей условности назвать группами «критиков» и «сторонников». Одна из них подвергает категорическому сомнению оправданность вхождения Крыма в состав России. Другая группа, наоборот, склонна оправдывать присоединение Крыма к Российской Федерации, видя в этом политику России по отстаиванию собственных национальных интересов.

Для исследователей, принадлежащих к группе «критиков», характерно видеть в крымском случае категорическое нарушение всех международных правовых стандартов, понимая данное событие как «срежиссированное Россией вопреки Украинскому суверенитету и нормам международного права» [12, с. 62]. Проводимую Президентом России В. Путиным политику нередко подвергают жесткой критике [6, с. 34–35]. Международное экспертное сообщество подчас высказывает мнение, что присоединение полуострова Крым в состав России способствовало окончательному политическому провалу Президента России В. Путина и окончательной утрате доверия во взаимоотношениях с западными лидерами. Поэтому некоторые исследователи предпочитают понимать вхождение Крыма в состав России как аннексию [8, с. 204].

Наряду с явно критическими комментариями эксперты могут отмечаться и весьма сдержанными оценками. Причем, довольно осторожные комментарии могли следовать от тех, кто имеет репутацию явных симпатизантов политики В. Путина. В частности, немецкий политолог Александр Рар был убежден в невозможности разрешения

российско-украинского конфликта в ближайшем будущем, считая, что «Запад не отпустит Крым в Россию. Я думаю, что это нереально»².

Ряд экспертов, которых условно можно отнести к группе «сторонников», склонны полагать, что крымский случай представляет собой прецедентную меру, что по-своему объясняет действия России. В частности, профессор Чикагского университета Д. Миршеймер видит причины украинского кризиса и противостояния России и Запада не в действиях российского президента, а в попытке расширить влияние НАТО и ЕС на граничащие с Россией страны. Безусловно, данная фигура, объясняющая действия России, является одной из самых популярных в информационном пространстве самой России. По мнению Д. Миршеймера, действия западных политиков в отношении Украины стали крупным просчетом, но «еще большей ошибкой будет продолжение такой политики» [9, с. 77].

Весьма лояльное восприятие ситуации с Крымом отмечается и со стороны близких к российскому политическому истеблишменту европейских интеллектуалов. Они спешат разрушить мистификации, связанные с тягостным положением крымчан. Неоднократно посещавший Крым и имеющий репутацию пророссийского общественного деятеля и журналиста бывший депутат Европарламента итальянец Д. Кьеца в одном из своих интервью отмечает, что в Крыму «люди нормально живут, нет напряжения, нет „танков на дорогах“. Даже милиции на улицах не видно. Все нормально! Это первое впечатление. Потом были встречи — очень положительные — с (местными) руководителями. А потом на улицах говорили с людьми, было несколько моментов очень впечатляющих»³.

Тем не менее критической рефлексии по поводу крымских событий было достаточно для того, чтобы инициировать санкции в отношении России, в итоге обернувшиеся контрсанкциями — симметричными ответами российской власти. Последовавший после событий 2014 г. обмен санкциями между западными странами и Россией приобрел характер экономической войны. Правительство США открыто заявляет, что санкции были приняты для нанесения ущерба российской экономике

² Рар А. Европа никогда не примет отделение Крыма // Аргументы недели: [сайт]. [2014]. URL: <http://an-crimea.ru/page/articles/58127> (дата обращения: 28.12.2016).

³ Кьеца Д. Первое впечатление от Крыма — немного смешное // РИА Новости, МИА «Россия сегодня»: [сайт]. [2016]. URL: https://ria.ru/radio_brief/20160518/1435904050.html (дата обращения: 27.11.2016).

и стимулирования недовольства «путинским режимом» [10, с. 3].

В российском политическом дискурсе достаточно популярной является мысль о том, что не все государства Евросоюза реально заинтересованы в сохранении санкций в отношении России. Тем самым, как будто лишний раз делается намек на мозаичный характер самого Евросоюза, внутри которого конфликтуют интересы национальных государств. На наш взгляд, данная мысль не является сколько-нибудь убедительной, поскольку европейская идентичность все равно является для ключевых государств Евросоюза более важной ценностью, нежели перманентные интересы отдельных бизнес-групп. Возможно, крымская проблема явилась серьезным раздражителем для государств Евросоюза. «Крымский вопрос» в глазах европейского истеблишмента выглядит куда более взрывоопасным, нежели вооруженный конфликт в 2008 г. между Грузией, с одной стороны, и самопровозглашенными республиками Южной Осетией и Абхазией, а также Россией, с другой.

Еще одной достаточно популярной фигурой по поводу санкций, часто использующейся российскими политиками, является мысль о том, что санкции приняты во благо самой России, потому как позволяют обратить внимание на проблемы собственного производства, что со временем до предела минимизирует товарную зависимость от отдельных государств-поставщиков. Уже сейчас ограничение импорта из стран Евросоюза компенсируется при помощи поставщиков из Бразилии, Аргентины, Израиля, Узбекистана, Азербайджана, Белоруссии и Ирана. В то же время российской дипломатии порой сложно предвосхитить, как будут развиваться политические события в зарубежных странах — экономических партнерах. В этом смысле показательна ситуация с Турцией, торговые отношения с которой в последнее время отличались нестабильностью. Важным партнером по поставкам продовольствия становятся и страны Латинской Америки, которые из-за запрета на поставки продукции из ЕС, США, Канады получили шанс выйти на продовольственный рынок России.

Проблема Крыма для Евросоюза является более чувствительной с точки зрения попытки правовой легитимации действий самой России. Как отмечает итальянский эксперт по проблемам европейской политики Рикардо Алькаро, Европейская безопасность испытала довольно серьезный вызов после того, как Россия «насиленно изменила государственные границы в Крыму и разожгла гражданскую войну на юго-востоке Украины, продемонстриро-

вав полное презрение к гарантиям безопасности» [7, с. 65–71]. Подобная точка зрения, к сожалению, может быть вполне распространенной среди международного экспертного сообщества.

Крымские события имели серьезные политические, экономические и правовые последствия, которые наверняка еще придется оценить.

Нужно отметить, что официальная позиция Евросоюза и США относительно Крыма во многом является определяющей для многих государств. На Генеральной Ассамблее ООН 27 марта 2014 г. по вопросу о признании незаконности крымского референдума из 193 государств — членов ООН однозначно «за» принятие резолюции проголосовало 100 государств. Голоса почти такого же количества остальных государств распределились так: «против» — 11, воздержалось — 58, не голосовало — 24. Текст резолюции призвал не признавать вступление Крыма в состав России. Против этой резолюции выступили Армения, Белоруссия, Боливия, Венесуэла, Куба, КНДР, Зимбабве, Никарагуа, Россия, Сирия и Судан [5, с. 23–33]. Голосование 27 марта 2014 г. дает следующую «картинку», изображенную на рис. 1.

Заметим, что Постоянный представитель России при ООН, в то время В. Чуркин, прокомментировал итоги голосования как «политическую победу» РФ. По его словам: «...никакой речи об изоляции России в этой ситуации быть не может»⁴.

Действительно, международная реакция на присоединение Крыма к России была очень неоднозначной (табл. 1).

Данные табл. 1 показывают, что большинство государств оказалось не на стороне России по вопросу правомерности присоединения Крыма к России. Двенадцать стран признали референдум по присоединению Крыма к России незаконным, 13 — поддержали Россию и 3 страны выдержали нейтралитет. Кроме того, вхождение Крыма в состав России признали незаконным и нарушающим нормы международного права такие организации, как Венецианская комиссия, Организация Североатлантического договора (НАТО), Парламент-

⁴ URL: <https://vz.ru/photoreport/679324/#ad-image-0> (дата обращения: 30.06.2017).

■ За / Yes ■ Против / No ■ Воздержались / Abstained ■ Не голосовали / Did not vote
 ■ Не являются членами / non-UN members ООН



Рис. 1 / Fig. 1. Карта голосования на Генеральной ассамблее ООН 27 марта 2014 г. по вопросу о признании незаконности крымского референдума / Map of voting at the UN General Assembly of March 27, 2014, on recognizing the Crimean referendum as illegal

ская ассамблея Совета Европы и Парламентская ассамблея ОБСЕ.

В целом международное сообщество критически восприняло присоединение Крыма к России, что, безусловно, сказывается на внешнеполитической повестке России, испытывающей постоянные коррекции. Вплоть до сегодняшнего времени трудно оценить, как долго будет продолжаться существующая конфронтация. Крайне сложными остаются и отношения с Украиной из-за «замороженного» конфликта на Юго-Востоке Украины. Возможно, в какой-то момент времени для российской стороны стало понятно, что признание ДНР и ЛНР будет означать новую эскалацию внешнеполитической напряженности, что постепенно табуировало тему данных квазиобразований в российском информационном пространстве. Постепенно теряет свою привлекательность и крымская тема. Хотя, на наш взгляд, у российской дипломатии не должно быть никаких иллюзий по поводу того, что крымский фактор может постепенно утратить свое значение. Не должны успокаивать российских дипломатов и высказанные для CNN заявления Д. Трампа, что ему понятны претензии России на Крым⁵. Скорее всего, в дипломатическом дискурсе позиция Д. Трампа как раз и понимается как резонансное

заявление, сделанное в период избирательной кампании, когда традиционно необходимо поднимать градус популизма в интересах собственной политической легитимации.

ФАКТОР КРЫМА И ВНУТРИПОЛИТИЧЕСКАЯ ПОВЕСТКА РОССИИ

Интеграция Крыма в состав России имела ряд политических, экономических и правовых последствий. Внутриполитическая повестка современной России конструируется с учетом данных последствий. Сложно сказать, насколько все эффекты интеграции оказываются позитивными.

На наш взгляд, больше всего вхождение Крыма в состав России сказалось на политической сфере. Интеграция Крыма дала сильные эффекты для политической стабилизации в самой России. Появляется ощущение, что на какой-то момент времени российская власть наконец-то смогла предложить обществу некую объединяющую идею, некий убедительный нарратив, с помощью которого удалось обеспечить широкий общественный консенсус. Одобрительная реакция общества в течение длительного времени станет важным ферментом легитимации политического режима в России и конкретно В. Путина, рейтинги которого неумолимо растут.

Сложившийся консенсус предполагает едва ли не безоговорочное одобрение случившегося события. В национал-патриотическом дискурсе

⁵ Bradner E., Wright D. Trump says Putin is 'not going to go into Ukraine,' despite Crimea [Электронный ресурс] // CNN politics: [сайт]. [2015]. URL: <http://edition.cnn.com/2016/07/31/politics/donald-trump-russia-ukraine-crimea-putin/> (дата обращения: 07.12.2016).

Таблица 1 / Table 1

**Международная реакция на присоединение Крыма к России / International response
to the accession of the Crimea to Russia**

Страны, которые признали референдум по присоединению Крыма к России законным / Countries that recognized the referendum on the Crimea's accession to Russia as lawful	Страны, которые признали референдум незаконным / Countries that recognized the referendum as illegal	Воздержались / Abstained
Афганистан / Afghanistan	Австралия / Australia	Азербайджан / Azerbaijan
Белоруссия / Belarus	Аргентина / Argentina	Индия / India
Боливия / Bolivia	Германия / Germany	КНР / PRC
Казахстан / Kazakhstan	Грузия / Georgia	
Киргизия / Kyrgyzstan	Индонезия / Indonesia	
КНДР / DPRK	Канада / Canada	
Куба / Cuba	Республика Корея / Republic of Korea	
Никарагуа / Nicaragua	Молдавия / Moldova	
Приднестровье / Transnistria	США / USA	
Сирия / Syria	Турция / Turkey	
Судан / Sudan	Чехия / Czech Republic	
Зимбабве / Zimbabwe		
Венесуэла / Venezuela		

присоединение Крыма понимается как безусловная победа, и в политическом языке появляются такие метафоры, как «возвращение домой», «вставание с колен», «скрепы», «стабильность». Вопрос «Чей Крым?» становится, по сути дела, парольным, позволяя моментально определить политические убеждения своего оппонента.

Безусловно, реальная цена присоединения Крыма интересует в этой ситуации меньше всего. В русской и советской культуре, когда ведется речь о каком-то важном и судьбоносном событии, вопрос цены обычно не обсуждается — аффективное всегда превалирует над рациональным. Правда, сложно сказать, что в итоге получает само российское общество, кроме психологического удовлетворения. Политическая власть современной России выступает основным бенефициаром присоединения Крыма, апеллируя к культурным нормам, «обосновывающим необходимость существующего общественного строя» [2, с. 42].

Таким образом, крымская тема приобретает статус самой важной в политической повестке России. Это означает, что она становится крайне

приоритетной и в информационном пространстве. Показательно, как крымский вопрос корректирует конфигурацию политической системы России, буквально «на ходу» заставляя субъектов политического процесса соотносить свои желания с национальными интересами. Новые «правила игры» прекрасно понимают все субъекты политического процесса, пытаются выстроить стратегии собственного позиционирования с учетом фактора Крыма.

Политические последствия присоединения Крыма особенно заметны в поведении российских политических акторов. Крымская тема становится важной идентичностью, которую пытаются включить в собственные политические тексты представители как системной, так и несистемной оппозиции. Удивительное единодушие демонстрируют фракции системных партий в Государственной Думе Федерального собрания РФ. Показательно, что ратификация присоединения Крыма к России, обсуждаемая в Госдуме ФС РФ 20 марта 2014 г., состоялась при подавляющем большинстве парламентариев. «Против» голосовал только И. Пономарев, и по идейным соображениям голосование



Рис. 2 / Fig. 2. Отличия основных параметров бюджета Республики Крым в 2017 г. / Differences in the key budget parameters of the Republic of Crimea in 2017

игнорировали еще трое депутатов «Справедливой России» — Д. Гудков, С. Зубов и С. Петров⁶.

Поэтому не кажется удивительным, что восторженная реакция и гордость по поводу присоединения Крыма к России так или иначе присутствуют в политических текстах практически всех партий, участвовавших в кампании по выборам в Государственную Думу ФС РФ в сентябре 2016 г.⁷ При этом едва ли не единственной политической партией, подвергавшей критике крымский вопрос, была партия «Яблоко». Медийные лица партии пытались сохранить свою часть электората, апеллируя к неправомерности вхождения Крыма в состав России, употребляя при этом неприятный для российского политического истеблишмента термин «аннексия». Нужно отметить, что подобная позиция партийного истеблишмента партии «Яблоко» остается неизменной и в настоящий момент⁸.

⁶ Маловерьян Ю. Госдума утвердила присоединение Крыма к России // BBC Русская служба: [сайт]. [2014]. URL: http://www.bbc.com/russian/russia/2014/03/140320_ukraine_crimea_duma_ratification (дата обращения: 27.11.2016).

⁷ Общественный консенсус, сформированный после присоединения Крыма, становится неким ограничителем для системных политических партий. Как оказалось, консенсус распространяется и на политику России в целом. Внутренняя политика оказывается в подчинении у внешней политики, выступая ее следствием, что сильно сужает фокус критики политического курса России. Системные партии — КПРФ, ЛДПР и «Справедливая Россия» оказываются в данной ловушке перед думскими выборами 2016 г. Табуирование отдельных тем и сюжетов, связанных с внутренней политикой России, безусловно, сказывается на восприятии самой избирательной кампании как предельно скучной, безынтересной и предсказуемой.

⁸ Гудков Д. Особое мнение // Эхо Москвы: [сайт]. [2016]. URL: <http://echo.msk.ru/programs/personalno/1886570-echo/> (дата обращения: 27.11.2016).

Прекрасно понимают значимость Крыма для общественного сознания россиян и популярные фигуры в пространстве несистемной политики. В частности, известны достаточно комплиментарные высказывания по поводу присоединения Крыма М. Ходорковского, а также А. Навального. В интервью радиостанции «Эхо Москвы» А. Навальный однажды признался, что «Крым останется частью России и больше никогда в обозримом будущем не станет частью Украины»⁹. С помощью апелляций к историческому прошлому Крыма несистемные политики пытаются продемонстрировать свою способность двигаться в фарватере национальных интересов России. Правда, довольно сложно определить, насколько это способствует расширению их электоральных перспектив¹⁰.

Переходным периодом для адаптации Крыма в российском пространстве был 2014 г., в течение которого проходила переаттестация государственных служащих, военных, адвокатов полуострова. Большая часть полученных на территории всей Российской Федерации за 2014 г. налогов и сборов

⁹ Навальный А. Сбитый фокус // Радиостанция «Эхо Москвы»: [сайт]. [2014]. URL: <http://echo.msk.ru/programs/beseda/1417522-echo/> (дата обращения: 27.11.2016).

¹⁰ Периодически в информационном пространстве современной России могут появляться сюжеты, связанные с приближающимися президентскими выборами в России. Разумеется, раскрывать собственные намерения несистемным политикам пока рано, потому как это может обернуться против них самих. Политический режим в России четко дает понять, что итоговое меню кандидатов будет определяться не «снизу» — путем гражданских устремлений и активностей, а, наоборот, «сверху» — являясь результатом тонких расчетов, предупреждающих любой невыгодный для власти поворот событий.

поступала в бюджет Крыма. Гривна применялась до 1 января 2016 г. При оценке *экономических последствий* присоединения Крыма стоит понимать слабые стороны данного политического шага и экономические потери для экономики России. Экономисты подсчитали, что затраты на Крым оценены от 100 до 200 млрд руб. в год, что не может не отражаться на бюджетной составляющей экономического развития российского государства в целом. Крым является дотационным регионом. Это значит, что для его развития потребуются большие финансовые вливания (рис. 2).

Неспособность полуострова обеспечивать себя пресной водой является одной из самых острых проблем коммунального хозяйства Крыма, решение которой ложится на плечи РФ. Примерно 80% пресной воды поступало на территорию полуострова по Северо-Крымскому каналу, который проходит по территории Украины. Украинские власти перекрыли большинство шлюзов. Решение проблемы энергоснабжения Крыма также потребует значительных инвестиций. Для создания собственной генерации электроэнергии в Крыму понадобится от 90 до 100 млрд руб. На строительство специального газопровода, мощность которого составит 1,5–2 млрд кубометров в год, нужно 5–6 млрд руб.¹¹ Проблемы энергоснабжения Крыма заявляют о себе с достаточной регулярностью и в 2015, и в 2016 гг., что подает не совсем оптимистичные сигналы правящей элите.

Проблемой экономики Крыма является его статус, сдерживающий крупные российские компании от представления собственных интересов на полуострове. Крупные компании боятся санкций и не спешат входить в Крым. Ярким примером подобной осторожности является Сбербанк, который не торопится заявлять о своем присутствии в Крыму.

Важным вызовом для экономики России является решение проблемы транспортной инфраструктуры в Крыму. Несмотря на то что регион постепенно приучает к себе туристические потоки из других субъектов РФ, проблема транспортного сообщения остается сильным сдерживающим фактором для многих потенциальных туристов. Если автомобилистов может отпугивать проблема очередей на Керченской переправе, то авиапассажиров — цена на билеты и сезонный характер самого авиасообщения с полуостровом.

Конечно, экономические эффекты интеграции Крыма нельзя рассматривать исключительно с критической стороны. Несомненные плюсы присоединения полуострова к России заключаются в расширении возможностей по развитию туристического бизнеса и санаторно-курортной инфраструктуры, получения топливно-энергетических ресурсов полуострова. В Крыму существует высокий потенциал для развития сельского хозяйства, виноделия, химической промышленности, туризма (из 6 миллионов отдохнувших в Крыму в прошлом году примерно 50% — граждане Украины, 25% — россияне, остальные — из стран СНГ, дальнего зарубежья). Несомненные эффекты дает экономия порядка 100 млн долл. США в год за аренду военной базы Черноморского флота, необходимость в которой уже отпадает. В связи с размещением в Крыму радиолокационных станций предупреждения о ракетном нападении возрастут возможности России по контролю над морским и воздушным пространством в районе Черного моря. Кроме того, под контроль России переходит часть украинской армии, боевой техники и почти весь Черноморский флот Украины. С возвращением Крыма в российские границы важнейшие памятники истории и символы русской культуры восполнят значимые духовные ценности России [1, с. 23–24].

Таким образом, существуют как экономические выгоды, так и отрицательные последствия присоединения Крыма к Российской Федерации (табл. 2).

Интеграция Крыма в состав России имела и *правовые последствия*. Крым был интегрирован в новое для себя правовое поле. Проблема адаптации к новым «правилам игры» заняла определенное время. Присоединение Крыма к России кроме политических решений и экономических расчетов потребовало разработки правового инструментария вхождения АР Крым и города федерального значения Севастополь в правовое пространство РФ. По оценкам экспертов, возникла необходимость подготовить и принять около 300 законодательных актов. Указом Президента России от 21.03.2014 № 168 «Об образовании Крымского федерального округа» был образован новый федеральный округ в Крыму, в состав которого в качестве субъектов РФ вошли Республика Крым и город федерального значения Севастополь¹². Конституционный суд РФ признал Договор о присоединении указанных

¹¹ Шохина Е. Выгодный Крым // ЭкспертOnline: [сайт]. [2014]. URL: <http://expert.ru/2014/03/11/vyigodnyiy-krim/?1> (дата обращения: 27.10.2016).

¹² Указ Президента РФ от 21.03.2014 № 168 «Об образовании Крымского федерального округа» // Собр. законодательства Росс. Федерации. 2014. № 12. Ст. 1265.

территорий соответствующим Конституции РФ¹³. Безусловно, сам факт создания Крымского федерального округа говорит о статусности самой территории и подчеркивает востребованность постоянного мониторинга процессов по интеграции Крыма в состав России.

Политическая власть современной России выступает основным бенефициаром присоединения Крыма, апеллируя к культурным нормам, «обосновывающим необходимость существующего общественного строя».

Нужно понимать, что Крым, находившийся в составе Украины, долгое время был частью иной политической и правовой реальности. Уровень политической конкуренции в Украине несколько выше, чем в России. Потому конфликты, являющиеся некоей закономерностью украинского политического процесса, сегодня выглядят странно для России, где существует более жесткая вертикаль власти. Скажем, конфликт между губернатором Севастополя С. Меняйло и Председателем Законодательного собрания Севастополя А. Чалым смотрелся удивительно для российского контекста, где подобные конфликты если и существуют, то уж отнюдь не выливаются в уличное противостояние. А в Севастополе «сбор подписей против губернатора и агитация выйти на митинг ведется под патронажем героя „крымской весны” Алексея Чалого»¹⁴.

Интересно, что жители Крыма до сих пор могут быть носителями совершенно другой правовой культуры, в рамках которой право на митинг не может быть сколько-нибудь серьезно ограничено.

¹³ Постановление Конституционного Суда РФ от 19.03.2014 № 6-П «По делу о проверке конституционности не вступившего в силу международного договора между Российской Федерацией и Республикой Крым о принятии в Российской Федерации Республики Крым и образовании в составе Российской Федерации новых субъектов» // Собр. законодательства Рос. Федерации. 2014. № 13. Ст. 1527.

¹⁴ Грач Л. Конфликт Меняйло и Чалого доведет Севастополь до Майдана? // РИА Накануне.RU: [сайт]. [2015]. URL: <http://www.nakanune.ru/articles/110773/> (дата обращения: 27.11.2016).

В этом смысле наступление новой российской правовой реальности в Крыму как будто прошло незаметно. Правда, когда дело дошло до необходимости выразить свой протест, у севастопольцев возникли проблемы с российским законодательством, которое в этом контексте намного жестче украинского.

На наш взгляд, с точки зрения конфликта двух правовых культур довольно показательно удивление Л. Грача по поводу запрета администрацией Севастополя проведения митинга протеста на одной из центральных площадей города¹⁵. Определенный период присутствия в украинской правовой культуре, располагавшей к стихийной демонстрации протестной активности, сказывается на общей тональности его рассуждений. Он как будто бы не понимает, что присутствует уже в другом правовом пространстве: «Это традиционное „лобное” место, здесь собираться людям удобно — поэтому не стоило запрещать выходить именно на эту площадь. Вместо того чтобы пойти на этот митинг тому же Меняйло, выслушать народ, высказать точку зрения власти — пошли по проверенному, но крайне неудачному (история это подтверждает) пути запрета»¹⁶.

Конфликты между элитами в Крыму стали традиционно разрешаться не с помощью диалога с народом, а в высоких кабинетах, в рамках новых правовых норм, что существенно увеличивает количество вето, налагаемых губернатором С. Меняйло на законы, принимаемые Законодательным собранием Севастополя. Это приводит к опасной практике, когда формальное право вытесняет неформальное право. Это явно подрывает доверие к новой власти, в одночасье ставшей ассоциироваться с хаотичной застройкой побережья, нарушением экологического равновесия, лоббизмом интересов клуба байкеров «Ночные волки», странными карьерными назначениями.

Постоянное пребывание назначенца Президента РФ в эпицентре скандалов не могло не проецироваться на легитимности самого президента. В этой связи 28 июля 2016 г. С. Меняйло назначен Полпредом Президента РФ в Сибирском феде-

¹⁵ Леонид Грач является очень авторитетной фигурой в политической жизни Крыма в составе Украины. В свое время он возглавлял Верховный Совет Автономной Республики Крым и был депутатом Верховной Рады Украины. Является доктором исторических наук, профессором, заслуженным юристом Украины.

¹⁶ Грач Л. Конфликт Меняйло и Чалого доведет Севастополь до Майдана? // РИА Накануне.RU: [сайт]. [2015]. URL: <http://www.nakanune.ru/articles/110773/> (дата обращения: 27.11.2016).

Таблица 2 / Table 2

Анализ присоединения Крыма к Российской Федерации / Analysis of the accession of the Crimea to the Russian Federation

Присоединение Крыма к РФ / Accession of the Crimea to the Russian Federation		
Выгоды / Benefits		Отрицательные последствия / Negative consequences
Приобретение контроля над Черноморским регионом / Gaining control over the Black Sea region		Необходимость осуществления крупных безвозвратных финансовых вливаний / The need for large non-repayable financial injections
Приобретение контроля над регионом Азовского моря / Gaining control over the Azov Sea region		Невозможность самообеспечения Крыма пресной водой / Lack of self-sustainment of the Crimea in fresh water
Получение возможности бесплатного прохода русских судов через Керчь-Еникальский канал / Obtaining a possibility of free passage of Russian ships through the Kerch-Yenikal Channel		Обострение отношений с США и странами ЕС / Aggravated relations with the US and EU countries
Взятие под контроль баз Черноморского флота в Севастополе / Gaining control of the bases of the Black Sea Fleet in Sevastopol		Плохая транспортная связь России и Крыма / Poor transport links between Russia and the Crimea
Получение дополнительных портовых мощностей на Черном море / Acquisition of additional port capacities on the Black Sea		
Отпадение необходимости платить за аренду базы Черноморского флота в Севастополе и пошлины за поставки товаров на территорию Черноморского флота / No need to pay for the lease of the Black Sea Fleet base in Sevastopol and the duty for the supply of goods to the territory of the Black Sea Fleet		
Получение Россией: крымских месторождений нефти и газа; курортно-туристического комплекса Крыма; крупных промышленных предприятий; центра дальней космической связи в Евпатории; 3000 га виноградников и крупнейшие винзаводы; памятников истории русской культуры, находящихся на территории Крыма / Access to Crimean oil and gas fields; the Crimea resort and tourist complex; large industrial enterprises; the distant space communications center in Yevpatoria; 3000 hectares of vineyards and the largest wineries; monuments of the Russian culture history located on the territory of the Crimea		

ральном округе. Незадолго до этого оставляет пост спикера Законодательного собрания Севастополя и сам А. Чалый. С. Меняйло и А. Чалого можно назвать также и заложниками процесса интеграции Крыма в состав России, поскольку власть могла и должна была предвидеть данные скрытые конфликты между региональной элитой и адекватно оценивать их перспективы и риски.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Отметим, что итоги и перспективы присоединения Крыма, возможно, еще не оценены полностью. На наш взгляд, требуется некоторое время, чтобы они были усвоены как самим обществом, так и региональной властью, состоящей из политиков, занимавших должности еще в период нахождения Крыма в составе Украины. Нельзя забывать

и о том, что, по данным ВЦИОМ, часть крымских татар (25% от общего количества опрошенных) и часть украинцев в Крыму до сих пор выступают против интеграции с Россией¹⁷. Разумеется, у данной части крымчан может быть ощущение, что они проиграли от интеграции Крыма. Скажем, те же татары могли на себе испытать последствия интеграции в тот момент, когда закрылся популярный телеканал АТР. Максим Шевченко отметил, что в результате этого может вырасти «недоверие крымских татар к России, от которой за всю свою историю они не видели ничего хорошего»¹⁸.

В целом, говоря о важности темы Крыма для внутриполитической повестки, следует признать, что проблема крымской интеграции остается довольно популярной в информационном пространстве России до настоящего времени. Крымские сюжеты продолжают приковывать к себе внимание россиян — телевизионная индустрия прекрасно чувствует этот запрос. В то же время, говоря о реальных последствиях интеграции Крыма, следует выделить довольно опасную тенденцию переключения внимания россиян с проблем внутренней политики на внешнеполитические проблемы. Данная асимметричность является очень опасной,

поскольку ставит под сомнение целостность самой российской политики. Очевидными становится явный крен в сторону внешнего и попытка сосредоточить внимание на форме, а не на содержании.

Более того, в обществе постепенно нарастает понимание реальных последствий присоединения, измеряющихся преимущественно в экономическом контексте. Дальнейшее отношение российских граждан к происходящим в Крыму событиям и политических союзников к России напрямую зависит от развития конфликта на юго-востоке Украины и ущерба, нанесенного экономике страны от западных санкций. Директор «Левада-центра» Лев Гудков в интервью общественно-политическому порталу «Русская планета» обратил внимание на то, что постепенно происходит спад патриотической эйфории и нарастание тревоги, связанной с «ценой» присоединения Крыма для России и ее населения¹⁹. Эта «цена» присоединения Крыма к Российской Федерации в настоящее время представляется весьма и весьма высокой в политическом, экономическом и правовом смысле. Между тем, благодаря «крымской» территориальной политике у полуострова появилась возможность избежать развития сценария событий остальной Украины. Эта возможность оказалась важнее «цены» экономического кризиса и сложностей вхождения в российское экономическое и правовое пространство.

¹⁷ URL: <https://wciom.ru/index.php?id=236&uid=115834> (дата обращения: 27.11.2016).

¹⁸ Шевченко М. О закрытии татарского канала «АТР» // КАВПОЛИТ: [сайт]. [2015]. URL: <http://kavpolit.com/blogs/shevchenkomax/13899/> (дата обращения: 27.11.2016).

¹⁹ URL: <http://rusplt.ru/society/vo-imya-kryima-12499.html> (дата обращения: 27.11.2016).

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Завражнева М. В. Положительные последствия присоединения Крыма к России / Механизмы развития современного общества: Сборник научных статей по материалам Международной заочной научно-практической конференции. Лаборатория прикладных экономических исследований имени Кейнса. М., 2014. С. 23–24.
2. Инглхарт Р., Вельцель К. Модернизация, культурные изменения и демократия. Последовательность человеческого развития. М.: Новое издательство, 2011. 464 с.
3. Мамедов О. Ю. В поисках «внеэкономического» производства // Terra economicus. Южный федеральный университет. 2016. № 1. С. 6–17.
4. Проказина Н. В. Общественное мнение о присоединении Крыма к России // Известия Тульского государственного университета. Гуманитарные науки. Тула, 2015. № 4. С. 65–71.
5. Прокофьев С. Е., Титова А. И., Елесина М. В. SWOT-анализ присоединения территории Крыма к России // Муниципальная академия. 2014. № 3. С. 23–33.
6. Соловьев Э. Г. Украинская рулетка в трансформации российско-американских отношений // Россия и новые государства Евразии. 2014. № 4(25). С. 34–35.
7. Alcaro R. West-Russia Relations in Light of the Ukraine Crisis. Report of the Transatlantic Security Symposium 2014 / West-Russia Relations in Light of the Ukraine Crisis/ ed. by R. Alcaro. Rome, 2015. P. 65–71.
8. Grigas A. Beyond Crimea: The New Russian Empire. Hardcover, 2016. 332 p.
9. Mearsheimer J. Why the Ukraine Crisis is the West's Fault. The Liberal Delusions That Provoked Putin // Foreign Affairs. September/October 2014. P. 77–99.

10. Plekhanov S.M. Assisted suicide Internal and external causes of the Ukrainian Crisis / The Return of the Cold War: Ukraine, The West and Russia / ed. by J.L. Black, Michael Johns. New York, 2016. 289 p.
11. Sander D. Maritime Power in the Black Sea. London, New York, 2016. 247 p.
12. Svyatets E. Energy Security and Cooperation in Eurasia: Power, Profits and Politics. New York, 2016. 201 p.

REFERENCES

1. Zavrzhneva M.V. Positive consequences of the Crimea's accession to Russia. Proc. Int. Sci. and Pract. Teleconf. Mechanisms of modern society development. Moscow: Keynes Laboratory of Applied Economic Research, 2014, pp. 23–24. (In Russ.)
2. Inglehart R., Welzel Ch. Modernization, Cultural Change and Democracy: The Human Development Sequence. Moscow: The new publishing house, 2011. 464 p. (In Russ.).
3. Mamedov O. Yu. In search of “non-economic” production. *Terra Economicus*. Southern Federal University, 2016, no. 1, pp. 6–17. (In Russ.).
4. Prokazina N.V. Public Opinion on the Accession of the Crimea to Russia. *Izvestiya Tul'skogo gosudarstvennogo universiteta. Gumanitarnye nauki = News of Tula State University. Humanitarian Sciences*. Tula: 2015, no. 4, pp. 65–71. (In Russ.)
5. Prokof'ev S.E., Titova A.I., Elesina M.V. SWOT-analysis of the accession of the Crimea to Russia. *Munitsipal'naya akademiya = Municipal Academy*, 2014, no. 3, pp. 23–33. (In Russ.).
6. Solov'ev E.G. The Ukrainian roulette in the transformation of Russian-American relations. *Rossiia i Novye Gosudarstva Evrazii = Russia and the new states of Eurasia*, 2014, no. 4 (25), pp. 34–35. (In Russ.).
7. Alcaro R. West-Russia Relations in Light of the Ukraine Crisis. Report of the Transatlantic Security Symposium 2014. West-Russia Relations in Light of the Ukraine Crisis. Ed. by R. Alcaro. Rome: 2015, pp. 65–71.
8. Grigas A. Beyond Crimea: The New Russian Empire. Hardcover, 2016, 332 p.
9. Mearsheimer J. Why the Ukraine Crisis is the West's Fault. The Liberal Delusions That Provoked Putin. *Foreign Affairs*. September / October 2014, pp. 77–99.
10. Plekhanov S.M. Assisted suicide Internal and external causes of the Ukrainian Crisis. The Return of the Cold War: Ukraine, The West and Russia. Ed. by J.L. Black, Michael Johns. New York, 2016. 289 p.
11. Sander D. Maritime Power in the Black Sea. London, New York, 2016. 247 p.
12. Svyatets E. Energy Security and Cooperation in Eurasia: Power, Profits and Politics. New York: 2016, 201 p.

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

Ирина Вячеславовна Михеева — доктор юридических наук, профессор, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», Нижний Новгород, Россия
imikheeva@hse.ru

Анастасия Сергеевна Логинова — кандидат юридических наук, доцент Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», Нижний Новгород, Россия
aloinova@hse.ru

Александр Владимирович Скиперских — доктор политических наук, доцент, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», Пермь, Россия
avskiperskikh@hse.ru

ABOUT THE AUTHORS

Irina Vyacheslavovna Mikheeva — ScD (Law), is professor at National Research University “Higher School of Economics”, Nizhny Novgorod, Russia
imikheeva@hse.ru

Anastasiya Sergeevna Loginova — PhD (Law) is associate professor at National Research University “Higher School of Economics”, Nizhny Novgorod, Russia
aloinova@hse.ru

Alexander Vladimirovich Skiperskikh — ScD (Political Sciences), is associate professor at National Research University “Higher School of Economics”, Perm, Russia
avskiperskikh@hse.ru

Льготное кредитование как актуальный инструмент государственной финансовой поддержки АПК

З.Б. Алиева,

Дагестанский государственный университет
народного хозяйства,

Махачкала, Россия

<http://orcid.org/0000-0002-3526-5493>

Аннотация. Предмет. Дана оценка показателям субсидирования и кредитования предприятий АПК в 2006–2015 гг. Приведена структура современного механизма кредитования АПК РФ, выявлены общие черты и отличия льготного кредитования в разрезе краткосрочного и инвестиционного кредита.

Цели. Комплексное авторское исследование системы субсидирования и кредитования предприятий АПК России, выявление преимуществ новых форм кредитования аграрного сектора, а также существующих концепций и подходов к решению проблемы финансовой поддержки АПК. Обоснование принципиально новых подходов доступа сельхозпроизводителей к кредитным ресурсам и предоставление возможности освоения новой техники и технологий в производстве конкурентоспособной продукции в условиях новой «волны» санкций США и стран Евросоюза.

Методология. Исследование базируется на диалектическом подходе. При проведении исследования были использованы системный, институциональный подходы и статистические методы.

Результаты. На основе анализа динамики кредитования АПК ОАО «Россельхозбанком» в 2006–2015 гг. по показателям объема, структуры, количеству кредитов, срокам и субъектам кредитования приведены предложения по изменению системы кредитования сельскохозяйственных организаций, индивидуальных форм хозяйствования и сельскохозяйственных потребительских кооперативов. Раскрыта поэтапная структура современного механизма кредитования АПК в рамках рыночной системы и государственного регулирования, а также выявлены общие черты и отличительные особенности условий льготного кредитования АПК по краткосрочному и инвестиционному кредитам.

Выводы. Учитывая тот факт, что кредитованием сельского хозяйства в России в настоящее время занимаются в основном два банка с государственным участием: Россельхозбанк и Сбербанк РФ, в то время как в середине 2000-х гг. в системе кредитования сельхозпроизводителей с субсидированием процентной ставки участвовали свыше 200 российских коммерческих банков, необходимо расширить как перечень кредитных учреждений, так и ассортимент предлагаемых ими кредитных продуктов, учитывающих интересы всех форм хозяйствования на селе.

Ключевые слова: инвестиции в основной капитал; кредитование АПК; субсидирование банковских ставок; льготный инвестиционный кредит; краткосрочный кредит

Для цитирования: Алиева З.Б. Льготное кредитование как актуальный инструмент государственной финансовой поддержки АПК // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 4. С. 66–77.

УДК 631.155.1

JEL Q14, Q16, Q18, R51

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-4-66-77

Preferential Crediting as Urgent Instrument of the State Financial Support of Agrarian and Industrial Complex

Z.B. Aliyeva,

Dagestan state university of the national economy,
Makhachkala, Russia
<http://orcid.org/0000-0002-3526-5493>

Abstract. Subject. From all set of forms and methods of impact of the state on the agrarian sector of economy the most significant – financial and credit tools. The necessity of a specific mode of crediting of the agrarian sector of economy is caused by the numerous internal and external factors influencing its rather low profitability and the increased risk of production. Owing to the submitted review of economic indicators of the agrarian sector of economy of Russia in 2015–2017 the analysis of indicators of investments into fixed capital under the article “Agriculture” for the 10-year period (2006–2015), expenses of the federal budget and budgets of territorial subjects of the Russian Federation for 2016 which source of financial security is the subsidy is carried out. An assessment is given to indicators of subsidizing and crediting of the agrarian and industrial complex enterprises in 2006–2015. The structure of the modern mechanism of crediting of agrarian and industrial complex of the Russian Federation is given, common features and differences of preferential crediting in a section of the short-term and investment credit are revealed.

Purposes. A complex author's research of system of subsidizing and crediting of the agrarian and industrial complex enterprises of Russia, detection of advantages of new forms of crediting of the agrarian sector and also the existing concepts and approaches to a solution of the problem of financial support of agrarian and industrial complex. Justification of essentially new approaches of access for agricultural producers to credit resources and providing to an opportunity development of the new equipment and technologies in production of competitive production in the conditions of new “wave” of sanctions of the USA and the European Union countries.

Methodology. The research is based on dialectic approach. When carrying out a research system, institutional approaches and statistical methods have been used.

Results. On the basis of the analysis of dynamics of crediting of agrarian and industrial complex of JSC Rosselkhozbank in 2006–2015 on indicators of volume, structure, quantity of the credits, terms and subjects of crediting offers on change of system of crediting of the agricultural organizations, individual forms of managing and agricultural consumer cooperatives are provided. The bit-by-bit structure of the modern mechanism of crediting of agrarian and industrial complex within market system and state regulation is disclosed and also common features and distinctive features of conditions of preferential crediting of agrarian and industrial complex on the short-term and investment credits are revealed.

Conclusions. Considering the fact that in Russia generally two banks with the state participation are engaged in crediting of agriculture now: Rosselkhozbank and Sberbank of the Russian Federation while in the middle of the 2000th years, over 200 Russian commercial banks participated in the system of crediting of agricultural producers with subsidizing of an interest rate, need to be expanded both the list of the credit institutions, and the range offered by them credit products, considering the interests of all forms of managing in the village. Further development of components of the mechanism of crediting of agrarian and industrial complex and also development and deployment of new forms of crediting in the form of the soft short-term and investment loans have to be focused on ensuring high rates of production and consumption of domestic agricultural production per capita and an import substitution course.

Keywords: investments into fixed capital, crediting of agrarian and industrial complex, subsidizing of bank rates, soft investment loan, short-term credit

For citation: Aliyeva Z.B. Preferential Crediting as Urgent Instrument of the State Financial Support of Agrarian and Industrial Complex. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2017, vol. 21, issue 4, pp. 66–77. (In Russ.).

UDC 631.155.1

JEL Q14, Q16, Q18, R51

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-4-66-77

1. ОБЗОР ЭКОНОМИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ АГРАРНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ РОССИИ В 2015–2017 ГГ.

Сельское хозяйство сегодня можно назвать одной из самых перспективных отраслей экономики нашей страны. Стабильный рост сельскохозяйственного производства за последние 3 года составил 3% на фоне отрицательной динамики в других отраслях. В 2016 г. отраслевых проектов с участием иностранных инвесторов было на 30% больше, чем в 2015 г. Это результат «окна возможностей», что образовалось благодаря введению контрсанкций в 2014 г. В 2016 г. рост производства продукции сельского хозяйства наблюдался по всем отраслям, но главным достижением можно назвать рекордный за последние 40 лет урожай зерна (117 млн т), причем 82% в нем — продовольственная пшеница.

И во многом это связано с тем, что АПК у государства в приоритете. Господдержка АПК в 2017 г. составит более 220 млрд руб. В 2017 г. правительство решило консолидировать меры поддержки. Заработает «единая региональная субсидия» — ее будут выделять на снижение бремени кредитования, страхование, развитие малых форм хозяйствования, элитного семеноводства и племенного дела, садоводства, овцеводства, оленеводства и др. В Минсельхозе РФ считают, что это даст больше самостоятельности регионам и позволит оперативно перераспределять средства между направлениями. Помимо этого, государство, как и раньше, будет субсидировать растениеводство, молочное животноводство, мелиорацию и развитие сельских территорий, а также компенсировать издержки по инвестиционным кредитам и затраты на создание и модернизацию объектов АПК. В 2017 г. будет увеличена поддержка фермеров в отрасли животноводства: размер гранта повысится с 1,5 до 3 млн руб., а для семейных животноводческих ферм — с 21,6 до 30 млн руб.¹

Еще одной важной мерой поддержки, как считают сами аграрии, стало субсидирование банковских ставок по кредитам. Глава правительства сообщил, что в 2017 г. на смену придет льготное кредитование со ставкой не более 5% годовых. Это значит, что деньги из бюджета пойдут напрямую банкам. И если до сих пор производители были вынуждены изымать из оборота средства, чтобы оплатить субсидируемую часть ставки,

а потом ждать их возврата от государства, то теперь все станет значительно проще. Это, по мнению Д.А. Медведева, сослужит важную службу — инвестиции в сельское хозяйство останутся привлекательными для бизнеса².

В рамках госпрограммы развития сельского хозяйства и регулирования рынков сельхозпродукции на 2013–2020 гг. российское правительство распределило между регионами страны субсидии в размере 10 654,7 млн руб. на софинансирование расходных обязательств, связанных с возмещением части прямых понесенных затрат на создание и модернизацию объектов АПК, приобретение техники и оборудования. Указанные средства предоставляются в 2017 г. 38 субъектам РФ³.

В марте 2017 г. будет запущена Программа льготного кредитования по проекту «Дальневосточный гектар». Фонд развития Дальнего Востока совместно с банками, имеющими развитую сеть отделений по всей стране, предложит покупателям «дальневосточных гектаров» кредит на льготных условиях, позволяющий приобрести товары для обустройства полученной земли (сруб для дачи, мелкую сельхозтехнику, теплицу и пр.). Уже разработан прототип электронной площадки, на которой будут выставлять подобные товары. Ставка по таким кредитам составит 8–10,5%, их совокупный объем — до 6 млрд руб. Максимальный размер одного кредита по программе — до 600 тыс. руб. по индивидуальным заявкам и до 3 млн руб. — по коллективным. Займы планируется выдавать на срок до 5–8 лет⁴.

2. АНАЛИЗ СУБСИДИРОВАНИЯ И КРЕДИТОВАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ АПК В 2006–2015 ГГ.

Анализ инвестиций в основной капитал по видам экономической деятельности (сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство) за 10-летний период (2006–2015 гг.) свидетельствует о снижении темпов инвестиций в основной капитал по сельскому хозяйству. Несмотря на оказываемую в последние 10 лет поддержку сельско-

¹ Ткачев А.Н. Свои интересы важнее. С какими итогами завершают год аграрии? // Аргументы и факты. 2016. № 50. С. 13.

² Ткачев А.Н. Продовольственная безопасность страны. Как поддержат аграриев? // Аргументы и факты. 2016. № 49. С. 15.

³ Ткачев А.Н. Субсидии для АПК на общую сумму 10 млрд рублей получают 38 регионов РФ // Аргументы и факты. 2017. № 4. С. 14.

⁴ Гудкова В. Какие льготы по кредиту будут доступны по проекту «Дальневосточный гектар»? // Аргументы и факты. 2017. № 9. С. 2.

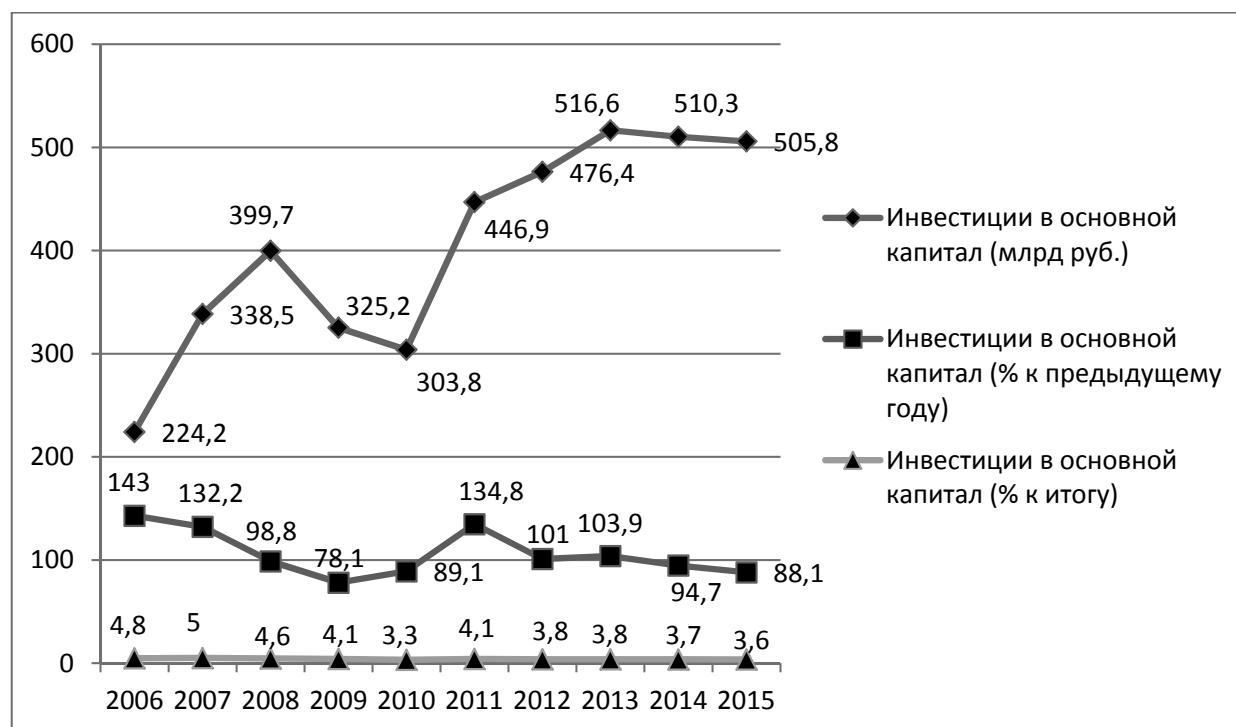


Рис. 1 / Fig. 1. Инвестиции в основной капитал (сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство) в Российской Федерации по видам экономической деятельности (в фактически действовавших ценах, млрд руб.) / Investments into fixed capital (agriculture, hunting and forestry) in the Russian Federation by types of economic activity (in actually operating prices, billion rubles)*

* Данные Росстата. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/# (дата обращения: 20.04.2017).

хозяйственным производителям в виде субсидирования продукции растениеводства и животноводства, банковских ставок по кредитам, компенсации страховых взносов и др., инвестиции в основной капитал в % к предыдущему году и их удельный вес в общем объеме инвестиций в основной капитал имели отрицательную динамику (рис. 1). Особенно в этом аспекте показателен период 2011–2015 гг., когда при фактическом росте инвестиций в сельское хозяйство наблюдалось снижение их темпа роста по отношению к предыдущему году, а также их удельного веса в общем объеме инвестиций в основной капитал (см. рис. 1).

При анализе субсидирования сельскохозяйственных производителей по субъектам РФ за счет федерального и регионального бюджетов в 2016 г. выявлялась тенденция полного (практически 100%-ного) освоения средств федерального бюджета по всем субъектам РФ и не в полной мере перечисления средств за счет региональных бюджетов. К сожалению, самое низкое финансирование за счет региональных бюджетов наблюдалось по СКФО (82,8%) и в большей степени на

столь низкий процент субсидирования по СКФО повлияли размеры финансирования сельского хозяйства в таких республиках, как Республика Ингушетия, Кабардино-Балкарская Республика, Карачаево-Черкесская Республика⁵.

Большая роль в оказании финансовой поддержки селу отводится ОАО «Россельхозбанк». Он был создан специально для поддержки сельского хозяйства в 2000 г. распоряжением Президента РФ от 15.03.2000 № 75-рп. Сейчас он входит в число пяти крупнейших банков России и лидирует среди кредиторов агропромышленного комплекса. Размер активов банка на 01.01.2015 г. составил 2067,5 млрд руб. Кредитный портфель превышает 1,444 трлн руб. Доля АПК в кредитном портфеле составляет 72,8%⁶. Основные направления кредитования — фермерские, личные подсобные хозяйства, сельская потребкооперация, животноводство, а также образование сельской мо-

⁵ Данные сайта Министерства сельского хозяйства РФ. URL: <http://www.msx.ru> (дата обращения: 13.03.2017).

⁶ Годовые отчеты о деятельности ОАО «Россельхозбанк» за 2006–2015 гг.; 2016 г. (с. 12). URL: www.rshb.ru (дата обращения: 13.03.2017).

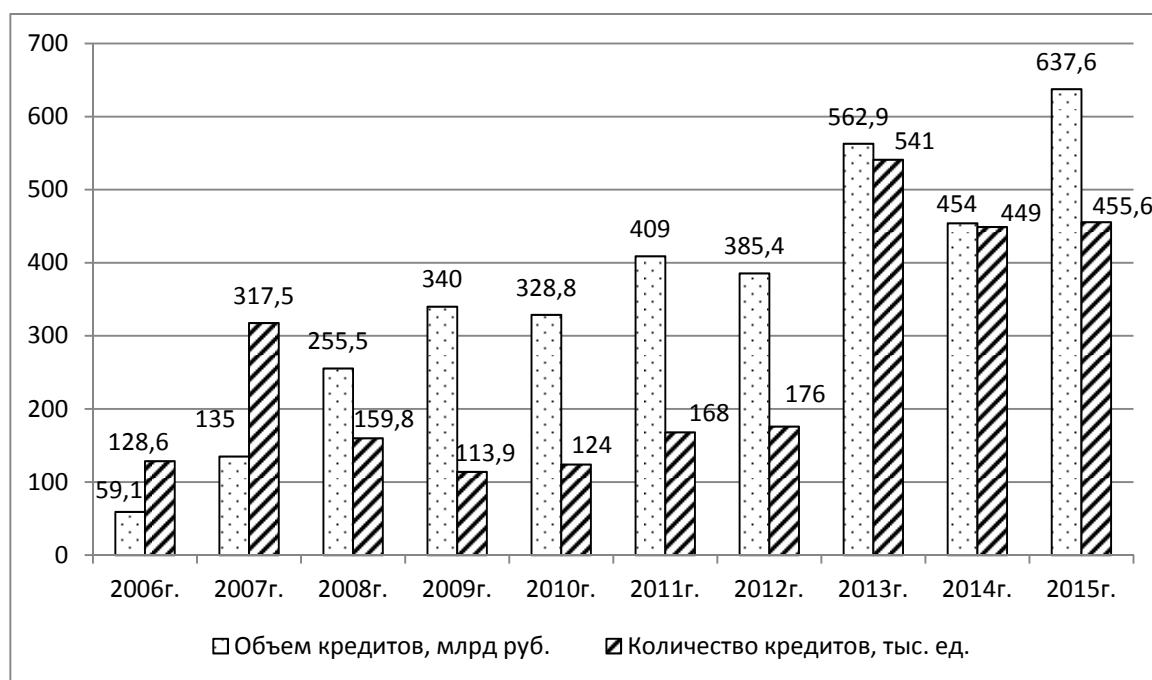


Рис. 2 / Fig. 2. Сведения о выданных ОАО «Россельхозбанк» кредитах в рамках реализации Государственной программы развития сельского хозяйства в 2006–2015 гг. / Data on the credits issued to JSC Rosselkhozbank within implementation of the State program of development of agriculture in 2006–2015*

* Годовые отчеты о деятельности ОАО «Россельхозбанк» за 2006–2015 гг.; 2016 г. (с. 12). URL: www.rshb.ru (дата обращения: 13.03.2017).

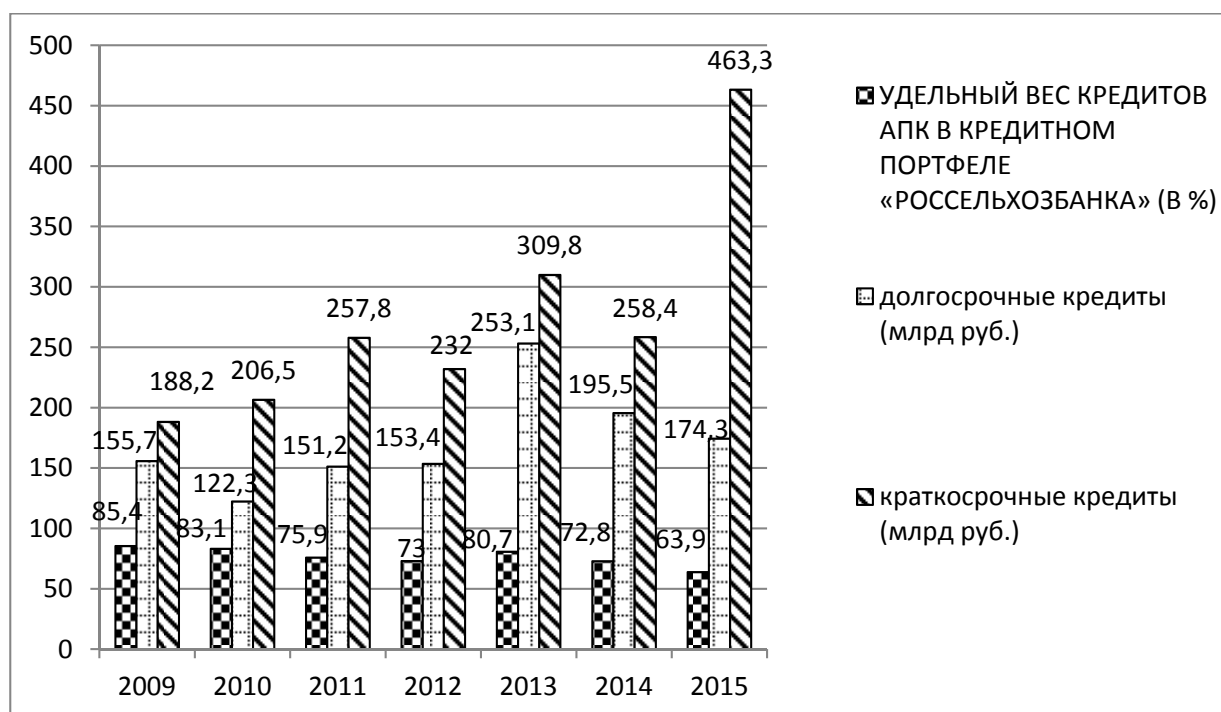


Рис. 3 / Fig. 3. Динамика кредитования АПК ОАО «Россельхозбанком» в 2009–2015 гг. / Dynamics of crediting of agrarian and industrial complex of JSC Rosselkhozbank in 2009–2015*

* Годовые отчеты о деятельности ОАО «Россельхозбанк» за 2006–2015 гг.; 2016 г. (с. 12). URL: www.rshb.ru (дата обращения: 13.03.2017).

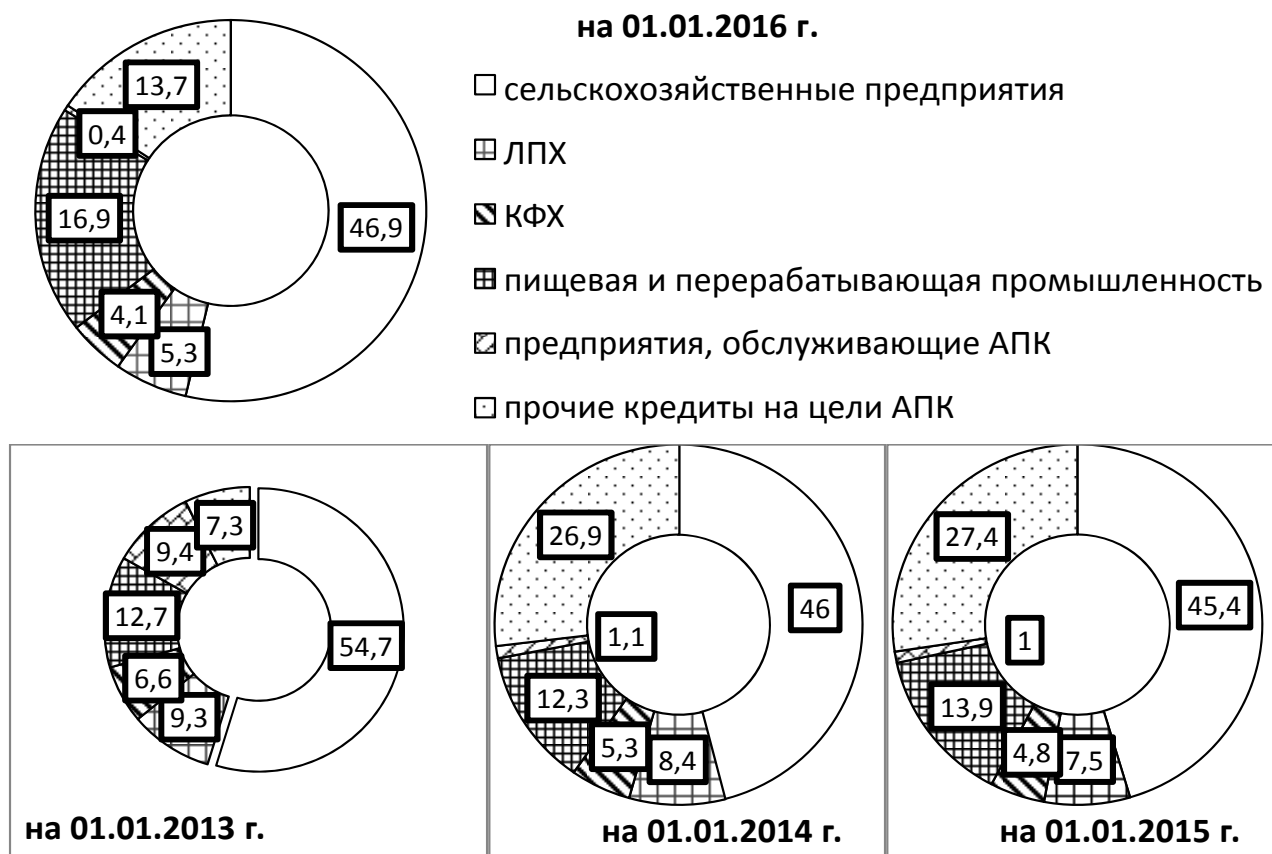


Рис. 4 / Fig. 4. Структура кредитных вложений в АПК РФ в 2012–2015 гг., % / Structure of credit investments in agrarian and industrial complex of the Russian Federation in 2012–2015, %

* Данные сайта Министерства сельского хозяйства РФ. URL: <http://www.msx.ru> (дата обращения: 13.03.2017).

лодежи, газификация, водоснабжение и прочие потребительские нужды селян. Совокупный объем кредитов, выданных Банком в рамках реализации Государственной программы развития сельского хозяйства и регулирования рынков сельскохозяйственной продукции, сырья и продовольствия на 2008–2012 гг., составил порядка 1,7 трлн руб. [1]. Всего с начала реализации Государственной программы до 01.01.2014 г. банком было предоставлено 1283 кредита на общую сумму около 2,3 трлн руб.⁷ Если в 2006–2007 гг. наблюдается пропорциональная динамика по показателям количества и объемов заключенных договоров, то с 2008–2012 гг. при меньшем количестве договоров — суммы предоставленных кредитов были значительно выше, в 2014 г. оба показателя снизились по сравнению с 2013 г. и практически сравнялись (рис. 2). Стимулом повышения качества кредитования стала активная политика правительства РФ, направленная на поддержку

АПК в виде субсидирования части процентной ставки по предоставленным кредитам [2].

Доля Россельхозбанка в общем объеме кредитования российского АПК за период 2009–2015 гг. изменялась скачкообразно: в 2009 г. составляла 85,4%, а к концу 2015 г. — 63,9% (рис. 3).

Учитывая сезонный характер сельскохозяйственного производства, в структуре кредитного портфеля наибольший удельный вес составляют краткосрочные кредиты. Если по долгосрочным кредитам наблюдалась неоднородная динамика, то по краткосрочным — стабильный рост (исключение составили 2012 и 2014 гг.) (см. рис. 3).

В 2012–2015 гг. структура кредитов, предоставленных Россельхозбанком по субъектам кредитования, практически не претерпела изменений. Был замечен спад кредитования сельскохозяйственных предприятий в 2013 г. по сравнению с 2012 г. почти на 9%, также в период с 2012–2015 гг. отслеживается отрицательная динамика в кредитовании ЛПХ (с 9,3% в 2012 г. до 5,3% в 2015 г.) и на 2,5% в КФХ (с 6,6% в 2012 г. до 4,1% в 2015 г.) (рис. 4).

⁷ Годовой отчет о деятельности ОАО «Россельхозбанк» за 2013 г. URL: www.rshb.ru (дата обращения: 14.08.2014).

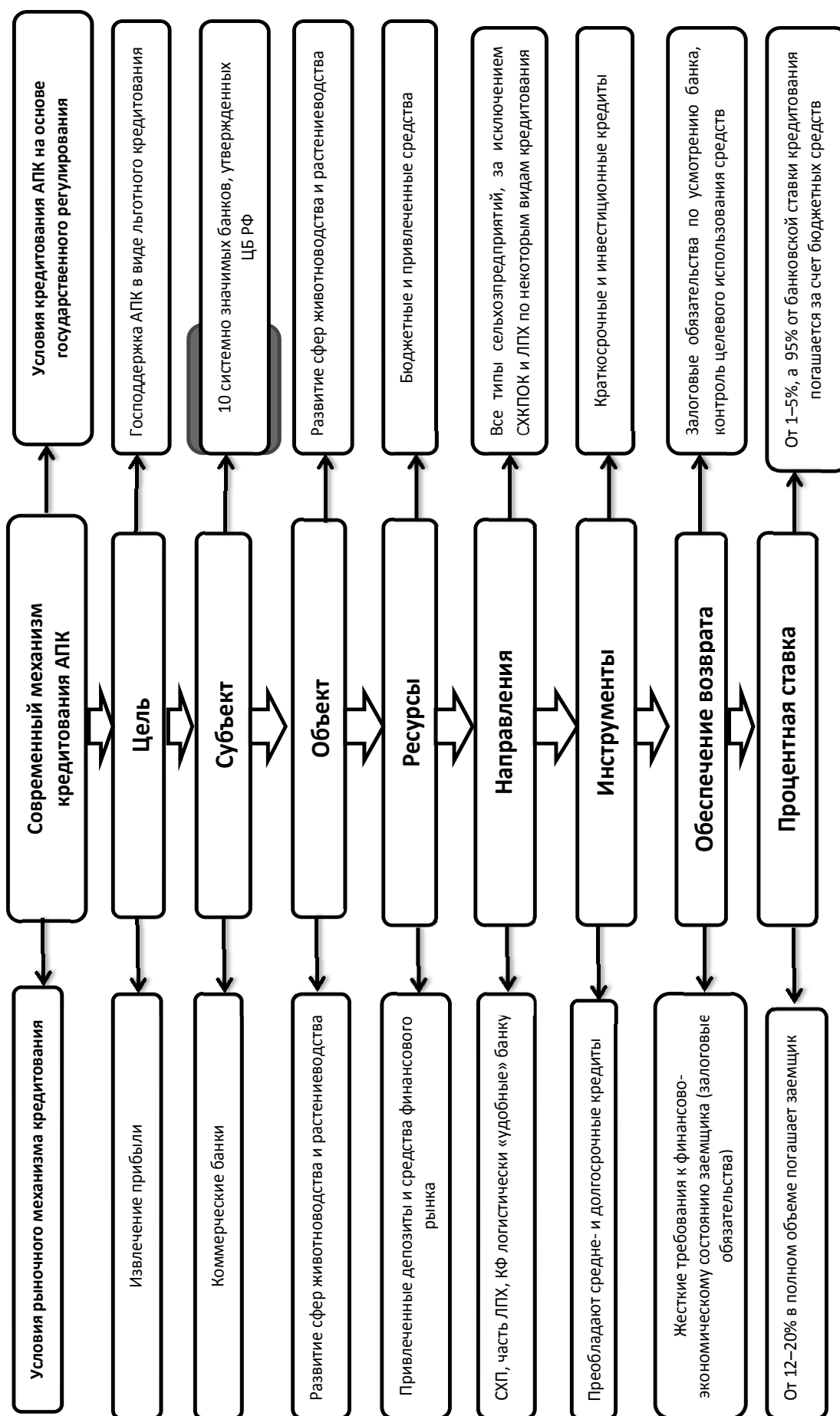


Рис. 5 / Fig. 5. Структура современного механизма кредитования АПК РФ / Structure of the modern mechanism of crediting of agrarian and industrial complex of the Russian Federation

По состоянию на 01.01.2016 г. банк занимает ведущие позиции в банковской системе Российской Федерации: 1-е место в кредитовании сельского хозяйства и АПК; 1-е место в кредитовании сезонных работ; 2-е место по кредитованию малого и среднего бизнеса. В настоящее время доля банка на рынке кредитования: отрасли «Сельское хозяйство, охота и предоставление услуг в этих областях» — около 40%; отрасли «Производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака» — около 20%; отрасли «Производство машин и оборудования для сельского и лесного хозяйства» — 20,0%⁸.

3. СОВРЕМЕННАЯ СИСТЕМА КРЕДИТОВАНИЯ АГРАРНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ РОССИИ: ПЛЮСЫ И МИНУСЫ

В последние годы льготное банковское кредитование сельских производителей становится одним из основных источников инвестирования агропромышленного производства. В рамках национального проекта в первую очередь финансируются высокоэффективные проекты в животноводстве и растениеводстве в виде льготного долгосрочного кредитования для реализации инновационных и инвестиционных проектов сроком до 8 лет. Вместе с тем, как показывает практика, льготные инвестиционные кредиты получают высокорентабельные и устойчиво функционирующие сельскохозяйственные организации, доля которых в субъектах СКФО очень мала — 12–15%. А низкорентабельные и убыточные хозяйства, которые составляют более половины общего количества, не имеют доступа к льготным кредитам. По этой причине сдерживается развитие сельскохозяйственного производства в целом по стране.

В систему кредитования сельскохозяйственных организаций, индивидуальных форм хозяйствования и сельскохозяйственных потребительских кооперативов следует внести некоторые изменения:

Краткосрочные кредиты (займы) предоставлять на срок до двух лет сельскохозяйственным организациям, крестьянским (фермерским) хозяйствам, гражданам, ведущим подворное хозяйство, индивидуальным предпринимателям,

сельскохозяйственным потребительским кооперативам на цели, перечисленные в Государственной программе развития сельского хозяйства [3].

Низкорентабельные и убыточные хозяйства, которые составляют более половины общего количества, не имеют доступа к льготным кредитам. По этой причине сдерживается развитие сельскохозяйственного производства в целом по стране.

Инвестиционные кредиты (займы) выдавать на период до 15 лет сельскохозяйственным предприятиям и организациям, осуществляющим переработку сельскохозяйственной продукции, крестьянским (фермерским), хозяйствам, владельцам подворных хозяйств, индивидуальным предпринимателям, сельскохозяйственным потребительским кооперативам для решения задач, также поставленных в Государственной программе развития сельского хозяйства [4].

Введение механизма льготного кредитования существенно облегчит доступ сельхозпроизводителям к кредитным ресурсам и предоставит возможность освоения новой техники и технологий в производстве конкурентоспособной продукции.

Инвестиционные кредиты (займы), предоставленные сельскохозяйственным организациям и сельскохозяйственным потребительским кооперативам, следует возмещать за счет бюджета Российской Федерации на 40%, а крестьянским (фермерским) и подворным хозяйствам — на 50%.

Другим видом государственной финансово-кредитной поддержки АПК является субсиди-

⁸ Годовые отчеты о деятельности ОАО «Россельхозбанк» за 2006–2015 гг.; 2016 г. (с. 13). URL: www.rshb.ru (дата обращения: 13.03.2017).

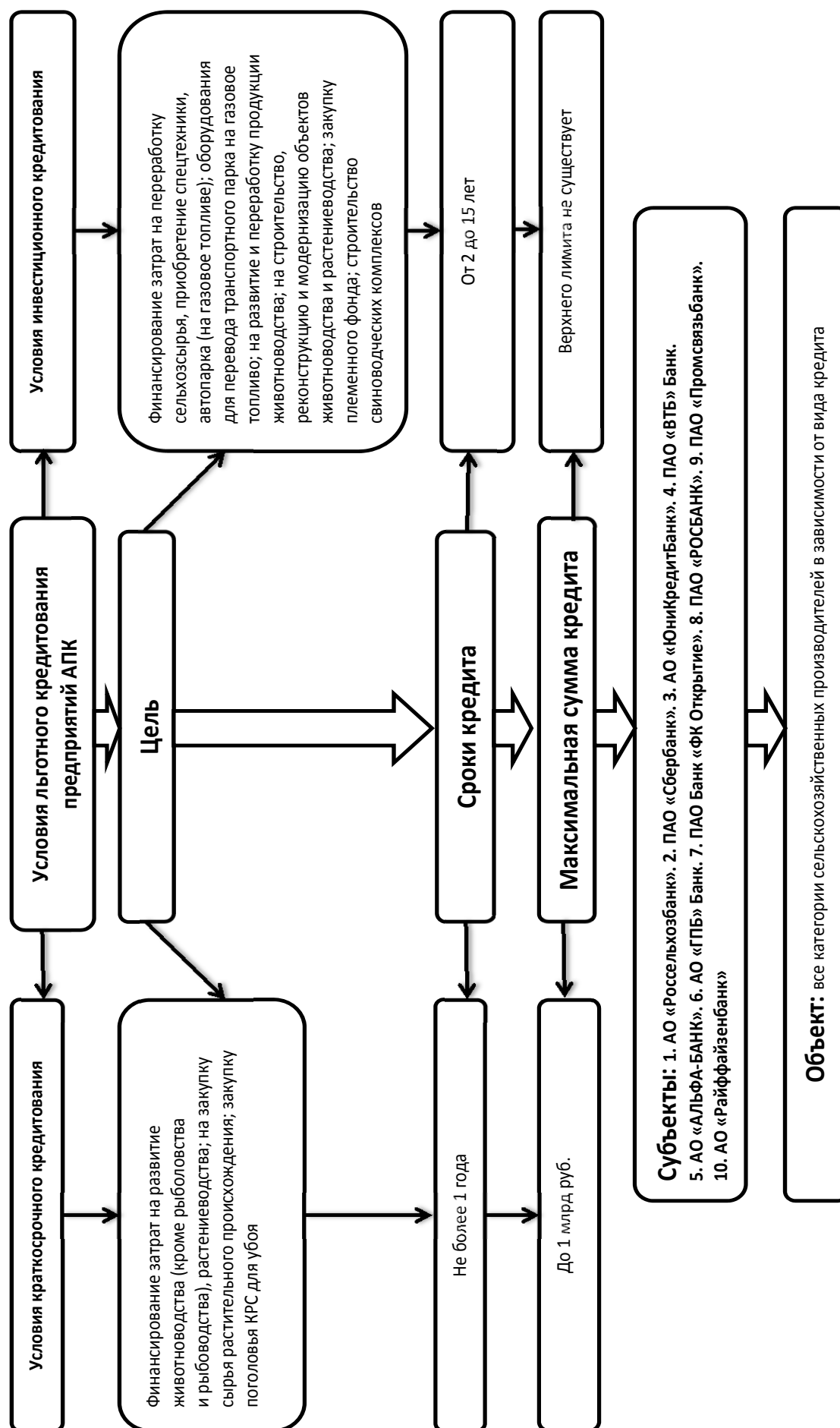


Рис. 6 / Fig. 6. Общие черты и отличия видов льготного кредитования АПК РФ / Common features and differences of types of preferential crediting of agrarian and industrial complex of the Russian Federation

рование процентной ставки по кредитам: например, если кредит выдан под 17% годовых, фермер заплатит только 6%. Минсельхоз РФ рассчитывает, что с 1 января 2017 г. заработает льготный механизм краткосрочного кредитования сельхозпроизводителей по ставке не более 5% годовых.

Льготная ставка представляет собой процентную ставку по краткосрочному и (или) инвестиционному кредиту, составляющую не менее 1% годовых и не более 5% годовых. Кредитование по данной ставке предусмотрено в рамках льготного краткосрочного и инвестиционного кредитов. «Льготный краткосрочный кредит» — целевые денежные средства в российских рублях, предоставляемые уполномоченным банком после 1 января 2017 г. по льготной ставке одному заемщику на срок до 1 года включительно в размере не более 1 млрд руб. на цели развития подотраслей растениеводства и животноводства, переработки продукции растениеводства и животноводства в соответствии с перечнем, утверждаемым Министерством сельского хозяйства Российской Федерации. «Льготный инвестиционный кредит» — целевые денежные средства в российских рублях, предоставляемые уполномоченным банком после 1 января 2017 г. по льготной ставке на реализацию одного инвестиционного проекта на срок от 2 до 15 лет включительно на цели развития подотраслей растениеводства и животноводства, переработки продукции растениеводства и животноводства в соответствии с перечнем, утверждаемым Министерством сельского хозяйства Российской Федерации.

Механизм выдачи льготных кредитов следующий:

1. Потенциальный заемщик подает в банк заявку по установленной форме и необходимые документы (в соответствии с правилами банка).
2. Банк проверяет потенциального заемщика на соответствие требованиям и целевому назначению кредита, включает его в реестр потенциальных заемщиков и направляет реестр в Минсельхоз России.
3. Минсельхоз России рассматривает полученные документы и в течение 7 рабочих дней направляет уведомление о включении или не включении потенциального заемщика в реестр заемщиков.
4. Банк выдает кредит заемщику при положительном решении Минсельхоза России.

Механизм кредитования АПК на современном этапе представлен на рис. 5.

Условия льготного кредитования предприятий АПК в рамках краткосрочного кредита и инвестиционного кредитования представлены на рис. 6. Цели, сроки и максимальные суммы кредитования по данным видам льготного кредитования нацелены на удовлетворение интересов практически всех сфер и субъектов хозяйствования АПК.

Политика финансирования и кредитования АПК должна содействовать поддержке курса импортозамещения и стимулированию продвижения отечественной сельскохозяйственной продукции в рыночной и розничной продаже.

На наш взгляд, введение механизма льготного кредитования существенно облегчит доступ сельхозпроизводителям к кредитным ресурсам и предоставит возможность освоения новой техники и технологий в производстве конкурентоспособной продукции.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Резюмируя вышеизложенное, отметим, что особенности сельскохозяйственного производства накладывают значительный отпечаток на финансирование воспроизводственных процессов в отрасли. Но все же главной особенностью является невозможность осуществления расширенного воспроизводства в отрасли без сбалансированной государственной аграрной политики и государственной финансовой поддержки. Поэтому необходимо дальнейшее совершенствование механизма государственной финансовой поддержки, ориентирующегося как на прямые государственные инвестиции, так и на косвенные меры (субсидирование процентных ставок, льготные кредиты и др.), которые откроют данный сектор для кредитных ресурсов и частных инвестиций, в том числе иностранных.

Разработанные экономические меры и принятые государственные программы по поддержке сельского хозяйства способствовали значительному качественному обновлению сферы аграрного

кредитования. Но, несмотря на это, проблемы остались:

- кредитованием сельского хозяйства в России в настоящее время занимаются в основном два банка с государственным участием: Россельхозбанк и Сбербанк РФ, в то время как в середине 2000-х гг. в системе кредитования сельхозпроизводителей с субсидированием процентной ставки участвовали свыше 200 российских коммерческих банков [5, с. 49];
- постоянное наращивание кредитного портфеля Россельхозбанка не сопровождается адекватной качественной динамикой, велика доля просроченных и пролонгированных кредитов, что может отрицательно сказаться на финансовой устойчивости банка. В 2015 г. расходы на резервы на возможные потери по ссудам составили 56,1 млрд руб., что на 21,7 млрд руб. (на 63,2%) больше показателя 2014 г. [6];
- анализ действующей практики кредитования позволил выявить ряд недостатков действующей системы субсидирования процентных ставок по кредитам. Это предоставление субсидий независимо от финансовых результатов деятельности заемщика, без учета эффективности инвестиционных проектов, а также длительность и многоэтапность процедуры получения субсидий [7, с. 130].

Для формирования надежной и доступной системы финансово-кредитного обеспечения российских сельхозпроизводителей необходимо:

- обеспечить ресурсную поддержку агроориентированных банков, которые, по-прежнему активно участвуют в кредитовании сельского хозяйства. Со значительным числом из них Россельхозбанк мог бы сотрудничать и сейчас с целью экономии операционных затрат и ди-

версификации части рисков, которые в настоящее время банк берет на себя;

- изменить порядок субсидирования процентных ставок за кредит для мелких сельскохозяйственных заемщиков, для которых этот путь финансовой поддержки, в большинстве случаев, становится недоступен из-за затратности времени и средств на сбор и оформление необходимых документов;
- необходимо дать «больше самостоятельности регионам в определении приоритетов использования федеральных субсидий на поддержку АПК, а сам их объем связать с увеличением пашни, повышением урожайности, других качественных показателей эффективности производства, тем самым создав стимул для ввода в оборот простаивающих сельхозземель и внедрения передовых агротехнологий»⁹;
- создать кредитные бюро сельхозпроизводителей, которые будут проверять задекларированную ими информацию в производственной и операционной деятельности и на основе согласованных с банками методик определять рейтинг надежности заемщика, создавать публичные расчеты собственности на землю, информационные депозитарии [6, с. 39].

В современных условиях членства России в ВТО, применения жесткой ограничительной политики тарифов и квот на сельскохозяйственную продукцию, политика финансирования и кредитования АПК должна содействовать поддержке курса импортозамещения и стимулированию продвижения отечественной сельскохозяйственной продукции в рыночной и розничной продаже.

⁹ Послание Президента Федеральному собранию 01.12.2016. 2016. URL: www.kremlin.ru/events/president/news/53379.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Алиева З. Б. Роль финансово-кредитных отношений в агропродовольственной политике страны // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2011. № 20 (113). С. 37–43.
2. Алиева З. Б. Основные направления и механизм оптимизации государственного финансово-кредитного инструментария аграрного производства. Махачкала: RIZO-PRESS, 2016. 418 с.
3. Сенчагов В. К. Экономическая безопасность России. М.: Лаборатория знаний, 2008. 817 с.
4. Мельников О. Н. Регионы России: проблемы и перспективы экономического развития // Сборник докладов Всероссийской научно-практической конференции. М.: Креативная экономика, 2010. 189 с.
5. Авис О. У. Проблемы современного аграрного кредитования в России // Деньги и кредит. 2012. № 4. С. 48–50.
6. Строкин И. С., Злочевский А. Л. Кредитование сельскохозяйственных предприятий в России: проблемы и инновационные решения // Банковское дело. 2012. № 5. С. 39–40.
7. Шишкина Д. А. Банковское кредитование сельхозпредприятий: современное состояние и перспективы // Банковская система России и современные особенности ее функционирования: сборник научных трудов. Саратов, 2016. С. 127–131.

REFERENCES

1. Aliyeva Z.B. A role of the financial and credit relations in agrofood policy of the country. *Natsional'nye interesy: priority i bezopasnost'* = *National interests: priorities and safety*. 2011, no. 20(113), pp. 37–43 (In Russ.).
2. Aliyeva Z.B. Main directions and mechanism of optimization of the state financial and credit tools of agrarian production. Makhachkala: RIZO-PRESS, 2016. 418 p. (In Russ.).
3. Senchagov V.K. Economic safety of Russia. Moscow: Laboratory of knowledge, 2008. 817 p. (In Russ.).
4. Mel'nikov O.N. [Regions of Russia: problems and prospects of economic development]. *Sbornik dokladov Vserossijskoj nauchno-prakticheskoy konferencii*. [Collection of reports of the All-Russian scientific and practical conference]. Moscow: Creative economy, 2010. 189 p. (In Russ.).
5. Avis O.U. Problems of modern agrarian crediting in Russia. *Den'gi i kredit* = *Money and the credit*. 2012, no. 4, pp. 48–50. (In Russ.).
6. Strokin I. S., Zlochevsky A. L. Crediting of the agricultural enterprises in Russia: problems and innovative solutions. *Bankovskoe delo* = *Banking*. 2012, no. 5, pp. 39–40. (In Russ.).
7. Shishkina D.A. [Bank crediting of agricultural enterprises: current state and prospects]. Banking system of Russia and modern features of her functioning. *Sbornik nauchnyh trudov*. [Collection of scientific works]. Saratov. 2016, pp. 127–131. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Зарема Багаутдиновна Алиева — кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов и кредита-2, Дагестанский государственный университет народного хозяйства, Махачкала, Россия
aliza69@mail.ru

ABOUT THE AUTHOR

Zarema Bagautdinovna Aliyeva — Phd (Economics), Associate Professor Of The “Finance And Credit –2” Chair, Dagestan State University Of The National Economy, Makhachkala, Russia
Aliza69@Mail.Ru

Оценка эффективности венчурного финансирования методом реальных опционов

А.О. Баранов¹, Е.И. Музыко², В.Н. Павлов³,

¹Институт экономики и организации промышленного производства
Сибирского отделения Российской академии наук,
Новосибирский государственный университет,
Новосибирск, Россия
<http://orcid.org/0000-0001-7388-700X>

²Новосибирский государственный университет,
Новосибирск, Россия
<http://orcid.org/0000-0003-2684-6162>

³Санкт-Петербургский политехнический университет Петра Великого,
Санкт-Петербург, Россия
<http://orcid.org/0000-0001-7829-1635>

Аннотация. В современной теории финансов традиционные подходы к оценке эффективности инновационных проектов зачастую демонстрируют свою ограниченность, поскольку в большинстве своем предназначены для компаний, функционирующих в стабильных сферах бизнеса. В этой ситуации актуальной задачей является совершенствование методических подходов к оценке эффективности инновационных проектов венчурными фондами с применением новых методов оценки, используемых в мировой практике. К числу таких методов относится метод реальных опционов. Анализируемая в данной статье проблема может быть сформулирована следующим образом: как венчурный фонд может оценить инвестиционный проект, имеющий высокую степень неопределенности. Предлагаемый авторами методический подход апробируется на реальном инновационном проекте в нефтехимической промышленности, реализуемом на территории России и финансируемом за счет средств венчурного фонда. Представлены результаты расчетов показателей оценки экономической эффективности инновационного проекта. Дана содержательная интерпретация полученных результатов. В соответствии со стандартным методом *NPV* во многих случаях проект не является эффективным для венчурного фонда и должен быть отвергнут. Однако если в стоимости проекта для венчурного фонда мы учтем стоимость составного колл-опциона, проект во многих случаях будет иметь положительную стоимость и получит финансирование. Стоимость составного колл-опциона увеличивает ценность инновационного проекта за счет учета фактора его поэтапной реализации и возможности прекратить финансирование в определенный момент времени. Иными словами, метод реальных опционов дает возможность учесть и количественно оценить управленческую гибкость при принятии решений менеджментом инновационного проекта о его дальнейшей реализации, что расширяет аналитические возможности финансистов-практиков и позволяет повысить точность оценки.

Ключевые слова: инновационный проект; венчурное финансирование; неопределенность; метод реальных опционов; составной колл-опцион; прогнозирование денежных потоков

Для цитирования: Баранов А.О., Музыко Е.И., Павлов В.Н. Оценка эффективности венчурного финансирования инновационного проекта методом реальных опционов (в нефтехимической промышленности) // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 4. С. 78–87.

УДК 330.322.01

JEL G24

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-4-78-87

The Evaluation of Venture Financing Effectiveness of Innovative Project Using Real Options Method

A.O. Baranov¹, E.I. Muzyko², V.N. Pavlov³,

¹Novosibirsk State University; Institute of Economics and Industrial Engineering,
Siberian Branch of Russian Academy of Sciences, Novosibirsk, Russia
<http://orcid.org/0000-0001-7388-700X>

²Novosibirsk State University, Novosibirsk, Russia
<http://orcid.org/0000-0003-2684-6162>

³Peter the Great St. Petersburg Polytechnic University, St. Petersburg, Russia
<http://orcid.org/0000-0001-7829-1635>

Abstract. In the current financial theory traditional approaches to assessment of efficiency of innovative projects very often show their limitations, since most of them are not suitable for projects implemented in conditions of high risk and uncertainty. In such situation, the urgent task is to improve the methodological approaches to evaluation of innovative projects' effectiveness by venture funds implementing new assessment tools that are used in the world practice. Among such instruments is real options method. The problem considered in this paper may be formulated in the following way: how can a venture fund make an evaluation of investment project which has a high degree of uncertainty. The methodological approach suggested by the authors is tested on the real venture-backed innovative project in the petrochemical industry, which is implemented in Russia. The results of calculations of indicators for assessing of economic efficiency of innovative project are presented. The meaningful interpretation of the obtained results is given. In accordance with the standard NPV-method in many cases the project is not efficient for venture fund and should be rejected. However, if we take into account the value of a compound call option, the project in many cases will have a positive value and will receive financing. The value of the compound call option increases the value of the innovative project taking into account the factor of its phased implementation and the ability to withdraw financing at some point of time. In other words, the real options method allows to take into account and quantify the managerial flexibility when management of the innovative project is making a decision of its further implementation, that expands the analytical capabilities of financial practitioners and improve the accuracy of the estimation.

Keywords: innovative project; venture financing; uncertainty; real options method; compound call option; cash flow forecasting

For citation: Baranov A.O., Muzyko E.I., Pavlov V.N. The Evaluation of Venture Financing Effectiveness of Innovative Project Using Real Options Method (in Petrochemical Industry). *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2017, vol. 21, issue 4, pp. 78–87. (In Russ.).
UDC330.322.01

JEL G24

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-4-78-87

Для инновационных проектов характерно отсутствие прибыльности на первых этапах их реализации и большой риск, связанный с высокой неопределенностью оценки генерируемых ими прогнозируемых денежных потоков. В этой ситуации использование стандартных методов анализа экономической эффективности инновационных проектов (метода дисконтированных денежных потоков) не позволяет получить комплексную оценку целесообразности осуществления инвестиций, а также количественно оценить достоверность динамики прогнозируемых показателей. Все это требует развития теории и методов анализа экономической

эффективности инноваций и определяет высокий уровень фундаментальности проблематики. Применение метода реальных опционов, а также аппарата нечетких множеств является, по нашему мнению, направлениями совершенствования названных методов.

Концепция реальных опционов возникла в результате переноса созданного инструментария управления рисками с помощью опционных контрактов из финансового в реальный сектор экономики. Реальный опцион представляет собой инструмент уменьшения неопределенности инновационного проекта посредством создания опционов, базовым активом по которым

Таблица 1 / Table 1

Финансовые потоки собственно проекта / Financial flows of the project

Приток денежных средств	Отток денежных средств
1. Чистая прибыль (NPAT)	1. Прирост материального оборотного капитала
2. Амортизация	2. Инвестиции в основной капитал и нематериальные активы
3. Поступления от продажи акций	3. Погашение долгосрочного кредита
4. Долгосрочный кредит	4. Погашение кредита акционеров
5. Кредит акционеров	5. Выплата дивидендов
—	6. Выплата налогов

Источник: составлено авторами.

Таблица 2 / Table 2

Финансовые потоки венчурного фонда / Financial flows of the venture fund

Приток денежных средств	Отток денежных средств
1. Дивиденды, которые выплачивает проинвестированная компания венчурному фонду (выплачивается из чистой прибыли проинвестированной компании)	1. Прямые инвестиции, предоставляемые венчурным фондом проинвестированной компании в период t
2. Проценты, которые выплачивает венчурному фонду проинвестированная компания в году t по предоставленному им кредиту	2. Выплата кредита, который венчурный фонд предоставляет проинвестированной компании в году t
3. Возврат кредита, предоставленного венчурным фондом	—
4. Ликвидационная стоимость, определяемая как оценка дохода, который венчурный фонд получит в последнем году T своего пребывания в бизнесе проинвестированной компании от продажи принадлежащих ему акций	—

Источник: составлено авторами.

выступают доходы, генерируемые инновационным проектом, менеджмент которого обладает управленческой гибкостью при принятии решений о дальнейшей его реализации.

Существующие модели оценки реальных опционов имеют определенные ограничения при их применении для целей оценки вложений венчурного инвестора. При выборе модели оценки реального опциона для случая венчурного инвестирования необходимо подобрать такую модель, которая будет учитывать тот факт, что волатильность цены базового актива изменяется с течением времени. Формула, полученная Блэком и Шоулзом (1973) [1] для оценки стоимости европейского колл-опциона, а также формула Геске (1979) [2], полученная для оценки двухстадийного составного европейского колл-опциона, применимы только в случае постоянной волатильности стоимости базового актива. Постоянство волатильности стоимости базового актива является одной из предпосылок и квадратичной модели Вэйли [3], полученной на основе формулы Блека-Шоулза для оценки стоимости колл-опционов, и пут американского типа.

По нашему мнению, именно модифицированная формула Геске (модель Хсу) [4] в полной мере учиты-

вает особенности венчурного инвестирования и может быть использована для оценки стоимости реальных опционов, возникающих при венчурном финансировании инновационных проектов.

Однако нам представляется необходимым модифицировать исходные данные для этой модели следующим образом: анализировать венчурные вложения не с позиции проекта в целом, а с позиции венчурного фонда (табл. 2). Иными словами, нам представляется необходимым изменить интерпретацию параметров, входящих в модифицированную модель Геске [формулы (1)–(6)].

По нашему мнению, необходимо различать финансовые потоки венчурного фонда и финансовые потоки собственно проекта. Венчурный фонд имеет свои финансовые потоки, отличные от общих денежных потоков всего анализируемого проекта. Рассмотрим финансовые потоки собственно проекта (табл. 1) и финансовые потоки венчурного фонда (см. табл. 2).

По нашему мнению, традиционный анализ эффективности инновационного проекта может быть дополнен исследованием влияния на показатели эффективности неопределенности генерируемых проектом будущих финансовых потоков с помощью

метода нечетких множеств (МНМ). Набор экзогенных показателей, которые будут «раскачиваться» с применением МНМ, может быть взят из арсенала стандартного анализа чувствительности проекта к вариации его ключевых параметров. Такими показателями являются: цены на выпускаемую продукцию, объем инвестиций, величина затрат на основные компоненты необходимых для производства сырья и материалов и ряд других показателей.

Нечетко-множественные методы анализа неопределенности в условиях переменной волатильности, а также обзор основных направлений использования нечетко-множественных методов в анализе венчурного финансирования инновационных проектов описаны нами в работе [5].

Очевидно, что финансовые потоки венчурного фонда и финансовые потоки собственно проекта отличаются. Существуют показатели оценки эффективности проекта в целом ($NPV_{\text{проекта}}$, $IRR_{\text{проекта}}$). Однако для целей оценки эффективности вложений венчурного инвестора необходимо анализировать показатели эффективности проекта с точки зрения венчурного фонда (NPV^v , IRR^v) (см. [5]).

Модификация метода реальных опционов с точки зрения его приложения к венчурному финансированию инновационных проектов.

Нами предложена новая содержательная интерпретация составного колл-опциона применительно к вложениям венчурного инвестора, позволяющая учесть то обстоятельство, что венчурный фонд имеет свои финансовые потоки, отличные от финансовых потоков собственно проекта (см. табл. 2). В соответствии с предложенной интерпретацией составного колл-опциона нами представлена содержательная интерпретация «входных» параметров модифицированной формулы Геске [4], которая позволяет учесть специфику финансирования инновационных проектов венчурными фондами.

Стоимость составного колл-опциона в текущий момент времени t , которым владеет венчурный фонд, будет составлять (модифицированная формула Геске):

$$C^v = V^v N_2(h + \sqrt{\sigma_1^2 \tau_1}, l + \sqrt{\sigma_1^2 \tau_1 + \sigma_2^2 \tau_2}; \rho) - I_2^v e^{-r\tau} N_2(h, l; \rho) - I_1^v e^{-r\tau_1} N_1(h), \quad (1)$$

где C^v — стоимость составного колл-опциона в текущий момент времени t , которым владеет венчурный фонд;

V^v — текущая стоимость акций проинвестированной компании, принадлежащих венчурному фонду;

$$h = \frac{\ln \frac{V^v}{I_1^v} + r\tau_1 - \frac{1}{2} \sigma_1^2 \tau_1}{\sqrt{\sigma_1^2 \tau_1}}; \quad (2)$$

$$l = \frac{\ln \frac{V^v}{I_2^v} + r\tau - \frac{1}{2} (\sigma_1^2 \tau_1 + \sigma_2^2 \tau_2)}{\sqrt{\sigma_1^2 \tau_1 + \sigma_2^2 \tau_2}}; \quad (3)$$

$$\rho = \sqrt{\frac{\sigma_1^2 \tau_1}{\sigma_1^2 \tau_1 + \sigma_2^2 \tau_2}}; \quad (4)$$

I_1^v — цена исполнения составного (внешнего) колл-опциона (инвестиции венчурного фонда в момент времени T_1 в приобретение части акций рискованной компании);

I_2^v — цена исполнения внутреннего колл-опциона (величина неявных издержек венчурного фонда);

r — безрисковая процентная ставка;

$\tau_1 = T_1 - t$, $\tau_2 = T_2 - T_1$, $\tau = T_2 - t = \tau_1 + \tau_2$;

$N_2(h, l; \rho)$ — функция двумерного стандартного нормального распределения;

$N_1(\cdot)$ — функция одномерного стандартного нормального распределения;

V — такое значение стоимости акций инвестируемой компании в момент времени T_1 (V_{T_1}), для которого выполняется следующее равенство:

$$V_{T_1} N_1(l^* + \sqrt{\sigma_2^2 \tau_2}) - I_2^v e^{-r\tau_2} N_1(l^*) = I_1^v, \quad (5)$$

где l^* — величина l в момент времени T_1 ;

$$l^* = \frac{\ln \frac{V_{T_1}}{I_2^v} + r\tau_2 - \frac{1}{2} \sigma_2^2 \tau_2}{\sqrt{\sigma_2^2 \tau_2}}. \quad (6)$$

В рамках данной статьи мы проводим апробацию методики, разработанной нами в рамках исследовательской работы по гранту Российского фонда фундаментальных исследований, а именно методики оценки инновационных проектов с венчурным финансированием на основе метода реальных опционов и нечетко-множественного подхода.

В данной статье мы представляем результаты расчетов эффективности инновационного проекта методом реальных опционов с позиции венчурного фонда и даем интерпретацию полученных результатов, но только в части анализа показателей в четком виде согласно разработанной нами методике. Результаты расчетов с использованием нечетко-множественного анализа будут представлены авторами в последующих статьях.

Представим методику оценки инновационных проектов с венчурным финансированием на основе метода реальных опционов в четком виде.

Методика оценки инновационных проектов с венчурным финансированием с позиции венчурного

фонда на основе метода реальных опционов может быть сведена к следующей последовательности шагов:

1. Построение прогнозной финансовой модели инновационного проекта.

2. Оценка экономической эффективности инновационного проекта в целом методом дисконтированных денежных потоков (методом NPV): расчет показателей чистого приведенного дохода проекта в целом $NPV_{\text{проекта}}$ и внутренней нормы доходности проекта $IRR_{\text{проекта}}$.

3. Оценка экономической эффективности инновационного проекта методом NPV с позиции венчурного фонда:

3.1. Определение доли фонда в уставном капитале инвестируемой компании.

3.2. Расчет денежных потоков венчурного фонда.

3.3. Расчет внутренней нормы доходности венчурного фонда IRR^v и чистого приведенного дохода венчурного фонда NPV^v .

4. Оценка эффективности инновационного проекта для венчурного фонда с применением метода реальных опционов:

4.1. Расчет стоимости составного колл-опциона, которым владеет венчурный фонд по модифицированной формуле Геске:

4.1.1. Определение значений «входных» параметров модифицированной формулы Геске:

а) затраты на приобретение в момент времени T_0 составного колл-опциона I_0^v ;

б) цена исполнения составного (внешнего) колл-опциона (инвестиции венчурного фонда в момент времени T_1 в приобретение части акций рискованной компании I_1^v);

в) цена исполнения внутреннего колл-опциона (величина неявных издержек венчурного фонда) I_2^v ;

г) оценка безрисковой процентной ставки;

д) вычисление функций двумерного стандартного нормального распределения с использованием программного пакета Maple 14;

е) вычисление функции одномерного стандартного нормального распределения с использованием статистической функции Microsoft Excel НОРМСТРАСП;

ж) вычисление текущей стоимости базового актива внутреннего колл-опциона V^v (представляет собой ликвидационную стоимость проекта для венчурного фонда TEK^v в году «выхода» фонда из бизнеса проинвестированной компании);

з) определение уровня рискованности операций венчурной компании в течение промежутка времени $(0, T_1)$, σ_1 и определение уровня рискованности операций венчурной компании в течение промежутка времени $(0, T_2)$, σ_2 .

4.1.2. Определение порогового значения стоимости акций инвестируемой компании в момент времени T_1 , $\bar{V}$ [решение уравнения (5)].

4.1.3. Принятие решения по поводу исполнения внешнего опциона (проверка правила исполнения внешнего опциона).

4.1.4. Принятие решения по поводу исполнения внутреннего опциона (проверка правила исполнения внутреннего опциона).

4.2. Расчет показателей эффективности вложений венчурного фонда с учетом стоимости составного колл-опциона $NPV^v_{\text{с уч. опц.}}$ и $IRR^v_{\text{с уч. опц.}}$.

Предлагаемый нами методический подход был применен для оценки реального российского инновационного проекта с венчурным финансированием в нефтехимической промышленности. С целью сохранения коммерческой тайны мы не приводим здесь название компании — инициатора проекта. Основные цели проекта:

- расширение сырьевой базы производства этилена, что позволит создать крупномасштабные производства полимеров из дешевого и распространенного в России сырья — природного газа;

- улучшение технико-экономических показателей производства этилена в сравнении с производством этого продукта из нефтяного углеводородного сырья.

Задачи, решаемые проектом:

1. Устранение нарастающего дефицита производства этилена в России, используемого в качестве основного сырья для производства ПВХ путем создания технологии получения этилена из хлористого метила, продукта переработки природного газа.

2. Экономически эффективное использование природного газа и его основного компонента метана, как более дешевого, более распространенного и ресурсоемкого, чем нефть сырья для производства химической продукции в РФ.

Нами была проведена оценка эффективности инновационного проекта с позиции венчурного фонда традиционным методом NPV (стандартный расчет) и с применением метода реальных опционов (в четком виде).

Венчурный фонд будет осуществлять поэтапное инвестирование проекта в два раунда: в 2013 г. будут предоставляться средства в размере 25 566 тыс. руб., в 2016 г. — остальная часть средств в сумме 102 538 тыс. руб. В 2014 и 2015 гг. инвестиционный процесс будет осуществляться за счет средств инициаторов проекта.

Проведем оценку эффективности инновационного проекта с позиции венчурного фонда традиционным методом NPV (стандартный расчет).

Расчет финансовых потоков, NPV^v и IRR^v венчурного фонда для разных годов «выхода» венчурного фонда из бизнеса показал, что венчурный фонд должен «выходить» из бизнеса проинвестированной компании в 2017 г., поскольку именно в этом году наблюдается наибольшее значение внутренней нормы доходности венчурного фонда.

Из практической деятельности известно, что венчурный фонд, как правило, рассматривает возможность вложения в проект, начиная с 25% плюс одна акция инвестируемой компании (приобретение «блокирующего» пакета акций). «Блокирующий» пакет акций позволяет их владельцам накладывать вето на решения совета директоров и является нижней границей доли венчурного фонда. Венчурный фонд обычно не стремится приобрести контрольный пакет акций инвестируемой компании, так как, лишившись контрольного пакета, собственники могут снизить заинтересованность в результатах деятельности компании. Соответственно, 49% является верхней границей доли венчурного фонда.

В связи с ограниченностью объема статьи представим все расчеты для одной из долей фонда, а именно для доли 49%.

Рассчитаем финансовые потоки венчурного фонда и показатели эффективности вложений фонда IRR^v и NPV^v для года «выхода» 2017 для доли венчурного фонда в уставном капитале инвестируемой компании 49% и разных значений ожидаемой величины отношения цены акции к получаемому по ней доходу ($P/E = 2-7$).

Проанализируем полученные результаты. Из практической деятельности известно, что приемлемая для венчурного фонда внутренняя норма доходности начинается с 20%.

Согласно нашим расчетам IRR^v , приемлемая для фонда, наблюдается начиная со значения $P/E = 4$ (т.е. при доходности 25%): $IRR^v = 32\%$. При значениях $P/E = 2$ и $P/E = 3$, т.е. достаточно высоких доходностях 50% и 33,3% соответственно, свойственных венчурному бизнесу, значения внутренней нормы доходности для венчурного фонда ниже требуемых 20%: при $P/E = 2$ $IRR^v = -9\%$; при $P/E = 3$ $IRR^v = 15\%$.

Для расчета чистого приведенного дохода фонда NPV^v продисконтируем его денежные потоки по ставкам 20, 30 и 40%, которые широко используются при оценке проектов в России венчурными капиталистами. При внутренних нормах доходности венчурного фонда IRR^v меньше ставки дисконтирования NPV^v венчурного фонда отрицателен.

Положительное NPV^v венчурного фонда наблюдается, начиная со значения $P/E = 4$ (при ставках дисконтирования 20% и 30%): $NPV^v = 17\,886$ тыс. руб.

(при $r = 20\%$) и $NPV^v = 2391$ тыс. руб. (при $r = 30\%$), и начиная с $P/E = 5$ (при ставке дисконтирования 40%): $NPV^v = 5761$ тыс. руб.

При $P/E = 2$ и $P/E = 3$ для ставок дисконтирования 20, 30 и 40% NPV^v является отрицательным. Таким образом, при действительно «венчурных» условиях, приемлемых для фонда, NPV^v фонда отрицателен, т.е. анализируемый инновационный проект не является эффективным для венчурного фонда и должен быть отвергнут инвестиционным комитетом.

Осуществим оценку инновационного проекта с точки зрения венчурного фонда на основе метода реальных опционов. Нулевым моментом времени является 2013 г.: $I_0^v = 25\,566$ тыс. руб. (согласно прогнозу денежных потоков в 2013 г. для реализации проекта требуемый объем средств, финансируемый из внешних источников, составляет 25 566 тыс. руб.).

Таким образом, срок исполнения составного (внешнего) опциона колл T_1 составит 3 года. Срок исполнения внутреннего опциона T_2 составит 4 года.

Поскольку мы осуществляем расчет стоимости составного колл-опциона для венчурного фонда в момент оценки вложений, т.е. в момент принятия решения об осуществлении инвестирования в проект, то t представляет собой исходный нулевой момент времени: $t = 0$.

$$\tau_1 = T_1 - t = 3 \text{ года}, \quad \tau_2 = T_2 - T_1 = 4 - 3 = 1 \text{ год}, \\ \tau = T_2 - t = \tau_1 + \tau_2 = 4 \text{ года}.$$

Таким образом, $\tau_2 = T_2 - T_1$ — это промежуток времени пребывания венчурного фонда в бизнесе проинвестированной компании; τ_1 — определенный момент времени до осуществления основных инвестиций венчурным фондом в приобретение доли акций.

В случае исполнения составного (внешнего) колл-опциона венчурным фондом в момент времени T_1 будут осуществляться инвестиции I_1^v в размере 102 538 тыс. руб. Приведенная к нулевому моменту времени величина I_1^v дисконтир составит 84 886 тыс. руб. (дисконтируем по ставке 6,5%, обоснование которой дано нами ниже).

При продаже акций в момент времени T_2 венчурный фонд теряет прибыль текущего периода, пропорциональную своей доле в уставном капитале проинвестированной компании. Эта величина трактуется нами как его неявные издержки и цена исполнения внутреннего колл-опциона составит:

$$I_2^v = NPAT_{total \text{ Exit}} \cdot S, \quad (7)$$

где I_2^v — цена исполнения внутреннего колл-опциона (неявные издержки венчурного фонда);

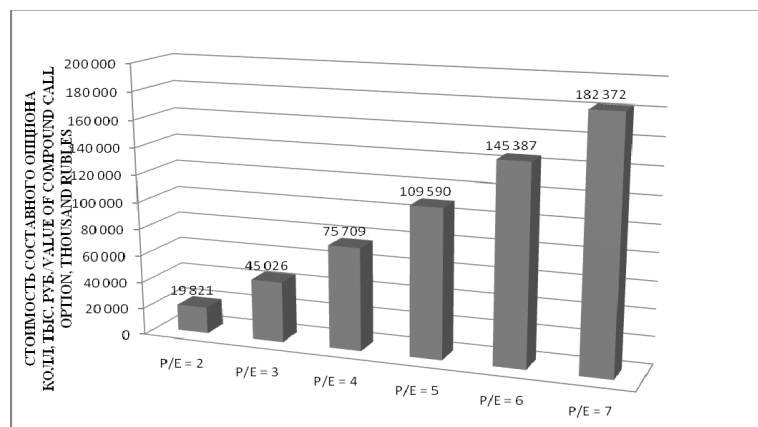


Рис. 1 / Fig. 1. Стоимость составного опциона колл при разных значениях P/E / Value of compound call option for different P/E s

$NPAT_{total\ Exit}$ — чистая прибыль (общая) в году «выхода» венчурного фонда из бизнеса проинвестированной компании;

S — доля венчурного фонда в уставном капитале проинвестированной компании.

Для доли фонда 49% инвестиции венчурного фонда в момент времени T_2 составят: $I_2^v = NPAT_{total\ в\ 2017\ г.} \times \text{долю фонда} = 130\,929 \text{ тыс. руб.} \times 0,49 = 64\,155 \text{ тыс. руб.}$. Приведенная к нулевому моменту времени величина I_2^v дисконтир составит 49 869 тыс. руб.

Текущая стоимость базового актива в нашей интерпретации представляет собой текущую стоимость акций проинвестированной компании, принадлежащих венчурному фонду (V^v). V^v — это стоимость базового актива внутреннего колл-опциона в момент его исполнения, т.е. в 2017 г., приведенная к моменту оценки.

Активы, право на покупку которых фонд приобретает в момент времени T_1 , есть ни что иное как доход венчурного фонда, который он может получить в момент времени T_2 после продажи своих акций, приобретенных в момент T_1 . Таким образом, величина V^v является ничем иным, как ликвидационной стоимостью проекта для венчурного фонда TER^v в году «выхода» фонда из бизнеса проинвестированной компании (в 2017 г.). Это оценка дохода, который венчурный фонд получит в последнем году своего пребывания в бизнесе проинвестированной компании от продажи принадлежащих ему акций [вычисляется по формуле (8)]:

$$TER^v(T) = NPAT(T-1) \cdot SHK^v \cdot (P/E) + DIV_T^v, \quad (8)$$

где $TER^v(T)$ — ликвидационная стоимость проекта для венчурного фонда в году «выхода» фонда из бизнеса проинвестированной компании;

$NPAT(T-1)$ — чистая прибыль проинвестированной компании в году, предшествующем «выходу» венчурного фонда из бизнеса;

SHK^v — доля венчурного фонда в уставном капитале проинвестированной компании;

P/E — ожидаемая величина отношения цены акции к получаемому по ней доходу;

DIV_T^v — дивиденды, выплачиваемые проинвестированной компанией венчурному фонду в текущем году.

К примеру, для доли фонда 49% при значении ожидаемой величины отношения цены акции к получаемому по ней доходу $P/E = 4$ величина V^v составит: $V^v = 103\,571 \times 0,49 \times 4 + 10\,150 = 213\,149 \text{ тыс. руб.}$

Приведенная к нулевому моменту времени величина V^v будет составлять 165 685 тыс. руб.

Решение об инвестировании оставшейся суммы средств 102 538 тыс. руб. будет принято в случае, если будет соблюдаться правило исполнения составного колл-опциона (внешнего опциона): венчурный фонд исполнит составной колл-опцион, т.е. в момент времени T_1 осуществит инвестиции I_1^v в покупку части акций инвестируемой компании и тем самым приобретет базовый актив составного колл-опциона — внутренний опцион на получение прибыли от продажи акций в момент времени T_2 , если для заданного σ_2 стоимость базового актива составного колл-опциона (т.е. стоимость внутреннего колл-опциона) будет больше, чем цена исполнения составного колл-опциона I_1^v .

Иными словами, венчурный фонд исполнит составной колл-опцион и будет инвестировать I_1^v только в том случае, если значение стоимости акций инвестируемой компании в момент времени $t = T_1$, $V_{T_1}^v$, превысит пороговое значение $\bar{V}$ [соотношение (5)].

Следует отметить, что поскольку венчурный фонд обычно располагает портфелем проектов, то при-

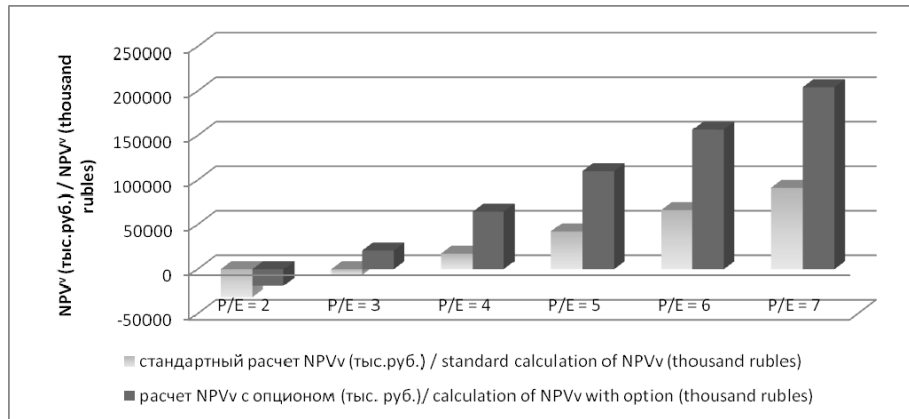


Рис. 2 / Fig. 2. NPV^v венчурного фонда для доли в уставном капитале 49% при разных значениях P/E и ставке дисконтирования 20% / NPV^v of venture fund for share in the charter capital of the investee company 49% for different values of P/E and discount rate 20%

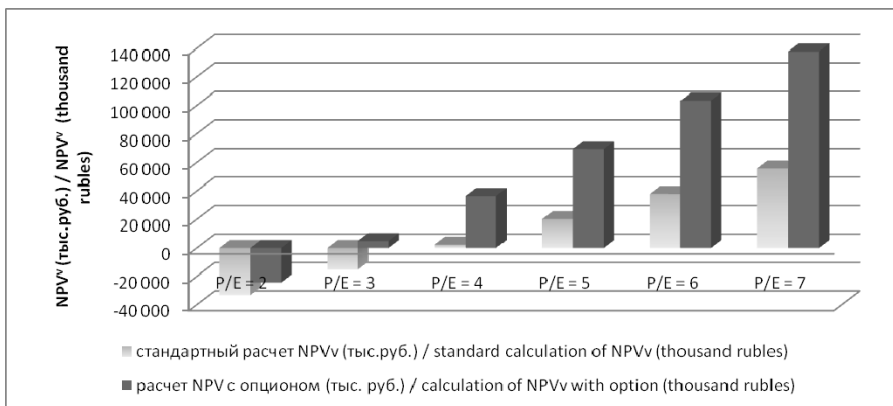


Рис. 3 / Fig. 3. NPV^v венчурного фонда для доли в уставном капитале 49% при разных значениях P/E и ставке дисконтирования 30% / NPV^v of venture fund for share in the charter capital of the investee company 49% for different values of P/E and discount rate 30%

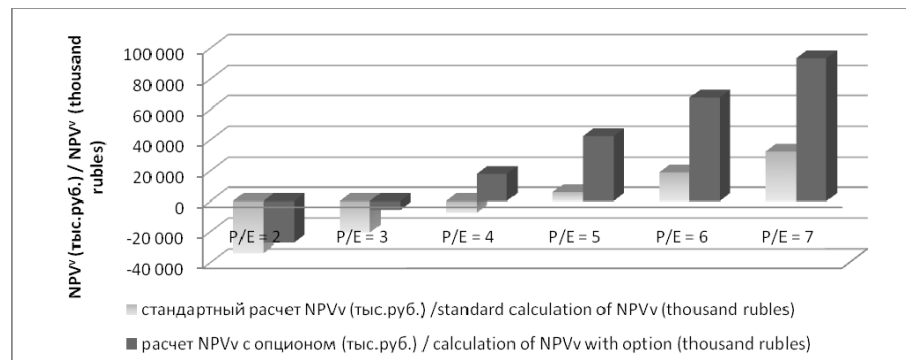


Рис. 4 / Fig. 4. NPV^v венчурного фонда для доли в уставном капитале 49% при разных значениях P/E и ставке дисконтирования 40% / NPV^v of venture fund for share in the charter capital of the investee company 49% for different values of P/E and discount rate 40%

остановка инвестиций в момент времени T_1 в данный проект позволит венчурному фонду оптимально распределить свои ограниченные ресурсы среди других проектов.

В нашей интерпретации величина V_{T_1} представляет собой оценку бизнеса в 2016 г.:

$$V_{T_1} = NPAT_{2016} \cdot P / E. \quad (9)$$

Для того чтобы найти величину стоимости части акций инвестируемой компании в момент времени $t = T_1$, $V_{T_1}^v$, необходимо величину V_{T_1} умножить на долю фонда.

Безрисковая ставка процента r в наших расчетах составит 6,5%. Ее значение взято на уровне средней ставки вложений в альтернативные активы по состоянию на 19.05.2017 г., под которыми подразумеваются депозиты для юридических лиц с наибольшим сроком в наиболее крупном и надежном банке России — ПАО «Сбербанк России». В качестве уровня рискованности операций компании в течение промежутка времени $(0, T_1)$, σ_1 , было взято значение коэффициента вариации индекса «Химия и нефтехимия» Московской биржи за период с 2009 г. по I квартал 2017 г.¹ Данный период был выбран с целью исключить существенные колебания 2007 и 2008 гг. Был выбран именно индекс «Химия и нефтехимия», поскольку рассматриваемый нами проект производства этилена относится к нефтехимической отрасли. Коэффициент вариации индекса «Химия и нефтехимия» Московской биржи будет равен 44,79%. Таким образом, $\sigma_1 = 44,79\%$.

Анализируемый нами инновационный проект находится на стадии уверенного развития. Мы считаем, есть все основания предполагать, что волатильность стоимости базового актива с течением времени будет снижаться, т.е. уровень рискованности операций проинвестированной компании в течение промежутка времени (T_1, T_2) , σ_2 будет меньше, чем σ_1 .

Результаты расчетов стоимости составного опциона колл при разных значениях показателя P/E представлены на рис. 1.

Рассчитаем внутреннюю норму доходности венчурного фонда IRR^v и чистый приведенный доход венчурного фонда NPV^v , учитывая стоимость составного колл-опциона в качестве дополнительного денежного потока венчурного фонда, который появляется в момент времени T_2 (в 2017 г.), т.е. в момент «выхода» венчурного фонда из бизнеса. Сравним результаты расчетов NPV^v и IRR^v традиционным методом NPV и с учетом стоимости составного колл-опциона. Для доли фонда 49% при разных ставках дисконтирования 20, 30 и 40% представим на одном графике NPV^v венчурного фонда, полученное на основе стандартного расчета и полученное в результате расчета с учетом стоимости составного колл-опциона (рис. 2–4).

Представим на графике IRR^v , посчитанное стандартным методом, и IRR^v , полученное в результате

¹ Индекс «Химия и Нефтехимия» Московской биржи. URL: <http://www.moex.com/ru/index/MICEXCHM/archive/#/from=2009-01-11&till=2017-05-25&sort=TRADEDATE&order=desc> (дата обращения: 25.05.2017).

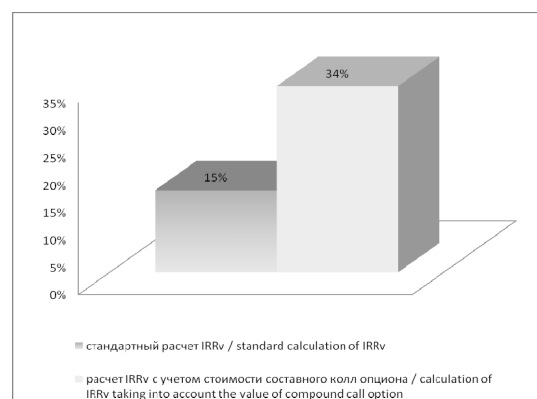


Рис. 5 / Fig. 5. Стандартный расчет IRR^v и расчет IRR^v с учетом опциона при $P/E = 3$ и доли фонда 49% / Standard calculation of IRR^v and calculation of IRR^v taking into account the option value for $P/E = 3$ and fund's share 49%

расчета с учетом стоимости составного опциона колл, для доли венчурного фонда в уставном капитале инвестируемой компании 49% для одного значения показателя P/E (например, при $P/E = 3$) (рис. 5).

Данные рисунки демонстрируют, что показатели эффективности венчурного фонда IRR^v и NPV^v при расчете с учетом стоимости составного колл-опциона улучшаются: значение внутренней нормы доходности венчурного фонда и чистого приведенного дохода венчурного фонда повышаются. При расчете с учетом стоимости составного колл-опциона IRR^v становится равной или начинает превышать нижнюю границу приемлемой для фонда внутренней нормы доходности 20%.

Таким образом, во многих случаях, согласно стандартному расчету, IRR^v венчурного фонда меньше ставки дисконтирования, чистый приведенный доход венчурного фонда NPV^v отрицателен. В соответствии со стандартным методом NPV проект не является эффективным для венчурного фонда и должен быть отвергнут. Если в стоимости проекта для венчурного фонда мы учтем стоимость составного колл-опциона, проект во многих случаях будет иметь положительную стоимость и получит финансирование. Стоимость составного колл-опциона увеличивает ценность проекта за счет учета фактора его поэтапной реализации и возможности прекратить финансирование в момент времени T_1 , т.е. за счет учета возможности большей гибкости при принятии управленческих решений.

БЛАГОДАРНОСТЬ

Работа выполнена в рамках научного проекта № 15–06–06914 «Разработка и применение новых методов оценки экономической эффективности инновационных проектов с венчурным финансированием в промышленности», поддержанного Российским фондом фундаментальных исследований (РФФИ).

ACKNOWLEDGMENT

The work was carried out within the framework of the scientific project No. 15-06-06914 «Development and application of new methods for assessing the economic efficiency of innovation projects with venture financing in industry», supported by the Russian Foundation for Basic Research (RFBR).

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Black F., Scholes M. The Pricing of Options and Corporate Liabilities. *Journal of Political Economy*. 1973. № 81 (3). P. 637–659.
2. Geske R. The valuation of compound options. *Journal of Financial Economics*. 1979. № 7 (1). P. 63–81.
3. Barone-Adesi G., Whaley R.E. Efficient Analytic Approximation of American Option Values. *Journal of Finance*, June 1987, no. 42, pp. 301–320.
4. Hsu Y.-W. Staging of Venture Capital Investment: A Real Options Analysis. University of Cambridge, JIMS. 2002. May. P. 1–47.
5. Баранов А.О., Музыко Е.И., Павлов В.Н. Экономическая эффективность инновационных проектов с венчурным финансированием // Вестник Финансового университета. 2015. № 5. С. 105–115.

REFERENCES

1. Black F., Scholes M. The Pricing of Options and Corporate Liabilities. *Journal of Political Economy*, 1973, no. 81 (3), pp. 637–659.
2. Geske R. The valuation of compound options. *Journal of Financial Economics*, 1979, no. 7 (1), pp. 63–81.
3. Barone-Adesi G., Whaley R.E. Efficient Analytic Approximation of American Option Values. *Journal of Finance*, June 1987, no. 42, pp. 301–320.
4. Hsu Y.-W. Staging of Venture Capital Investment: A Real Options Analysis. University of Cambridge, JIMS, 2002, May, pp. 1–47.
5. Baranov A.O., Muzyko E.I., Pavlov V.N. Economic efficiency of innovative projects with venture financing. *Vestnik Finansovogo universiteta = Bulletin of the Financial University*, 2015, no. 5, pp. 105–115. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

Александр Олегович Баранов — доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой экономической теории, Новосибирский государственный университет; ведущий научный сотрудник Института экономики и организации промышленного производства, Сибирское отделение Российской академии наук, Новосибирск, Россия
baranov@ieie.nsc.ru

Елена Игоревна Музыко — кандидат экономических наук, доцент кафедры экономической теории и прикладной экономики, Новосибирский государственный университет, Новосибирск, Россия
mei927@mail.ru

Виктор Николаевич Павлов — доктор технических наук, профессор кафедры информационных систем и информационных технологий, Санкт-Петербургский политехнический университет Петра Великого, Санкт-Петербург, Россия
victor_n_pavlov@mail.ru

ABOUT THE AUTHOR

Aleksandr Olegovich Baranov — Doctor of Economic Sciences, Professor, Head of the Chair “Economic Theory”, Novosibirsk State University; senior research fellow, Institute of Economics and Industrial Engineering, Siberian Branch of Russian Academy of Sciences, Novosibirsk, Russia
baranov@ieie.nsc.ru

Elena Igorevna Muzyko — Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the Chair “Economic Theory and Applied Economics”, Novosibirsk State University, Novosibirsk, Russia
mei927@mail.ru

Viktor Nikolaevich Pavlov — Doctor of Technical Sciences, Professor of the Chair “Information systems and information technologies”, Peter the Great St. Petersburg Polytechnic University, St. Petersburg, Russia
victor_n_pavlov@mail.ru

Influence of the Scale Effect Upon the Financial Results of the Banks in Bulgaria

Zhelyo Vatev Vatev,

“D.A. Tsenov” Academy of Economics, Svishtov, Bulgaria

<http://orcid.org/0000-0001-8731-4675>

Abstract. The object of attention in the article is the profitability and efficiency of the banks in Republic of Bulgaria. The subject of the development focuses onto the influence of the credit institutions size upon their financial results. The objective of this study is to either to reveal that there are sufficient grounds to believe that the effect of the scale renders its influence upon the profitability and efficiency indicators or such a dependency can hardly be found. This study comprises observations about the processes in the banking sector of the country for the period 2007–2016. A coefficient analysis was employed, using a system of indicators suitably selected to this end. Certain dependency between the size of the banks in Bulgaria and the values of these financial indicators was established on the basis of the analysis of the real empirical data. It was concluded that utilizing the scale effect influence the large credit institutions manage to derive certain advantages in comparison to the smaller in size banks. The idea that by means of further consolidation of the banking sector of the country its efficiency can be increased, was substantiated.

Keywords: banks; banking system; size of banks; economies of scale; banking sector consolidation

For citation: Vatev Z.V. Influence of the Scale Effect Upon the Financial Results of the Banks in Bulgaria. *Finance: Theory and Practice*, 2017, vol. 21, issue 4, pp. 88–99.

УДК 336.7

JEL G21

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-4-88-99

Влияние эффекта масштаба на финансовые результаты банков в Болгарии

Ж.В. Вытев,

Хозяйственная академия им. Д.А. Ценова, г. Свищов, Республика Болгария

<http://orcid.org/0000-0001-8731-4675>

Аннотация. Объектом внимания в данной статье являются доходность и эффективность банков в Республике Болгария. Предмет разработки фокусируется на влиянии размера кредитных организаций на их финансовые результаты. Цель исследования — выявить, существуют ли основания полагать, что эффект масштаба оказывает влияние на показатели прибыльности и эффективности, или такую зависимость может быть трудно установить. Исследование охватывает наблюдения процессов в банковском секторе страны на период 2007–2016 гг. При этом применяется коэффициентный анализ, причем используется система показателей, подобранных подходящим образом специально для этой цели. На основе анализа реальных эмпирических данных была установлена определенная зависимость между размерами банков в Болгарии и значениями их финансовых показателей. По результатам исследования можно сделать вывод, что крупные кредитные организации, используя действие эффекта масштаба, имеют возможность извлечь определенные преимущества в сравнении с меньшими по размеру банками. Таким образом, обосновывается идея, что путем дальнейшего укрупнения банковского сектора страны может быть достигнуто повышение его эффективности.

Ключевые слова: банки; банковская система; размер банков; эффект масштаба; консолидация банковского сектора

Для цитирования: Вытев Ж.В. Влияние эффекта масштаба на финансовые результаты банков в Болгарии // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 4. С. 88–99.

УДК 336.7

JEL G21

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-4-88-99

INTRODUCTION

One of the main criteria for classification of the banks in a country is according to their size. Reviewing the reference literature shows that the question of the relative advantages and disadvantages of the large and the smaller in size banks is debatable [5–7]. As an advantage for the large-size credit institutions was pointed out the fact that the considerable scale of the activity contributes to offering of a wider range and more diverse products, helps in diversification of the bank portfolios and in avoidance of excessive concentrations. Large banks are considered more competitive and more sensitive to innovations in the financial industry. Their policy is usually oriented towards more risky, but highly profitable investments, and they are better adaptable to the respective regulatory requirements. It is traditionally assumed that in any critical situation, the probability for the state to support a large-size bank is greater than if it was about saving of a smaller bank (“too big to fail”). The following disadvantages of the large banks are pointed out: greater inertness of the banking activity, harder adaptability to changes of the external conditions, more complex and more expensive management, more limited interest in servicing small customers, danger of taking greater risks, related to the large-scale transactions. On the other hand, the smaller banks also have their advantages — greater flexibility, easier adaptability to abrupt changes of environment, more simplified management, striving towards more moderate and balanced policy, etc. Concerning their disadvantages, they are usually related to the limitations in provision of large credits and servicing big customers, difficulties in diversification of the operations, harder access to the financial markets, etc.

To a certain extent, the outlined comparative advantages and disadvantages of the large and smaller banks have more general nature. It is another question to what extent these can be substantiated by empirical data and what is their exact manifestation on the background of the specifics of the bank industry in the respective country.

The object of attention of this article is the financial results of the banks in Republic of Bulgaria. *The subject* of the development is directed towards the intensity and the direction of influence of the factor of bank size upon these financial results. *The objective* of the study is to establish whether the effect of the scale renders its influence upon the profitability and the efficiency of the banks in Bulgaria or such dependency can hardly be found.

Two *work hypotheses* will be formulated for the needs of this study:

- *First hypothesis* — the size of the banks in Bulgaria virtually renders no influence upon their financial results. The core of it consists in the fact that the effect of the scale renders no significant effect upon the commercial viability and the efficiency of the credit institutions so, from this point-of-view “size does not matter”;
- *Second hypothesis* — there is a certain dependency between the size of the banks in Bulgaria and the status of a series of their key indicators, reflecting the final financial results from the banking activity. According to this hypothesis, the effect of the scale renders significant effect the last, meaning that for the banks in the country “size does matter”.

METHODOLOGY AND DATA

In the beginning, a reasoning of the criterion, which will be the basis to determine the bank size, should be provided. Different points-of-view can also be used to quantify their size. Nevertheless, the conventional criterion to judge the magnitude of the credit institutions is the *asset size* [6, 7]. We assume that the sum of assets is the most precise expression of the scale and scope of the banking activity.

To outline the tendencies in the financial sector, Bulgarian National Bank (BNB) divides the banks in Bulgaria according to their size into three categories. The first group comprises the five biggest banks in terms of the sum of their assets, whichever they may be as at any given moment. The second group includes the remaining small and medium-sized banks. A separate, third group comprises the branches of foreign banks in Bulgaria. The present study is based on this officially accepted classification. Further down, our attention focuses upon the financial results of the banks from the first group (the five largest banks) and the banks from the second group (the rest of the small and medium-sized banks). Due to certain specifics of the activity of foreign bank branches in the country (the ones from the third group), these have been intentionally not included in this study.

The dependency between the size of the banks, grouped into the two mentioned categories and some of their key financial indicators of profitability and efficiency, is to be analysed on the above grounds. Coefficient analysis is employed by using a system of indicators, selected in accordance with the above

outlined guideline of the study. To be more precise, the focus was placed on the following:

- *Cost-income ratio*. It expresses what part of the bank income covers the respective expenses and what part of the income remains to set up the net financial result [2], i.e.

$$\text{Cost – income ratio} = \frac{\text{Sum of expenses}}{\text{Sum of income}}.$$

Its values decrease with the increasing of the income and/or decreasing of the expenses, which is a favourable situation. Due to its complex nature the cost-income “scissors” is often used to evaluate the efficiency of the credit institutions.

- *Operating efficiency*. Key importance for establishing the income and expenses will have the operating ones, which are related to the main (typical) for the banks activities. Therefore, the operating expenses and income have sustainable nature and are constantly occurring. These are: interest expenses/income, received/paid fees and commissions, expenses/income from foreign currency transactions, from securities transactions, etc. The ratio of the considered expenses and income, renders its significant effect upon the so-called operating efficiency [6]:

$$\text{Operating efficiency} = \frac{\text{Operating expenses}}{\text{Operating income}}.$$

Lower values of the indicator (related to reduction of the operating expenses and/or increase of the operating income) are an indication of an increasing efficiency. The difference between the operating income and expenses expresses the net operating income.

- *Net interest margin*. The difference between the income and expenses for interests gives us the concentrated expression of the efficiency of the bank’s intermediary operation. For comparison, the net interest income is used by its relative value against the assets [1]:

$$\begin{aligned} \text{Net interest margin} &= \\ &= \frac{\text{Interest income} - \text{Interest expenses}}{\text{Assets}} = \\ &= \frac{\text{Net interest income}}{\text{Assets}}. \end{aligned}$$

This gives an idea of the efficiency of the active banking operations (their interest income), though not in themselves, but depending on the price of the resources attracted.

- *Efficiency ratio*. This popular financial indicator for evaluation of the commercial viability and efficiency of the credit institutions is based on the fact that the banking profits obtained from the sum of the net interest income and the other non-interest income after deduction of the respective non-interest expenses. In this particular case, we are based on the circumstance that usually, for the banks the non-interest expenses are larger than the non-interest income, i.e. for them the net non-interest income has negative value [6]. This necessitates that the interest income should have such an amount that the interest expenses will be recovered so that on the one hand, the remainder of them will be covered by those non-interest expenses, which have not be covered by the non-interest income, and on the other hand — to be sufficient so as to form certain profit. These deductions find their quantity expression in the following dependency [4]:

$$\begin{aligned} \text{Efficiency ratio} &= \\ &= \frac{\text{Noninterest expenses}}{\text{Net interest income} + \text{Noninterest income}}. \end{aligned}$$

For example, if the efficiency ratio is 0,70, this means that 70% of the net interest income and the other (non-interest) income will cover the non-interest expenses, and the remaining 30% will be used to form up the profit. Lower levels of this indicator correspond to higher values of the indicators for commercial viability.

- *Non-operating expenses per unit of net operating income*. The management of the non-operating expenses and the control of their dynamics and structure are of considerable importance for the bank management. These include: administrative and management expenses, amortisations, provisions, rental payments, fines, etc. [3]. Due to its non-production nature, the increase of the latter ones represents an additional weight on the final financial result. For the needs of the comparative analysis, these are interpreted as relative quantity. The present study uses as a basis the size of the net operating income of the banks, i.e.

$$\begin{aligned} & \text{Non –} \\ & \text{– operating expenses per unit of net operating income =} \\ & = \frac{\text{Non – operating expenses}}{\text{Net operating income}}. \end{aligned}$$

The non-operating expenses per unit of net operating income decrease with the decreasing the non-operating expenses and/or with the increasing of the net operating income. This situation will be favourable, if the values of the coefficient are comparatively lower when compared to the other banks or a decrease tendency is observed. Otherwise, this may suggest excessive staff employment, inefficient management policy, deterioration of the quality of assets, etc.

- *Administrative expenses per unit of assets.* Administrative expenses have their significant weight in forming up of the non-operating expenses. These are unavoidable, but their keeping the unreasonably large will render negative effect on the profit and efficiency of the banking activity. As a relative quantity, these are often expressed as a percentage against the assets:

$$\begin{aligned} & \text{Administrative expenses per unit of assets =} \\ & = \frac{\text{Administrative expenses}}{\text{Sum of the bank assets}}. \end{aligned}$$

Generally, the reduction of the values of this coefficient means higher efficiency. The situation is not favourable, if for a certain period the increase of the administrative expenses exceeds the one of the assets or if against the increasing of the former ones, a reduction of the latter ones is observed.

- *Net profit per unit of staff expenses.* The dependency between the banking profit and the staff expenses (wages, social security payments, etc.) bears valuable information from the human factor utilization point-of-view, i.e. [4]

$$\begin{aligned} & \text{Net profit per unit of staff expenses =} \\ & = \frac{\text{Net profit}}{\text{Staff expenses}}. \end{aligned}$$

The indicator expresses the contribution of the staff to the final financial result.

- *Return on Assets (ROA).* Gives an idea of the amount of the bank profit, distributed per unit of assets [6]:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net profit}}{\text{Sum of assets}}.$$

Using this indicator is appropriate for the purposes of the present study, because the profit is a result from the overall banking activity, and assets best reflect its scope and scale.

On the basis of the financial indicators presented, we performed comparative analysis between the two groups of banks in Bulgaria, classified according to their size: the banks from the first group (the large banks) and the banks from the second group (small and medium-sized banks). The idea is to establish the dependency between the size of the credit institutions and their financial results.

This study comprises observations about the development of the banking sector in Bulgaria for a period of ten years (2007–2016). Several considerations played an importance role for the selection of the time interval. First, studying data about a longer period contributes to the better outlining the typical patterns in the manifestation of the scale effect upon the banks' financial results. Furthermore, this way the influence of some factors, which have a short-lived, temporary or accidental nature will be ignored. Second, from the point-of-view of the effect of the financial crisis upon the banking activity, the analysed period included three relatively differentiated stages: pre-crisis period (from 2007 to 2009), crisis period (from 2009 to 2014) and post-crisis period (after 2014). This allows for a more precise outlining of certain specifics of the dynamics of the processes in the banking sphere, during each individual stage.

The conclusions from this study are based on the officially published information by the Bulgarian National Bank on the status of the banking sector in the country.

EMPIRICAL RESULTS

Our further development specifies the testing of the formulated work hypotheses by means of an analysis of the real empirical data on the condition of the banking sector in Bulgaria.

Let us first begin by presenting the most popular of the indicators considered — the *cost-income ratio*. The data show that in the years before the occurrence of the economic crisis, the expenses on the banking system level were continuously on the rise. This is logical taking into account the increasing activity of the credit institutions (*table 1*). Nevertheless, the expenses were completely offset by the

Table 1

Ratio between the expenses and income of the banks in Bulgaria depending on their size*

Year	Sum of expenses (in thousands of BGN)			Sum of income (in thousands of BGN)			Cost-income ratio		
	Large banks	Small banks	Banking system	Large banks	Small banks	Banking system	Large banks	Small banks	Banking system
2007	1 844 720	1 338 374	3 312 864	2 614 900	1 680 626	4 456 422	0,71	0,80	0,74
2008	2 592 266	1 810 848	4 598 547	3 585 209	2 180 919	5 985 296	0,73	0,83	0,77
2009	3 139 947	2 076 809	5 458 969	3 675 847	2 348 995	6 239 161	0,85	0,88	0,87
2010	3 133 509	2 185 932	5 582 100	3 575 635	2 406 498	6 198 763	0,88	0,91	0,90
2011	2 945 852	2 427 016	5 610 977	3 379 541	2 600 419	6 197 118	0,87	0,93	0,91
2012	2 950 492	2 434 556	5 590 060	3 343 397	2 601 741	6 157 538	0,88	0,94	0,91
2013	2 727 362	2 531 798	5 372 100	3 236 701	2 599 140	5 956 967	0,84	0,97	0,90
2014	2 743 283	1 791 796	4 706 419	3 333 558	1 940 220	5 452 732	0,82	0,92	0,86
2015	2 505 794	1 738 225	4 376 276	3 243 282	1 913 770	5 274 706	0,77	0,91	0,83
2016	2 220 067	1 458 849	3 747 544	3 115 118	1 824 864	5 009 878	0,71	0,80	0,75

Source: author's own calculations based on data from URL: <http://www.bnb.bg> (accessed: 12.06.2017).

* Note: The values in the present and all following tables, referring to the banking system as a whole, include data not only for the banks of the first group (large banks) but also of the second group (smaller banks), along with ones concerning the activities of the banks of the third group (i.e. branches of foreign banks in the country).

income, which during this stage had a front-running growth rate. The consequences from the crisis after 2008 rendered negative effect upon the profitability of the banks. The thinning growth of the income in the crisis conditions forced them, as much as possible, to restrict their expenses. The cost-income “scissors” of the banking sector was gradually closing. The dynamics of cost-income ratio outlined a negative tendency — the total value for the sector marked a palpable increase from 0,74 in 2007 to 0,90 in 2013. It was only in the last years that there were some symptoms of overcoming of this negative dynamics. At the end of 2016, it almost restored its 2007 levels. The outlined tendency refers not only to the banking system as a whole, but also to most banks, regardless of their size. In the same time, the comparative analysis reveals structural differences, observed in the banks with difference scale of activity. The large vaults of first group are in a more favourable position — despite the worsened economic conditions, they maintained the income-to-expense ratio to a higher level in comparison with

the smaller in size banks from the second group, or against the respective values for the banking sector, as a whole, respectively. On the average, for the ten-year period, it was 0,81 for the large-size institutions, while for the smaller-size ones it was 0,89. The outlined advantage of the larger banks in this aspect appears as a permanent tendency — it has been observed for the entire period analysed.

As to the *operating efficiency coefficient* (Operating expenses / Operating income), it is important to note that until 2013 it reported a constant deterioration both, for the banking system, and for the individual bank groups (table 2). Operating expenses increase at a quicker pace than the operating income. Interest expenses rendered the most significant effect upon this negative tendency. The fierce deposit competition and the popular “deposit tourism” between the banks, typical for the years of the crisis, found their expression in the aggressive interest policy carried out by them in the collection of deposits and in the maintenance of high deposit interest rates. This inertia was overcome after 2013. For the period

Table 2

Dynamics of the operating expenses and the operating income of the banks in Bulgaria according to their size

Year	Operating expenses (in thousands of BGN)			Operating income (in thousands of BGN)			Operating efficiency		
	Large banks	Small banks	Banking system	Large banks	Small banks	Banking system	Large banks	Small banks	Banking system
2007	698083	605810	1369158	2613900	1680624	4453407	0,27	0,36	0,31
2008	1250997	908028	2257460	3567788	2179817	5967807	0,35	0,42	0,38
2009	1367492	991370	2420886	3643353	2348995	6213036	0,38	0,42	0,39
2010	1149262	1035454	2259163	3568382	2406481	6191493	0,32	0,43	0,36
2011	1085644	1115445	2268522	3365370	2600419	6182947	0,32	0,43	0,37
2012	1114725	1171702	2325376	3326929	2601741	6141070	0,34	0,45	0,38
2013	1230573	1022500	2238834	3236701	2590205	5948282	0,38	0,39	0,38
2014	838519	647709	1528341	3333558	1920497	5432939	0,25	0,34	0,28
2015	563615	507991	1070751	3237289	1913770	5268713	0,17	0,27	0,20
2016	509844	403987	923702	3114392	1818918	5003206	0,16	0,22	0,18

Source: author's own calculations based on data from URL: <http://www.bnb.bg> (accessed: 12.06.2017).

from 2013 to 2016 inclusive, the operating expenses were reduced by impressive rates — more than twice. They reached levels far lower than in comparison with the ones in 2007. This was basically due to the drastic lowering of the interest expenses. The interest rates for the bank deposits in these years dropped substantially. Indeed, there were indications of certain decrease of the operating income in this period, but it was considerably smaller than the one of the operating expenses. Most of the stability of the operating income was substantiated by two circumstances. Firstly, the interest rates on the credits remained at a comparatively high level. The banking competition was redirected from deposit collection towards credit provision activity. Secondly, the significance of the income from fees and commissions, as an element of the operating income, increased. In these two aspects, the large banks demonstrated certain advantages in comparison with the rest. On the one hand, they managed to maintain higher interest rates on the credits, and on the other hand — offering wider range of services,

they increased their income from fees and commissions. This data allowed us to draw the conclusion that as a whole, the large-size credit institutions have better operating efficiency when compared to the smaller size ones.

The general tendency is that under the conditions of crisis the banks in the country should operate with decreasing net interest income. The latter one gradually stabilizes only in the years after coming out of the crisis (*table 3*). At the same time, during the analysis of the data on the dynamics of the *net interest margin*, considerable differences between the large and the smaller banks were found. The advantage is mainly to the benefit of the former ones — they operate at considerably higher interest margin than the rest. The main reasons for it being the circumstance that for the analysed period the large banks in Bulgaria managed to maintain higher interest rates on the credits and lower ones on the deposits, and attract more customers, at the same time. This finding may appear illogical, but it has its reasoning: a) the large-size banks enjoy greater

Table 3

Net interest margin of the banks in Bulgaria in accordance with their size

Year	Net interest income (in thousands of BGN)			Assets (in thousands of BGN)			Net interest margin		
	Large banks	Small banks	Banking system	Large banks	Small banks	Banking system	Large banks	Small banks	Banking system
2007	1 369 946	740 614	2 171 581	33 400 697	22 786 572	59 089 503	4,10%	3,25%	3,68%
2008	1 767 371	925 044	2 787 632	39 748 006	26 000 037	69 560 455	4,45%	3,56%	4,01%
2009	1 766 764	976 380	2 847 031	41 076 648	26 208 651	70 184 446	4,30%	3,73%	4,06%
2010	1 868 641	963 901	2 917 234	40 171 228	29 995 864	73 724 696	4,65%	3,21%	3,96%
2011	1 709 854	1 056 757	2 868 973	39 730 860	33 602 309	76 811 182	4,30%	3,14%	3,74%
2012	1 521 921	978 969	2 625 479	40 812 865	36 024 702	82 415 660	3,73%	2,72%	3,19%
2013	1 354 834	1 095 206	2 540 914	42 511 878	37 811 402	85 746 670	3,19%	2,90%	2,96%
2014	1 675 831	875 389	2 572 446	46 183 296	32 945 623	85 134 799	3,63%	2,66%	3,02%
2015	1 745 858	954 943	2 771 123	50 157 997	33 995 963	87 524 257	3,48%	2,81%	3,17%
2016	1 792 987	990 097	2 805 106	52 771 169	37 110 171	92 094 979	3,40%	2,67%	3,05%

Source: author's own calculations based on data from URL: <http://www.bnb.bg> (accessed: 12.06.2017).

popularity; b) they are in a position to generate greater confidence in themselves, and become centre of attraction for more customers; c) they own a well-developed branch network; d) they are in a position to provide users with both traditional credit and deposit products, along with a wider range of other services, meeting their individual needs.

The consequences from the economic crisis in the country rendered negative effect on the *coefficient of efficiency* (table 4). The negative tendency is well expressed after 2008 and continues until 2013. The reason for this takes its root in the circumstance that the increase of the non-interest expenses happens at a quicker pace than the net interest income and the noninterest income. The growth of the non-interest expenses originated mainly from the deterioration of the quality of the bank credit portfolios, causing significant increase of the expenses for provisions against their devaluation. It was only in the last three years (2014–2016) that the efficiency ratio altered its negative trend, though still far from the levels, which were typical for 2007 and 2008. However, we should note the fact that from the point-of-view of the considered

indicator, the large banks from the first group are in a more favourable position in comparison with the small and medium-sized banks from the second group. This pattern was manifested during the whole analysed period. The average value of the efficiency ratio for the period 2007–2016 for the first group was 0,74, while for the second group it was 0,84. In this sense, the large banks of the sector demonstrated greater efficiency in comparison with the rest.

The analysis shows that the *non-operating expenses* take up a large relative share from the total sum of expenses of the banks in Bulgaria. If we compare data from table 5 and table 1, we will find out that over the individual years, it varied between 60% and 75%. It is interesting to note that the non-operating expenses exceed even the size of interest expenses. These facts contribute to the particular importance of the control upon the non-operating type of expenses. The non-operating expenses represented as ratio against the quantity of the net operating income, show multidirectional development trends (table 5). Under the unfavourable crisis conditions for the period 2009–2012 the indicator continuously deteriorated. The conclusion refers to the banking

Table 4

Efficiency ratio of the banks in Bulgaria according to their size

Year	Noninterest expenses (in thousands of BGN)			Net interest income (in thousands of BGN)			Noninterest income (in thousands of BGN)			Efficiency ratio		
	Large banks	Small banks	Banking system	Large banks	Small banks	Banking system	Large banks	Small banks	Banking system	Large banks	Small banks	Banking system
2007	1213778	781311	2064957	1369946	740614	2171581	614012	382949	1036934	0,61	0,70	0,64
2008	1431559	949362	2468178	1767371	925044	2787632	657131	394389	1067295	0,59	0,72	0,64
2009	1846731	1129327	3144510	1766764	976380	2847031	615867	425133	1077671	0,78	0,81	0,80
2010	2038960	1197266	3428338	1868641	963901	2917234	612445	453931	1127767	0,82	0,84	0,85
2011	1911687	1367875	3450695	1709854	1056757	2868973	635522	484521	1167863	0,82	0,89	0,85
2012	1897971	1337565	3399138	1521921	978969	2625479	768955	525781	1341137	0,83	0,89	0,86
2013	1560904	1660189	3292759	1354834	1095206	2540914	715409	632325	1336712	0,75	0,96	0,85
2014	2020210	1225078	3374267	1675831	875389	2572446	934654	498113	1548134	0,77	0,89	0,82
2015	2074250	1310106	3496519	1745858	954943	2771123	1065880	530708	1623826	0,74	0,88	0,80
2016	1948894	1224973	3236765	1792987	990097	2805106	1050958	600891	1693993	0,69	0,77	0,72

Source: author's own calculations based on data from. URL: <http://www.bnb.bg> (accessed: 12.06.2017).

system level, and to the individual groups of banks. In this period the non-operating expenses increased faster when compared to the net operating income. The significant increase of expenses for provisions against credit devaluation rendered strong negative pressure in the analysed aspect, originating from the deterioration of their quality (of the credits). It was only in the last years that the non-operating expenses per unit of net operating income gradually outlined the favourable tendency towards reduction. In the same time, if the attention is drawn to the values of the analysed indicator, which are characteristic about banks of different size, certain differences become evident. The large banks from the first group are in more favourable position. For them, the non-operating expenses per unit of net operating income for the entire period analysed are lower in comparison with the ones of the smaller banks from the second group (the average values of the indicator for the period for the first ones is 0,73, and for the others – 0,83). It is noteworthy that only for the period from 2007 to 2013 the non-operating expenses of the banks from the first group marked a growth of about 30%, while for the ones from the

second group this increase reached more than 100%. Therefore, this data confirm that the influence of the scale effect is more tangible even concerning the non-operating expenses.

The effect from the achieving of economies of scale is particularly well pronounced against *the administrative expenses*. The data in *table 6* show that in this aspect, the large banks in Bulgaria enjoy a marked supremacy. In 2016 when compared to the basis 2007, the expenses of administrative nature of the large banks increased by 13% (while assets' growth was 58% for this interval of time). As to the small and medium-sized banks, this growth rate for the same period is significantly higher – 36% (while assets' growth was 63%). In other words, it is typical for the large-size banks that the assets' growth is accompanied by relatively smaller increase of the administrative expenses in comparison with the smaller banks. This reflects on the *rate of the administrative expenses per unit of assets* for both groups of credit institutions. The pattern, which is clearly distinguished, is that the banks from the first group will continuously report lower percentage of administrative expenses related to the assets when

Table 5

**Non-operating expenses per unit of net operating income of the banks
in Bulgaria depending on their size**

Year	Non-operating expenses (in thousands of BGN)			Net operating income (in thousands of BGN)			Non-operating expenses to net operating income		
	Large banks	Small banks	Banking system	Large banks	Small banks	Banking system	Large banks	Small banks	Banking system
2007	1 146 637	732 564	1 943 706	1 915 817	1 074 814	3 084 249	0,60	0,68	0,63
2008	1 341 269	902 820	2 341 087	2 316 791	1 271 789	3 710 347	0,58	0,71	0,63
2009	1 772 455	1 085 439	3 038 083	2 275 861	1 357 625	3 792 150	0,78	0,80	0,80
2010	1 984 247	1 150 478	3 322 937	2 419 120	1 371 027	3 932 330	0,82	0,84	0,85
2011	1 860 208	1 311 571	3 342 455	2 279 726	1 484 974	3 914 425	0,82	0,88	0,85
2012	1 835 767	1 262 854	3 264 684	2 212 204	1 430 039	3 815 694	0,83	0,88	0,86
2013	1 496 789	1 509 298	3 133 266	2 006 128	1 567 705	3 709 448	0,75	0,96	0,84
2014	1 904 764	1 144 087	3 178 078	2 495 039	1 272 788	3 904 598	0,76	0,90	0,81
2015	1 942 179	1 230 234	3 305 525	2 673 674	1 405 779	4 197 962	0,73	0,88	0,79
2016	1 710 223	1 054 862	2 823 842	2 604 548	1 414 931	4 079 504	0,66	0,75	0,69

Source: author's own calculations based on data from URL: <http://www.bnb.bg> (accessed: 12.06.2017).

Table 6

Administrative expenses against the sum of assets of the banks in Bulgaria according to their size

Year	Administrative expenses (in thousands of BGN)			Assets (in thousands of BGN)			Percentage of administrative expenses against assets		
	Large banks	Small banks	Banking system	Large banks	Small banks	Banking system	Large banks	Small banks	Banking system
2007	722 778	528 130	1 304 375	33 400 697	22 786 572	59 089 503	2,16%	2,32%	2,21%
2008	884 718	692 011	1 657 904	39 748 006	26 000 037	69 560 455	2,23%	2,66%	2,38%
2009	864 528	712 136	1 683 282	41 076 648	26 208 651	70 184 446	2,10%	2,72%	2,40%
2010	860 363	723 869	1 691 376	40 171 228	29 995 864	73 724 696	2,14%	2,41%	2,29%
2011	863 815	765 071	1 731 662	39 730 860	33 602 309	76 811 182	2,17%	2,28%	2,25%
2012	870 541	779 643	1 755 073	40 812 865	36 024 702	82 415 660	2,13%	2,16%	2,13%
2013	789 212	895 863	1 783 370	42 511 878	37 811 402	85 746 670	1,86%	2,37%	2,08%
2014	906 132	731 717	1 737 773	46 183 296	32 945 623	85 134 799	1,96%	2,22%	2,04%
2015	990 284	757 062	1 850 151	50 157 997	33 995 963	87 524 257	1,97%	2,23%	2,11%
2016	816 877	716 097	1 587 481	52 771 169	37 110 171	92 094 979	1,55%	1,93%	1,72%

Source: author's own calculations based on data from URL: <http://www.bnb.bg> (accessed: 12.06.2017).

Table 7

Profit per unit of staff expenses of the banks in Bulgaria depending on their size

Year	Net profit (in thousands of BGN)			Staff expenses (in thousands of BGN)			Net profit per unit of staff expenses		
	Large banks	Small banks	Banking system	Large banks	Small banks	Banking system	Large banks	Small banks	Banking system
2007	770180	342252	1143558	299899	218976	540052	2,57	1,56	2,12
2008	992943	370071	1386749	384113	287906	706056	2,59	1,29	1,96
2009	535900	272186	780192	368261	292925	698980	1,46	0,93	1,12
2010	442126	220566	616663	368132	293024	700955	1,20	0,75	0,88
2011	435235	172763	586141	357047	326387	722811	1,22	0,53	0,81
2012	395982	166556	566842	358528	331680	728601	1,10	0,50	0,78
2013	509339	67342	584867	313967	384922	735300	1,62	0,17	0,80
2014	590275	148424	746313	369745	313788	720916	1,60	0,47	1,04
2015	737488	175545	898430	392511	308253	737218	1,88	0,57	1,22
2016	895051	366015	1262334	397771	341010	755238	2,25	1,07	1,67

Source: author's own calculations based on data from URL: <http://www.bnb.bg> (accessed: 12.06.2017).

compared to the ones from the second group. Concerning the staff expenses on the banking system level, it can be noted that during the analysed period, these showed a tendency of slight increase (*table 7*). The analysis showed the presence of variable internal structural changes, brought about by the multi-directional influence of the two categories of banks, grouped according to their size. This finding was particularly well outlined for the period from 2008 to 2013. During this period, the banks from the first group (the large banks) reported reduction of staff expenses by 18% (from 384113 thousands of BGN to 313967 thousands of BGN). For the ones from the second group (the smaller banks), the reverse trend was found — they increased by 34% (from 287 906 thousands of BGN to 384 922 thousands of BGN). Considering this, it is no wonder that from the point-of-view of the efficiency, expressed through *the quantity of the net profit, distributed per unit of staff expenses*, the large banks in the country enjoy an impressive supremacy. On the average, for the

period 2007–2016, the net profit per unit of staff expenses for them (1,75) is two times greater when compared to the one of the smaller banks (0,78). The influence of the scale effect is more tangible — against the staff expenses incurred by the banks from the first group, the latter ones generate two times greater profit in comparison with the one from the second group.

Achieving of sufficient and increasing profit is a priority task for each credit institution. The data presented about the dynamics of the net profit of the bank system in Bulgaria for the period 2007–2016 (*table 8*) show that during this interval of time three stages can be outlined. Until 2009 the profits of the sector increases by substantial amounts. The reason is the fast economic growth and the credit boom in the country during that period. The crisis after 2008 rendered its negative effect on the activity of the banks, the sign for which was the constant melting of their profit. Only for the period from 2008 to 2012 the latter one decreased more than twice

Return on Assets (ROA) of the banks in Bulgaria depending on their size

Year	Net profit (in thousands of BGN)			Assets (in thousands of BGN)			Return on Assets (ROA) – %		
	Large banks	Small banks	Banking system	Large banks	Small banks	Banking system	Large banks	Small banks	Banking system
2007	770180	342252	1143558	33400697	22786572	59089503	2,31%	1,50%	1,94%
2008	992943	370071	1386749	39748006	26000037	69560455	2,50%	1,42%	1,99%
2009	535900	272186	780192	41076648	26208651	70184446	1,30%	1,04%	1,11%
2010	442126	220566	616663	40171228	29995864	73724696	1,10%	0,74%	0,84%
2011	435235	172763	586141	39730860	33602309	76811182	1,10%	0,51%	0,76%
2012	395982	166556	566842	40812865	36024702	82415660	0,97%	0,46%	0,69%
2013	509339	67342	584867	42511878	37811402	85746670	1,20%	0,18%	0,68%
2014	590275	148424	746313	46183296	32945623	85134799	1,28%	0,45%	0,88%
2015	737488	175545	898430	50157997	33995963	87524257	1,47%	0,52%	1,03%
2016	895051	366015	1262334	52771169	37110171	92094979	1,70%	0,99%	1,37%

Source: author's own calculations based on data from URL: <http://www.bnb.bg> (accessed: 12.06.2017).

(from 1 386 749 thousands of BGN for 2008 to 566 842 thousands of BGN for 2012). It was only after 2012, when a positive tendency towards increase of the final financial result of the credit institutions was noted, and in 2016 it reached the levels from the pre-crisis period (1 262 334 thousands of BGN). The particular factors affecting the profit during the individual years had multi-directional effect. The most contradictory is the effect of the interest income. Until 2009, the bank profits were mainly supported by the considerable interest income. Under the conditions of the crisis, due to the reduction of the volumes and the decrease of the interest rates on credit provisions, the interest income continuously dropped, which rendered its negative effect on the financial results. The interest expenses had strong impact in negative direction over the first two years of the analysed period. At the same time, this influence was not so tangible, as it was completely offset by the increasing interest income. For the next years its negative impact is insignificant, and

after 2013 — even positive (the interest rates on the deposits were perceptibly reduced, and respectively, the interest expenses were reduced). The only factor of permanent positive effect for almost the whole analysed period was the non-interest income. For most of the years though, its effect was not very notable. As to the non-interest expenses, they are constantly rendering negative impact on the profits, mostly, due to the deterioration of the quality of the bank credit portfolios and the increasing of the expenses for provisions against their devaluation. This factor had its strongest negative impact during the first years of the analysed period. The stabilization of the profits at the end of the period (2016) was conditioned by: a) low interest expenses; b) the gradual reduction of the expenses for provisions; c) certain decrease of the administrative expenses. The problem was that to achieve permanent increase of the financial results cannot be done only by reducing the expenses, which has its objective limitations, without the respective expansion of the income

base. The above considerations explain the reasons why *the return on assets (ROA)* of the banking sector varied broadly over the last ten years in the country.

If we draw the attention to the situation in the large and in the smaller in size banks, the values of ROA will present to a great extent the complex patterns, outlined within the study of the previously mentioned financial indicators. The analysis shows that there is a certain dependency between the size of the banks and the commercial viability of their assets. The data confirm the influence of the scale effect to the benefit of the large banks from the first group. The latter ones report higher Return on Assets (ROA) in comparison with the banks of smaller size — both, in each and every of the analysed years, and as the average value for the period.

CONCLUSIONS

The exposition above allows us to do the respective inferences concerning the work hypotheses formulated at the beginning. The first hypothesis,

according to which the size of the credit institutions had no significant effect on their financial results, cannot be confirmed. The results from this study proved the second hypothesis — utilizing the influence of the scale effect, the large credit institutions in the country managed to derive considerable advantages when compared to the smaller in size banks, which eventually, is reflected by their better financial results.

This finding corresponds to the need of continuation of the process of consolidation of the bank system in Bulgaria that has already started. This necessity is further intensified against the background of: a) comparatively limited economic activity in the country; b) existence of significant number of too small in size credit institutions with limited scope of activity; c) the overall increase of the regulatory requirements to the banks, in accordance with the requirements of Basel III. Proceeding from this we believe that consolidation of the banking sector is one of the routes to increase its efficiency.

REFERENCES

1. Fros St. The Bank Analyst's Handbook. John Wiley & Sons Ltd, 2004, 572 p.
2. Golin J., Delhaise Ph. The Bank Credit Analysis Handbook (2nd Edition). Singapore: John Wiley & Sons Ltd, 2013, 923 p.
3. Greuning H., Bratanovic S. Analyzing Banking Risk. Washington: The World Bank, 2000. 289 p.
4. Koch T., MacDonald S. Bank Management (4th Edition). Orlando: Harcourt, Inc., 2000. 968 p.
5. Palfreman D., Ph. Ford. Elements of banking (2nd Edition). London: Pitman Publishing, 1992. 672 p.
6. Rose P. Commercial Bank Management (2nd Edition). Boston: Irwin, 1993.
7. Sinkey J. Commercial Bank Financial Management (6th Edition). New Jersey: Prentice Hall, 2001. 696 p.

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Жельо Вытев Вытев — доктор экономики, доцент кафедры финансов и кредита Хозяйственной академии им. Д. А. Ценова, г. Свищов, Республика Болгария
zh.vatev@uni-svishtov.bg

ABOUT THE AUTHOR

Zhelyo Vatev Vatev — PhD in Economics, Associate Professor, Department of Finance and Credit, "D.A. Tsenov" Academy of Economics, Svishtov, Republic of Bulgaria
zh.vatev@uni-svishtov.bg

Оценка влияния финансовой архитектуры на эффективность компаний европейского ритейла

В.В. Назарова,

С.П. Глебов,

Санкт-Петербургская школа экономики и менеджмента,

Национальный исследовательский университет

«Высшая школа экономики»,

Санкт-Петербург, Россия

<http://orcid.org/0000-0002-9127-1644>

<http://orcid.org/0000-0003-0482-0420>

Аннотация. В статье рассматривается оценка влияния финансовой архитектуры на эффективность деятельности компаний европейского ритейла. В работе используется подход, основанный на комплексном анализе влияния компонентов финансовой архитектуры. Тестирование гипотез проводится на основе данных о публичных компаниях европейского ритейла, котирующихся на Лондонской фондовой бирже с 2004 по 2015 г. Для обоснования взаимосвязи финансовой архитектуры и показателей эффективности компании в работе анализируются следующие метрики: коэффициент рентабельности активов (ROA), отражающий доходность совокупных активов; Tobin Q, отражающий инвестиционную привлекательность компании; показатель стратегической эффективности EVA, отражающий экономическую прибыль компании (с учетом определения средневзвешенной стоимости капитала). С целью моделирования влияния финансовой архитектуры на эффективность компании в работе реализован метод панельных регрессий, позволяющий увеличить количество наблюдений, минимизировать коллинеарность между объясняющими переменными, увеличить эффективность полученных оценок. С целью получения прикладных выводов в работе были построены две модели: модель с фиксированными эффектами, позволяющая учесть дополнительные характеристики компании; модель со случайными эффектами, позволяющая минимизировать недостатки первой модели.

Анализ показал, что финансовая архитектура компаний ритейла влияет на их стратегическую эффективность, выраженную через EVA, и эффективность, выраженную критерием Тобина, однако не влияет на такой балансовый показатель эффективности компании, как ROA. В результате данного исследования были выявлены детерминанты эффективности крупных европейских компаний сферы ритейла и реализована модель стратегической эффективности на основе концепции финансовой архитектуры.

Ключевые слова: финансовая архитектура; EVA; Tobin Q; интегрированный подход; эффективность деятельности; компании сферы ритейла

Для цитирования: Назарова В.В., Глебов С.П. Оценка влияния финансовой архитектуры на эффективность компаний европейского ритейла // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 4. С. 100–115.

УДК 338.314

JEL G15

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-4-100-115

The Impact of Financial Architecture on the European Retail Company Performance

V.V. Nazarova, S.P. Glebov,

St. Petersburg School of Economics and Management,
National Research University "Higher School of Economics", St. Petersburg, Russia
<http://orcid.org/0000-0002-9127-1644>
<http://orcid.org/0000-0003-0482-0420>

Abstract. The paper assesses the impact of the financial architecture on the performance of European retail companies. An approach based on a comprehensive analysis of the effects of the financial architecture components is used. The hypotheses are tested using data on public European retailers listed on the London Stock Exchange in 2004 to 2015. To substantiate the interrelationship between the financial architecture and the company performance indicators, the following metrics are analyzed in the paper: the return on assets ratio (ROA) reflecting the ROA in aggregate; the Tobin Q reflecting the investment attractiveness of the company; the strategic performance indicator expressed through the EVA (economic value-added) index reflecting the company's economic profit (with account for the weighted average cost of capital definition). To simulate the impact of the financial architecture on the company performance, the panel regression method was used making it possible to increase the number of observations, minimize the collinearity between explanatory variables and increase the effectiveness of the estimates obtained. In order to get application insights, two models were constructed: a model with fixed effects taking into account additional characteristics of the company and a model with random effects to minimize the shortcomings of the first model.

The analysis shows that the financial architecture of retail companies impacts their strategic performance expressed through the EVA index and performance expressed by the Tobin criterion but has no effect on such performance key figure as ROA.

As a result of the research, the performance determinants of large European retailers were identified and a strategic performance model based on the concept of the financial architecture was implemented.

Keywords: financial architecture; EVA; Tobin Q; integrated approach; performance; retail companies.

For citation: Nazarova V.V., Glebov S.P. Otsenka vliyaniya finansovoi arkhitektury na effektivnost' kompanii evropeiskogo riteila [Evaluation of the Influence of the Financial Architecture on the Efficiency of European Community Companies]. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2017, vol. 21, issue 4, pp. 100–115. (In Russ.).

UDC338.314

JEL G15

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-4-100-115

ВВЕДЕНИЕ

Компании ритейла в настоящее время играют значительную роль в жизни общества. Они одни из первых реагируют на изменения рыночной конъюнктуры, так как непосредственно взаимодействуют с широким кругом потребителей.

Так же как и компании из других отраслей, крупные ритейлеры по мере развития компании и выхода на уровень публичных сталкиваются с проблемами корпоративного управления. Это происходит за счет усложнения форм управления компанией, проблем структуры собственности, усложнения структуры капитала компании, что в комплексе образует систему финансовой архитектуры фирмы. В то время как отношения между стейкхолдерами компании значительно

усложняются, образуя новые связи и системы взаимоотношений, подходы, используемые для оценки влияния этих характеристик на эффективность деятельности компании, устаревают.

Стратегическая эффективность компании зависит от комбинации структурных характеристик, таких как структура капитала, структура собственности и качество корпоративного управления. Модель, используемая в исследовании, основана на концепции финансовой архитектуры компании. Данная концепция позволяет включить в модель ранее приведенные структурные характеристики и взаимосвязи между ними.

В статье будут рассмотрены компоненты структуры капитала, инструменты корпоративного управления и структуры собственности компаний

ритейла как составляющие финансовой архитектуры. В заключение будет проведена оценка эффективности компаний сферы ритейла.

Цель исследования состоит в определении механизмов влияния компонентов финансовой архитектуры (структуры собственности, составляющих капитала, корпоративного управления) на эффективность компаний сферы ритейла.

В соответствии с целью в качестве основных гипотез исследования были выдвинуты следующие:

1. Финансовая архитектура влияет на стратегическую и операционную эффективность европейских компаний ритейла.
2. Качественное корпоративное управление улучшает стратегическую эффективность компаний.
3. Существует разница между компонентами финансовой архитектуры для разных критериев эффективности.

Для проверки выдвинутых гипотез была собрана база данных европейских публичных компаний ритейла. Исследование основано на данных по компаниям ритейла, котирующихся на Лондонской фондовой бирже за период с 2004 по 2015 г.¹

Практическая значимость исследования заключается в:

- разработке модели на основе комплексного подхода критериев эффективности;
- апробации модели на основе комплексного подхода;
- определении различий влияния компонентов финансовой архитектуры на стратегическую и операционную эффективность компаний ритейла;
- разработке рекомендаций по применению полученных результатов в практической деятельности компаний ритейла.

¹ В исследовании были проанализированы также компании сферы российского ритейла. Все исследования, связанные со стратегической эффективностью российских компаний, оказались незначимы. Это можно связать с несбалансированностью рынка ритейлеров и общими экономическими сложностями. По результатам исследования было выявлено минимальное влияние финансовой архитектуры на стратегическую эффективность компаний российского ритейла. Активный рост российского ритейла начался сравнительно недавно, компании в основном концентрируются на операционной деятельности, прослеживаются слабые структурные характеристики компаний. По причине незначимости результатов исследования российского ритейла, в результаты вошли только выводы по компаниям европейского ритейла.

ФИНАНСОВАЯ АРХИТЕКТУРА КОМПАНИИ И ЕЕ КОМПОНЕНТЫ

Как было определено ранее, в настоящее время проблема определения факторов, воздействующих на эффективность компаний, а также особенности характера их влияния приобретают все большую актуальность. Причиной этому служат как структурные проблемы в экономике многих стран, так и естественное желание различных компаний максимально улучшить свое положение на рынке. В свете этого, одним из способов, позволяющим определить, каким образом различные аспекты функционирования компании влияют на эффективность ее деятельности, является анализ ее финансовой архитектуры.

Впервые вопрос о влиянии финансовой архитектуры на эффективность деятельности компании поднял С. Майерс в своей книге «Финансовая архитектура». Финансовая архитектура — это «финансовый дизайн бизнеса, включающий концентрированную и распыленную собственность, организационно-правовую форму, различные стимулы, способы финансирования и распределения рисков между инвесторами» [1].

Таким образом, согласно С. Майерсу, финансовая архитектура фирмы наиболее полно охватывает все аспекты деятельности компании (различные ее риски, согласование интересов стейкхолдеров и т.д.) и включает как финансовые, так и управленческие метрики: форму и структуру собственности, структуру капитала, управление рисками компании. Современные трактовки финансовой архитектуры включают дополнительный компонент — корпоративное управление, что позволяет учесть сбалансированность интересов собственников и менеджмента компании.

Подход с использованием концепции финансовой архитектуры позволяет сконцентрироваться не просто на отдельных характеристиках фирмы, а использовать единую систему метрик, учитывающую всевозможные связи между компонентами деятельности компании.

Корпоративная финансовая архитектура в настоящее время представлена системной моделью, обеспечивающей соразмерное соотношение интеллектуального и финансового капитала фирмы. В ряде российских источников эта модель обозначена как «интегрированный подход» [2]. При применении подобной системы становится возможным отход от моделей, основанных на отдельных структурных характеристиках, воспринимающихся как главенствующий критерий

изменений эффективности компании и не учитывающих динамические процессы, происходящие в ней.

Также «интегрированный подход» позволяет унифицировать модель и подбирать конкретные финансовые решения для компании в зависимости от сферы деятельности, финансового состояния и уровня интеграции в рыночную среду.

Дальнейший процесс рассмотрения концепции финансовой архитектуры невозможен без определения основных структурных характеристик. В процессе функционирования современных компаний данные характеристики становятся все более взаимосвязанными, что определяет в будущем образ данных фирм на различных рынках. В настоящий момент к таким характеристикам относят структуру собственности, капитала и корпоративное управление.

При анализе эффективности компании одной из приоритетных характеристик становится структура собственности [3–5]. Рассматривая такие аспекты, как участие государства, менеджеров и иностранных агентов в структуре собственности, а также концентрацию собственности компании у различных собственников становится возможным определить пути взаимодействия стейкхолдеров и повышения эффективности их взаимодействия. Фактически структура собственности обуславливает различные способы согласования интересов собственников (решение сложившихся агентских конфликтов), а анализ влияния данной структуры позволяет выделить ключевые риски компании и предусмотреть инструменты их минимизации.

Вопросы корпоративного управления как элемента анализа финансовой архитектуры в первую очередь отражают «характеристики» совета директоров фирмы. Сложившийся на сегодняшний день подход в оценке влияния корпоративного управления на эффективность деятельности компании основан на предпосылке о том, что, как и структура собственности, «сбалансированная система корпоративного управления нацелена на достижение баланса интересов между менеджментом и собственниками и интересов среди собственников за счет построения композиции органов корпоративного управления, состава совета директоров и процедур его работы» [6].

Таким образом, качество корпоративного управления выражается в первую очередь через сбалансированность и согласованность структуры совета директоров: размер совета директоров, количество независимых директоров, совмещение

роли президента компании и председателя совета директоров. Эффективное корпоративное управление позволяет минимизировать как агентские конфликты в компании, так и экономически грамотно распределять свободные денежные потоки.

Резюмируя вышесказанное, мы можем утверждать, что каждый из вышеперечисленных компонентов финансовой архитектуры обладает значительным весом в корпоративной структуре компании и оказывает непосредственное влияние на ее эффективность. Обладая взаимосвязанной структурой, данные компоненты не позволяют изучать их обособленное влияние, что дополнительно подтверждает необходимость использования интегрированного подхода в оценке влияния финансовой архитектуры на эффективность деятельности компании.

Качество корпоративного управления выражается в первую очередь через сбалансированность и согласованность структуры совета директоров: размер совета директоров, количество независимых директоров, совмещение роли президента компании и председателя совета директоров.

В контексте обзора литературы по тематике финансовой архитектуры все исследования разделены на четыре группы: три из них соответствуют трем составляющим финансовой архитектуры (влияние корпоративного управления, структуры капитала и структуры собственности), последняя группа — исследования обобщенного влияния компонентов финансовой архитектуры.

В процессе исследования влияния корпоративного управления на деятельность компании были проанализированы работы следующих авторов: Hugh Grove, Lorenzo Patelli и др.; Jacqueline Christensen, Pamela Kent и др.; Heibatollah Sami, Justin Wang.

Так, в своей работе «Корпоративное управление и эффективность в условиях финансового кризиса: опыт американских коммерческих банков» Hugh Grove и Lorenzo Patelli изучают влияние компонентов корпоративного управления на

эффективность коммерческих банков в США [7]. Используя в качестве критерия эффективности рентабельность активов (ROA), авторы получили результаты, которые соотносятся со многими другими исследованиями по данной проблеме [8].

Основной вывод, важным для целей нашего исследования, — размер совета директоров обладает дуговой взаимосвязью с эффективностью компании. Это означает, что до определенного момента увеличение размера совета директоров увеличивает эффективность компании, но по достижению определенного числа участников начинает ее уменьшать. В это же время выявлена обратная зависимость эффективности компании и разделения позиции председателя совета директоров и президента компании (CEO).

Jacqueline Christensen в своей статье «Корпоративное управление и эффективность компании в Австралии» рассматривает вопрос влияния корпоративного управления не только на ROA, но и на коэффициент Тобина (Tobin's Q), что приводит к двойственным результатам при анализе моделей [8]. Так, в случае модели с ROA в качестве зависимой переменной разделение председателя совета и CEO имеет обратную зависимость (что соответствует агентской теории, однако противоречит некоторым исследованиям, не выявившим какой-либо значимой зависимости [9]), а с Tobin's Q — положительную, что, в свою очередь, оставляет перспективу для дальнейших исследований.

Существенный вклад в анализ влияния структуры капитала на корпоративную эффективность компании внесли Twairesh, Abdullah Ewayed M.; Mahfuzah Salim, Dr. Raj Yadav, Dimitris Margaritis; Maria Psillaki.

Так, Twairesh, Abdullah Ewayed M. в своей работе «Влияние структуры капитала на эффективность фирм Саудовской Аравии» на основе модели с включением операционной эффективности, измеренной ROA и ROE, выявили, что краткосрочные займы (STD), долгосрочные займы (LTD) и совокупный долг (TD) обладают обратной зависимостью с критерием эффективности ROA [10]. В то же время с критерием эффективности ROE взаимосвязаны только долгосрочные займы.

Следующим исследованием по данной тематике стала работа Mahfuzah Salim и Dr. Raj Yadav «Структура капитала и эффективность малазийских компаний», в которой авторы рассматривают влияние структуры капитала на корпоративную эффективность компании с использованием дополнительного критерия эффективности — при-

быль на акцию (EPS), что позволяет им более полно рассмотреть влияние займов на эффективность деятельности компании [11].

Dimitris Margaritis и Maria Psillaki в своей работе «Структура капитала, акционерный капитал и эффективность компании» на основе французских промышленных компаний проверяют критерий эффективности, используя метод анализа среды функционирования (DEA) [12]. Данный подход позволяет избежать части проблем эконометрического анализа (проблемы эндогенности) и расширить сферу исследования. В качестве результатов авторами была выявлена положительная взаимосвязь между финансовым рычагом и критерием эффективности компании.

В работе «Структура собственности и эффективность фирмы в испанских непубличных компаниях» Blanca Arosa, Txomin Iturralde и др. был получен иной результат: зависимости между концентрацией собственности и эффективностью компании выявлено не было [3].

Однако другие исследователи Emma García-Meca, Juan Pedro Sánchez-Ballesta в работе «Стоимость фирмы и структура собственности на испанском рынке капитала» не обнаружили значимой взаимосвязи между стоимостью фирмы, выраженной Tobin's Q, и инсайдерской собственностью и собственностью банков [4]. Это свидетельствует о значимом влиянии концентрации собственности на эффективность деятельности компании, что подтверждает выводы, сделанные исследователем компаний персидского залива Rami Zeitu в работе «Корпоративное управление, структура капитала и корпоративная эффективность компании: опыт стран ССАГПЗ» [5].

В заключение рассмотрим исследователей, использующих «интегрированный подход» (компоненты финансовой архитектуры анализируются комплексно). Данный подход представлен следующими авторами: М. С. Кокоровой, А. Н. Степановой, М. А. Масленниковой, И. В. Ивашковской.

Так, А. Н. Степанова и М. А. Масленникова в статье «Влияние структуры собственности на эффективность деятельности на примере российских и бразильских компаний» выявили значительную обратную взаимосвязь между концентрацией собственности и эффективностью деятельности компании [13].

В то же время в исследовании «Зависит ли корпоративная стратегическая эффективность компании от корпоративной финансовой архитектуры? Эмпирическое исследование фирм Европы,

России и других развивающихся стран» авторы И. В. Ивашковская и А. Н. Степанова не выявили взаимосвязи между структурой собственности и эффективностью компании [14]. Кроме того, был сделан вывод о том, что специфика влияния государственной собственности на эффективность деятельности компании в разных странах имеет совершенно различный характер.

Следующим значимым исследованием по данной проблеме стала работа М. С. Кокоревой и А. Н. Степановой «Финансовая архитектура и корпоративная эффективность: российский опыт», в которой для интегрированного подхода был использован кластерный анализ [15]. В результате авторы смогли выделить три основных типа финансовой архитектуры для нефинансовых компаний России, а также проанализировать на их основе влияние финансовой архитектуры на эффективность деятельности компании.

Резюмируя, отметим разность и неоднозначность полученных в научных источниках выводов, что дополнительно подчеркивает актуальность выбранной тематики. Важно отметить, что исследования влияния финансовой архитектуры на деятельность компаний сферы ритейла практически отсутствуют.

МЕТОДОЛОГИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ

Для оценки влияния финансовой архитектуры на эффективность деятельности компании были проанализированы показатели операционной деятельности компаний, инвестиционной привлекательности, стратегической эффективности и экономической добавленной стоимости.

Операционная эффективность представляет собой «соотношение затрат и результатов в основной деятельности компании, которое может измеряться как на основе бухгалтерских данных (например, соотношение операционных расходов и валовой прибыли), так и с помощью технических индикаторов» [2].

В качестве основного показателя операционной эффективности фирмы в исследовании был использован показатель доходности совокупных капиталов (*ROA*). Данный критерий позволяет оценить эффективность использования активов с целью получения прибыли. В работе использована следующая формула для расчета:

$$ROA = NI / TA, \quad (1)$$

где *NI* — чистая прибыль компании; *TA* — совокупные активы компании². Под стратегической эффективностью компании в настоящее время понимается эффективность внутреннего взаимодействия в процессе достижения и реализации стратегии компании. Таким образом, стратегическая эффективность зависит от успешности деятельности в первую очередь совета директоров. В рамках данной предпосылки в исследовании используются следующие показатели стратегической эффективности: коэффициент Тобина (*Q* Tobin) и экономической добавленной стоимости (*EVA*). Следует отметить, что в исследовании ключевым показателем стратегичности был выбран показатель экономической добавленной стоимости компаний ритейла, так как коэффициент Тобина значительно зависит от колебаний котировок ценных бумаг компании, следовательно, может искажать воздействие всех стратегических решений внутри фирмы. Lehn и Makhija описывают *EVA* как критерий, «улучшающий методы учета экономической прибыли и рассчитанный как прибыль от операционной деятельности после налогообложения за вычетом стоимости капитала, использованного для получения этой прибыли» [16].

Для измерения инвестиционной привлекательности фирмы, основанной на рыночной капитализации, используется *Q* Тобина. Расчет данного критерия эффективности производится по следующей формуле:

$$Q = \frac{MC + LTD}{TA}, \quad (2)$$

где *Q* — *Q* Тобина; *MC* — рыночная капитализация компании на конец периода *t*; *LTD* — балансовая стоимость долгосрочных обязательств компании на конец периода *t*; *TA* — балансовая стоимость активов компании на конец периода *t* [2].

В исследовании были определены следующие переменные, позволяющие оценить влияние финансовой архитектуры на эффективность деятельности компании (табл. 1).

В качестве контрольных переменных использованы размер компании и темп роста продаж компании.

² Теплова Т. В. Корпоративные финансы: учебник и практикум для академического бакалавриата. М.: Юрайт, 2014. 655 с.

Переменные моделей / Variables

Переменные / Variables	Пояснение / Interpretation
mjor3n, major	Размер пакета акций, принадлежащий трем крупнейшим акционерам, % / The size of the stake held by the three largest shareholders, %
gov	Участие государства в структуре собственности (1, если есть) / State participation in the ownership structure, binary
foreign	Количество иностранных инвесторов / Number of foreign investors
fl, flnew	Заемный капитал / Собственный капитал (финансовый рычаг) / Leverage
dir_size	Размер совета директоров (количество участников) / The size of the board of directors (number of participants)
independ	Доля независимых директоров / Share of independent directors
vice	Наличие поста заместителя председателя совета (1, если есть) / Presence of the post of vicechairman, binary
ceo_dual	Совмещение роли президента компании и председателя совета директоров (1, если есть) / Combining the role of the president of the company and the chairman of the board of directors, binary
sgr	Темп роста продаж, % / Rate of sales, %
ln_ta	Размер компании (натуральный логарифм совокупных активов) / The size of the company (the natural logarithm of total assets)

ВЫБОРКА ИССЛЕДОВАНИЯ И ОПИСАТЕЛЬНАЯ СТАТИСТИКА

Анализ влияния финансовой архитектуры на эффективность деятельности компаний сферы ритейла позволяет выявить наиболее существенные компоненты финансовой архитектуры, использовать полученные оценки для улучшения состояния отрасли, а следовательно, и для повышения степени удовлетворения потребителей.

В целом 2015–2016 гг. оказались благоприятными как для европейских компаний ритейла, так и для потребителей. Рост экономики и снижение безработицы обусловил рост показателя покупательной способности в Европейском союзе в среднем на 3,7% по сравнению с 2014 г.³ Низкие цены на энергоносители, а также очень низкая инфляция позволили европейским потребителям увеличить расходы на товары.

В последние годы увеличение номинального оборота составило примерно 3%, что связано как с благоприятными для компаний сферы ритейла

внешними условиями, так и с ослаблением давления интернет-торговли. Так, в Великобритании отмечался рост розничного оборота (+11,6%), связанный как с укреплением фунта, так и с изменением потребительского поведения (рост количества потребителей товаров *lux*). В странах Северной Европы показатель розничной торговли, наоборот, снижался [Финляндия (–1,5%) и Норвегия (–48%)]. Удивительным стал факт роста розничного товарооборота в странах Восточной Европы [Эстония (+5,2%), Литва (+3,8%), Латвия (+3,7%), Венгрия (+4,7%), Чехия (+4,4%)] [18]. Также европейские рынки продолжили тенденцию на укрупнение торговых сетей, что выражалось в снижении количества магазинов, в укрупнении сетей, в росте совокупных торговых площадей [средний рост торговой площади в Европейском союзе (0,3%)]⁴.

Кроме того, необходимо отметить влияние политики ЕЦБ на состояние ритейла в Европе. Снижение стоимости Евро позволило улучшить экспортную ситуацию в странах Европы, повысив ее конкурентоспособность, и обеспечить рост потребительских расходов в некоторых странах Европы. В то же время политическая нестабильность и неопределенность общеэкономических

³ European retail in 2016 // GfK official website. url: https://www.gfk.com/fileadmin/user_upload/dyna_content/CH/documents/News_2016/Geomarketing/GfK_2016_EuropeanRetailStudy.pdf (дата обращения: 04.04.2017).

⁴ Там же.

Таблица 2 / Table 2

Средние значения переменных / Mean

Переменные / Variables	Среднее / Mean
Major (Размер пакета акций, принадлежащий трем крупнейшим акционерам) / The size of the stake held by the three largest shareholders	0,352
Foreign (Количество иностранных инвесторов) / Number of foreign investors	3,334
dir_size [Размер совета директоров (количество участников)] / The size of the board of directors (number of participants)	9,221
Independ (Доля независимых директоров) / Share of independent directors	0,467
Flnew (финансовый рычаг) / Leverage	2,022
Sgr (Темп роста продаж) / Rate of sales	0,057
ln_ta [Размер компании (натуральный логарифм совокупных активов)] / The size of the company (the natural logarithm of total assets)	20,85
Evanew (EVA компании), тыс. фунтов стерлингов / company's EVA	274 680
Qn (Коэффициент Тобина) / Q Tobin	1,309
Количество компаний / Number of companies	25

условий не позволяют говорить об однозначной устойчивости экономики еврозоны, что создает риски для компаний ритейла.

Эмпирический анализ влияния финансовой архитектуры на эффективность деятельности компании основан на данных о европейских компаниях отрасли ритейла. Финальная выборка включает в себя базу данных по 25 компаниям ритейла, акции которых котируются на Лондонской фондовой бирже (LSE). База компаний включает, например, Marks and Spencer group PLC, METRO, Morrison (WM) Supermarkets, Mothercare PLC, NEXT PLC, Tesco PLC, Ahold, Booker group, Caffyns PLC, Carrefour и другие компании.

Выборка содержит данные за период с 2004 по 2015 г. В выборку были включены только компании, ведущие свою отчетность по МСФО, что позволило избежать спорных сопоставлений статей отчетности. Финальная выборка включала в себя 300 наблюдений.

Данные по корпоративному управлению и финансовая информация (в тыс. фунтов стерлингов) для компаний были собраны из их годовых и финансовых отчетов, опубликованных на официальных сайтах.

В первую очередь рассмотрим средние значения компонентов финансовой архитектуры и кри-

териев эффективности для компаний, включенных в финальную выборку исследования (табл. 2).

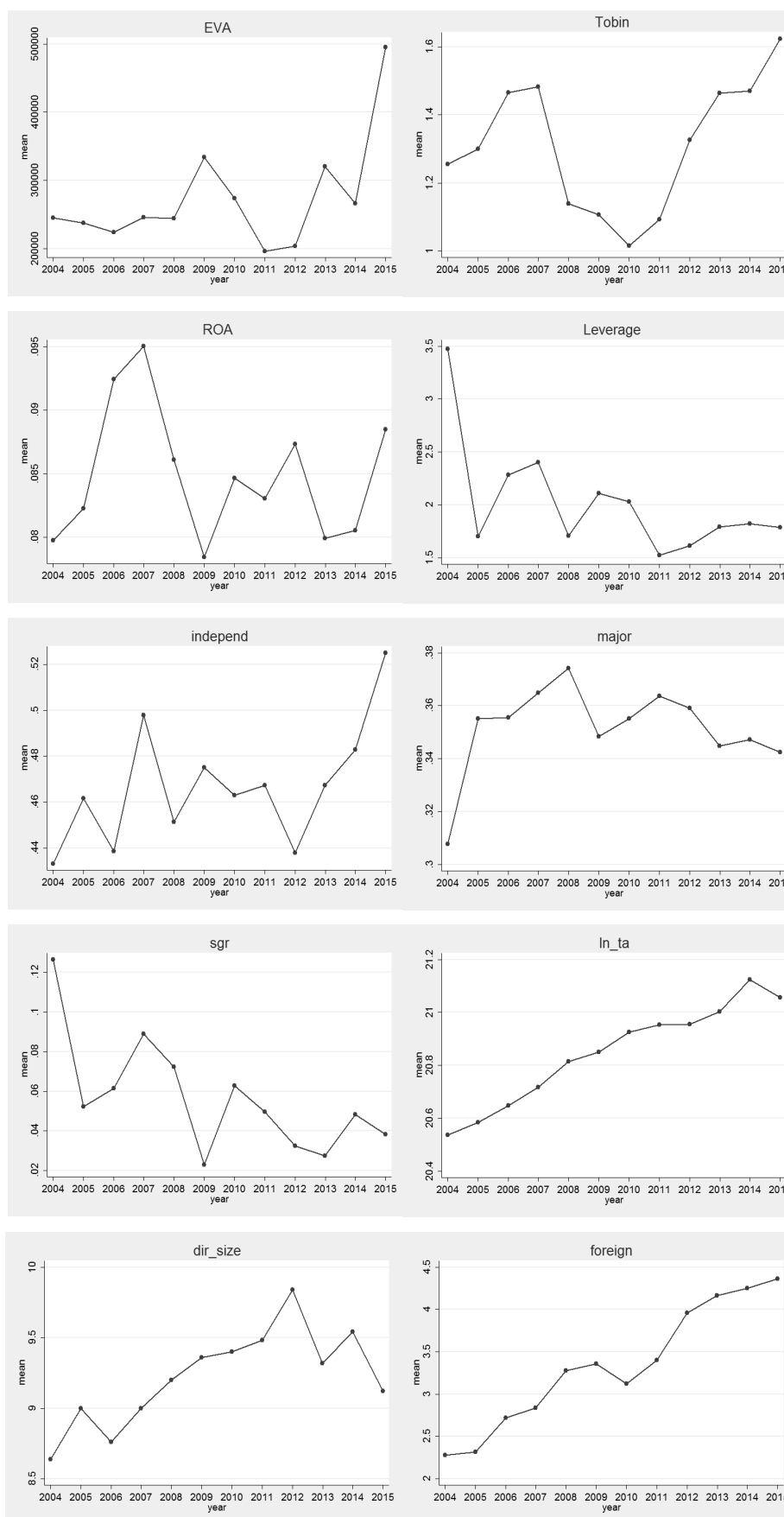
По компонентам структуры собственности можно говорить о том, что:

- концентрация собственности европейских компаний ритейла достаточно низкая, что свидетельствует о распыленном характере собственности. Так, трем крупнейшим акционерам в Европе принадлежит в среднем 35,2% акций;
- наличие иностранных акционеров в структуре капитала достаточно невысокое (3 человека).

По компонентам корпоративного управления можно говорить о том, что средний размер совета директоров в европейских компаниях ритейла достаточно высок и может характеризовать сформировавшуюся культуру корпоративного управления, при этом доля независимых членов совета 46,7%.

По компоненту «структура капитала» можно говорить о том, что средний уровень финансового рычага у европейских компаний ритейла составляет 2,02.

Динамика компонентов финансовой архитектуры с 2004 по 2015 г. более детально рассмотрена на рисунке.



Динамика компонентов финансовой архитектуры / Dynamics of financial architecture components

Как видно из графиков (см. *рисунок*), динамика согласуется с общими макроэкономическими трендами этого периода, с общеэкономическим падением в 2007–2009 гг. и последующим постепенным восстановлением. Единственный показатель, который не был подвержен этому тренду — логарифм совокупных активов. Также стоит отметить практически постоянный рост размера совета директоров и иностранных собственников компаний ритейла.

РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Для целей нашего исследования были проанализированы компании ритейла, котирующиеся на Лондонской фондовой бирже. Мы провели тестирование модели эффективности этих компаний, основанной на концепции финансовой архитектуры, используя три основные меры эффективности: EVA как показатель стратегической эффективности; коэффициент Тобина как критерий рыночной эффективности; ROA как бухгалтерский показатель прибыли компании.

Для составления моделей и их последующего анализа был использован метод панельных регрессий, позволяющий нарастить количество наблюдений. Он снижает коллинеарность между объясняющими переменными, увеличивая эффективность полученных оценок, а также позволяет проследить развитие параметров с течением времени.

Сначала была построена модель с фиксированными эффектами, что позволило избежать смещения агрегированности (компании могут иметь какие-то ненаблюдаемые и постоянные во времени индивидуальные характеристики, влияющие на эффективность) [14].

Далее в качестве альтернативы и на случай неэффективности первой модели построена модель со случайными эффектами. В дальнейшем проведены тесты, по которым выявлена модель, наиболее подходящая для каждого критерия эффективности.

Перейдем непосредственно к анализу панельной регрессии с целью оценки влияния финансовой архитектуры на эффективность деятельности компаний. Оценить влияние финансовой архитектуры на критерий ROA не представилось возможным, так как компоненты финансовой архитектуры оказались незначимы, поэтому на дальнейшее рассмотрение попали оставшиеся два коэффициента.

Результаты оценивания модели по EVA представлены в *табл. 3*.

В первом столбце показаны результаты анализа панельной регрессии для модели с фиксированными эффектами и зависимой переменной экономической добавленной стоимости.

Фактор «структура собственности» представлен долей трех крупнейших акционеров (*major*), участием в структуре собственности государства (*gov*) и наличием иностранных акционеров (*foreign*).

Фактор «корпоративное управление» — размером совета директоров (*dir_size*), наличием поста заместителя председателя совета директоров (*vice*), долей независимых директоров в составе совета директоров (*independ*) и переменной, отражающей совмещение роли председателя совета и главного исполнительного директора компании (*ceo_dual*).

Фактор «структура капитала» — переменной *flnew*; размер компании (*ln_ta*) и темп роста продаж (*sgr*) использованы в качестве переменных.

На основе данных *табл. 3* мы можем сделать следующие выводы о влиянии финансовой архитектуры на EVA.

Во-первых, для модели с фиксированными эффектами финансовая архитектура компаний ритейла влияет на их эффективность, так как переменные всех трех компонентов значимы. В случае с моделью со случайными эффектами фактор структуры собственности оказался незначим, а, следовательно, результаты, полученные с помощью разных методов регрессионного анализа, не робастны.

Во-вторых, в модели с фиксированными эффектами из всех показателей, характеризующих структуру собственности, значимой оказалась лишь доля трех крупнейших акционеров. При этом данный критерий негативно влияет на эффективность европейских компаний. Тем самым было показано, что концентрация собственности негативно влияет на эффективность компаний. Увеличение доли на 1% ведет к снижению показателя EVA на 103,4 тыс. фунтов стерлингов.

В-третьих, из показателей, отражающих влияние совета директоров компании, только совмещение роли исполнительного директора и председателя совета оказалось незначимым, причем совет директоров имеет негативное влияние на эффективность компаний ритейла, в то время как доля независимых директоров и наличие заместителя председателя совета директоров обладает положительным значимым влиянием. Это может свидетельствовать в пользу большей эффективности компаний, чей совет директоров в целом более «независим».

Модель оценки стратегической эффективности (EVA) / EVA evaluation model

	EVA	EVA
VARIABLES	Fixed Effects	Random Effects
major (доля трех крупнейших / share of the three largest shareholders)	-103,400**	-303,203
	(42,558)	(193,490)
gov (государственная собственность / government property)	-37,712	-78,093
	(130,992)	(81,545)
foreign (иностранная собственность / foreign property)	-14,395	-11,287
	(18,404)	(13,726)
dir_size (размер совета / board of directors size)	-85,942***	-35,168**
	(21,254)	(14,175)
vice (наличие поста заместителя / presence of vice-chairman)	433,426**	715,650***
	(212,069)	(152,335)
ceo_dual (совмещение CEO и председателя / ceo duality)	-184,541	-126,863
	(204,990)	(190,397)
independ (доля независимых директоров / share of independent directors)	465,117**	334,216*
	(216,537)	(171,546)
sgr (темп роста продаж / rate of sales)	-969,822**	-869,660**
	(400,510)	(395,858)
ln_ta (размер компании / company's size)	418,589***	173,761***
	(112,828)	(26,523)
flnew (финансовый рычаг / leverage)	20,341**	16,258*
	(9,872)	(9,390)
Constant	-7,472e+06***	-3,053e+06***
	(2,302e+06)	(515,522)
Observations	299	299
R-squared	0,190	
Number of company	25	25
Company FE	YES	
F-statistics	3,82	
Wald chi^2		132.30
P-value	0,0000	0,0000

Standard errors in parentheses

*** p < 0,01, ** p < 0,05, * p < 0,1.

Таблица 4 / Table 4

Модель оценки операционной эффективности (Q Tobin) / Q Tobin evaluation model

	Tobin Q	Tobin Q
VARIABLES	Fixed Effects	Random Effects
major (доля трех крупнейших / share of the three largest shareholders)	-1,704***	-1,306***
	(0,577)	(0,483)
foreign (иностранная собственность / foreign property)	0,00710	0,0192
	(0,0250)	(0,0235)
gov (государственная собственность / government property)	0,0914	0,0375
	(0,178)	(0,162)
flnew (финансовый рычаг / leverage)	-0,0433***	-0,0449***
	(0,0134)	(0,0132)
dir_size (размер совета / board of directors size)	0,0238	0,0258
	(0,0288)	(0,0268)
vice (наличие поста заместителя / presence of vice-chairman)	0,246	0,156
	(0,288)	(0,70)
ceo_dual (совмещение CEO и председателя / ceo duality)	0,612**	0,498*
	(0,278)	(0,271)
independ (доля независимых директоров / share of independent directors)	-0,625**	-0,523*
	(0,294)	(0,285)
sgr (темп роста продаж / rate of sales)	1,380**	1,378**
	(0,543)	(0,538)
ln_ta (размер компании / company's size)	0,264*	-0,0522
	(0,153)	(0,0831)
Constant	-3,621	2,768*
	(3,123)	(1,678)
Observations	299	299
R-squared	0,165	
Number of company	25	25
Company FE	YES	
F-statistics	16,53	
Wald chi ² p-value	0,0000	43,78 0,0000

Standard errors in parentheses

*** p < 0,01, ** p < 0,05, * p < 0,1.

Наконец, видится необходимым отметить, что рост продаж негативно влияет на эффективность компании, измеренную через EVA, в то время как размер компании ее увеличивает. Также значимым положительным влиянием обладает финансовый рычаг, что может быть объяснено следующим: компании с большей долей заемных средств имеют возможность увеличивать свой потенциал и развиваться эффективнее, но данное предположение требует дополнительных исследований.

Независимость совета директоров максимизирует стратегическую эффективность. В то же время для Tobin Q более консервативный совет директоров позволяет добиться лучших результатов.

В дополнение хотелось бы отметить, что участие государства и иностранных инвесторов не влияет на эффективность компании. Ситуация вполне естественна для Европы, где значительное количество компаний обладает возможностью внутреннего частного кредитования.

Влияние финансовой архитектуры на эффективность деятельности компании не подлежит сомнению.

Между методами анализа обозначенных выше панельных регрессий существует ряд несоответствий. Для определения подходящей модели проведен тест Хаусмана. В результате была отвергнута нулевая гипотеза о несистематическом характере различий между коэффициентами, доказано, что модель со случайными эффектами дает смещенные оценки коэффициентов регрессии. Как наиболее предпочтительный, выбран метод с использованием фиксированных эффектов.

Результаты оценивания модели с Tobin Q в качестве зависимой представлены в табл. 4.

В первом столбце показаны результаты анализа панельной регрессии для модели с фиксированными эффектами и зависимой переменной операционной эффективности. В качестве регрессоров использованы те же переменные, что и в модели с EVA.

В качестве приоритетной была принята модель со случайными эффектами. В случае операционной эффективности нет значительных ненаблюдаемых эффектов, влияющих на коэффициент Тобина или же на данной выборке наличие этих эффектов невозможно однозначно определить.

Теперь перейдем к непосредственному рассмотрению переменных. Как и в модели с EVA, все 3 компонента финансовой архитектуры значимы, а, следовательно, предположение о значимом влиянии финансовой архитектуры вновь подтвердилось. Также незначимыми остались показатели наличия государства и иностранной собственности в структуре капитала компании.

Размер совета директоров и наличие поста заместителя председателя совета стали незначимы в этой модели. Следовательно, на операционную эффективность эти показатели не оказывают существенного влияния. Стоит отметить, что доля независимых директоров в составе совета теперь оказывает негативное влияние на эффективность компании, а значит, и на ее инвестиционную привлекательность. Такая же ситуация произошла и с финансовым рычагом, отражающим структуру капитала компании.

Показатель роста продаж также изменил свой знак на противоположный и оказывает положительное влияние на эффективность. Возможно, это связано с тем, что критерий операционной эффективности рассчитывается с учетом рыночной капитализации, которая в случае высоких показателей продаж может вырасти. Как и в случае с финансовым рычагом в модели с EVA это предмет дополнительного исследования.

Отличительным моментом стало появление значимости позитивного влияния совмещения позиции CEO и председателя совета. В результате согласно этой модели компании с менее «независимым» от руководства управлением эффективнее с точки зрения операционного аспекта.

Снижение концентрации собственности и более «независимый» совет директоров, характеризующийся высокой долей независимых директоров и наличием заместителя председателя, позволяет повысить эффективность компании.

Данный результат свидетельствует в пользу более демократичных схем управления и больших возможностей для менеджеров максимизировать стоимость компаний.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В статье было проанализировано влияние механизмов финансовой архитектуры на эффективность деятельности европейских компаний ритейла, определен характер этого влияния. Обоснована необходимость применения интегрированной концепции финансовой архитектуры к моделированию стратегической эффективности компании. Были собраны данные, необходимые для дальнейшего анализа влияния финансовой архитектуры на эффективность деятельности компании. На основе имеющихся данных были рассчитаны критерии эффективности фирм. Далее были построены и отобраны три модели, определяющие взаимосвязь каждого критерия эффективности и компонентов финансовой архитектуры.

В ходе исследования был выявлен характер влияния компонентов финансовой архитектуры на эффективность исполнения стратегии компании, тем самым подчеркнута значимость внедрения интегрированного подхода к изучению внутренней среды и результатов компании.

Обобщим полученные выводы.

1. Было подтверждено, что финансовая архитектура значима для стратегической эффективности европейских компаний ритейла. Рынок ритейла в Европе в настоящее время развит, а финансовые институты работают эффективно.

2. Было выявлено следующее влияние факторов финансовой архитектуры:

- Для европейских компаний участие иностранных акционеров определено как незначимое, но увеличение доли трех крупнейших акционеров приводит к снижению показателей EVA и Tobin Q. Данная информация, в свою очередь, отражает специфику европейского рынка, который склонен к распылению собственности для повышения эффективности деятельности.

- С точки зрения стратегической эффективности прослеживается отрицательная зависимость между эффективностью и размером совета директоров и положительная взаимосвязь с наличием председателя совета и наличие независимых членов в совете. Однако для Tobin Q ситуация противоположна: независимые директора снижают этот показатель, а совмещение роли исполнительного директора и председателя совета — повышает коэффициент.

Данные результаты позволяют предположить, что независимость совета директоров максимизирует стратегическую эффективность. В то же время для Tobin Q более консервативный совет директоров позволяет добиться лучших результатов.

Структура капитала оказалась значимой для операционной и стратегической эффективности компаний, котирующихся на LSE: негативное влияние на показатель Tobin Q и положительная взаимосвязь с показателем экономической добавленной стоимости.

3. На основе проведенного исследования было доказано, что качественное корпоративное управление в большей степени улучшает стратегическую эффективность компании, на другие компоненты эффективности воздействие менее выраженное.

4. Для разных критериев эффективности компоненты финансовой архитектуры сильно отличаются. Так, для финансовой архитектуры, отражающей влияние на стратегическую эффективность, выраженную через EVA, размер совета директоров значим, в то время как для Tobin Q такого влияния отмечено не было. В случае совмещения позиции CEO и председателя совета директоров выявлена обратная зависимость.

Можно предположить, что такие различия обусловлены разными подходами в оценке данных показателей. Критерий стратегической эффективности EVA учитывает дополнительные затраты на капитал и отвечает за эффективность развития компании, следовательно, связан как с результатами работы менеджмента компании, так и с эффективностью корпоративного управления. При этом показатель Tobin Q отражает в первую очередь рыночную привлекательность фирмы, за которую, прежде всего, отвечает менеджмент компании.

Можно отметить, что часть выводов совпадает с ранее проведенными исследованиями, а некоторые выводы являются инновационными. Однако влияние финансовой архитектуры на эффективность деятельности компании не подлежит сомнению.

Полученные результаты позволяют задавать необходимый вектор для компаний ритейла, стремящихся усилить свое положение и повысить стратегическую эффективность. Следовательно, представляется возможным совершенствование рыночных стратегий компаний ритейла с учетом полученных результатов (увеличение доли независимых членов в совете, оптимизация совета

директоров, пересмотр распределения акций среди акционеров). Важно отметить неоднозначность влияния на структуру капитала: на разных видах эффективности влияние оказалось разностным.

В целом, неоднозначность результатов обуславливает перспективу дальнейшего изучения темы и проведение более детального анализа взаимосвязи финансовой архитектуры и эффективности деятельности компании.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Myers S. C. Financial architecture // *European Financial Management*. 1999. Т. 5. № 2. С. 133–141.
2. Ивашковская И. В., Степанова А. Н., Кокорева М. С. Финансовая архитектура компаний. Сравнительные исследования на развитых и развивающихся рынках. М.: ИНФРА-М, 2013. 258 с.
3. Arosa B., Iturralde T., Maseda A. Ownership structure and firm performance in non-listed firms: Evidence from Spain // *Journal of Family Business Strategy*. 2010. Т. 1. № 2. С. 88–96.
4. García-Meca E., Pedro Sánchez-Ballesta J. Firm value and ownership structure in the Spanish capital market // *Corporate Governance: The international journal of business in society*. 2011. Т. 11. № 1. С. 41–53.
5. Zeitun R. Corporate governance, capital structure and corporate performance: evidence from GCC countries // *Review of Middle East Economics and Finance Rev. Middle East Econ. Fin.* 2014. Т. 10. № 1. С. 75–96.
6. Ивашковская И. В. Модель корпоративного управления на основе стоимости для стейкхолдеров // *Вестник Финансовой академии*. 2010. № 2. С. 29–35.
7. Grove H. et al. Corporate governance and performance in the wake of the financial crisis: Evidence from US commercial banks // *Corporate Governance: An International Review*. 2011. Т. 19. № 5. С. 418–436.
8. Christensen J., Kent P., Stewart J. Corporate governance and company performance in Australia // *Australian Accounting Review*. 2010. Т. 20. № 4. С. 372–386.
9. Felício J. A. et al. Corporate governance and performance in the largest European listed banks during the financial crisis // *Innovar*. 2014. Т. 24. № 53. С. 83–98.
10. Twairesh A. E. M. The Impact of Capital Structure on Firm's Performance Evidence from Saudi Arabia // *Journal of Applied Finance and Banking*. 2014. Т. 4. № 2. С. 183.
11. Salim M., Yadav R. Capital structure and firm performance: Evidence from Malaysian listed companies // *Procedia-Social and Behavioral Sciences*. 2012. Т. 65. С. 156–166.
12. Margaritis D., Psillaki M. Capital structure, equity ownership and firm performance // *Journal of Banking & Finance*. 2010. Т. 34. № 3. С. 621–632.
13. Масленникова М. А., Степанова А. Н. Влияние структуры собственности на эффективность деятельности на примере российских и бразильских компаний // *Корпоративные финансы*. 2010. № 3 (15).
14. Ivashkovskaya I., Stepanova A. Does strategic corporate performance depend on corporate financial architecture? Empirical study of European, Russian and other emerging market's firms // *Journal of Management & Governance*. 2011. Т. 15. № 4. С. 603–616.
15. Кокорева М. С., Степанова А. Н. Financial architecture and corporate performance: evidence from Russia // *Корпоративные финансы*. 2012. № 2 (22).
16. Lehn K., Makhija A. K. EVA & MVA as performance measures and signals for strategic change // *Strategy & Leadership*. 1996. Т. 24. № 3. С. 34–38.

REFERENCES

1. Myers S. C. Financial architecture. *European Financial Management*, 1999, vol. 5, no. 2, pp. 133–141.
2. Ivashkovskaya I. V., Stepanova A. N., Kokoreva M. S. Financial architecture of companies. Comparative research into developed and emerging markets. Moscow: INFRA-M Publ., 2013. 258 p. (In Russ.).
3. Arosa B., Iturralde T., Maseda A. Ownership structure and firm performance in non-listed firms: Evidence from Spain. *Journal of Family Business Strategy*, 2010, vol. 1, no. 2, pp. 88–96.
4. García-Meca E., Pedro Sánchez-Ballesta J. Firm value and ownership structure in the Spanish capital market. *Corporate Governance. The International Journal of Business in Society*, 2011, vol. 11, no. 1, pp. 41–53.
5. Zeitun R. Corporate governance, capital structure and corporate performance: evidence from GCC countries. *Review of Middle East Economics and Finance*, vol. 10, issue 1, pp. 75–96.

6. Ivashkovskaya I. V. A stakeholder-value-based model of corporate governance. *Vestnik Finansovoi Akademii = Bulletin of Financial Academy*, 2010, no. 2, pp. 29–35. (In Russ.).
7. Grove H. et al. Corporate governance and performance in the wake of the financial crisis: Evidence from US commercial banks. *Corporate Governance: An International Review*, 2011, vol. 19, issue 5, pp. 418–436.
8. Christensen J., Kent P., Stewart J. Corporate governance and company performance in Australia. *Australian Accounting Review*, 2010, vol. 20, issue 4, pp. 372–386.
9. Felício J.A. et al. Corporate governance and performance in the largest European listed banks during the financial crisis. *Innovar*, 2014, vol. 24, issue 53, pp. 83–98.
10. Twairesh A. E.M. The Impact of Capital Structure on Firm's Performance Evidence from Saudi Arabia. *Journal of Applied Finance and Banking*, 2014, vol. 4, issue 2, p. 183.
11. Salim M., Yadav R. Capital structure and firm performance: Evidence from Malaysian listed companies. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 2012, vol. 65, pp. 156–166.
12. Margaritis D., Psillaki M. Capital structure, equity ownership and firm performance. *Journal of Banking & Finance*, 2010, vol. 34, issue 3, pp. 621–632.
13. Maslennikova M.A., Stepanova A.N. The impact of ownership structure on the corporate performance by the example of Russian and Brazilian companies. *Korporativnye Finansy = Corporate Finance*, 2010, no. 3 (15). (In Russ.).
14. Ivashkovskaya I., Stepanova A. Does strategic corporate performance depend on corporate financial architecture? Empirical study of European, Russian and other emerging market's firms. *Journal of Management & Governance*, 2011, vol. 15, issue 4, pp. 603–616.
15. Kokoreva M.S., Stepanova A.N. Financial architecture and corporate performance: evidence from Russia. *Korporativnye Finansy = Corporate Finance*, 2012, no. 2 (22). (In Russ.).
16. Lehn K., Makhija A.K. EVA & MVA as performance measures and signals for strategic change. *Strategy & Leadership*, 1996, vol. 24, issue 3, pp. 34–38.

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

Варвара Вадимовна Назарова — кандидат экономических наук, доцент Департамента финансов, Санкт-Петербургская школа экономики и менеджмента, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», Россия
nvarvara@list.ru

Станислав Павлович Глебов — магистр, Санкт-Петербургская школа экономики и менеджмента, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», Россия
dr.stangle@gmail.com

ABOUT THE AUTHORS

Varvara Vadimovna Nazarova — PhD in Economics, Associate Professor of the Department of Finance, St. Petersburg School of Economics and Management, National Research University “Higher School of Economics”, St. Petersburg, Russia
nvarvara@list.ru

Stanislav Pavlovich Glebov — Master, St. Petersburg School of Economics and Management, National research University “Higher school of Economics”, St. Petersburg, Russia
dr.stangle@gmail.com

Формирование устойчивых конкурентных преимуществ государств — членов ЕАЭС в инвестиционной сфере

В.Л. Абрамов, П.В. Алексеев,

Финансовый университет, Москва, Россия

<http://orcid.org/0000-0002-6351-2594>

<http://orcid.org/0000-0003-4479-890X>

Аннотация. В настоящее время в государствах — членах Евразийского экономического союза (ЕАЭС) и в интеграционном объединении в целом наблюдается ухудшение основных макроэкономических показателей, в том числе в инвестиционной сфере. Проведенный анализ свидетельствует о снижении темпов экономического роста и уровня валового накопления, динамики показателей привлеченных текущих и накопленных ПИИ преобладающего большинства стран ЕАЭС, что обуславливает актуальность и необходимость поиска новых методологических и практических подходов для повышения эффективности интеграционных процессов.

В связи с этим предлагается наряду с традиционными системным и институциональными подходами использовать концептуальный подход, базирующийся на формировании устойчивых конкурентных преимуществ (УКП) национальных экономик. В статье раскрыты содержание и критерии УКП, с использованием данной методологии выявлены факторы снижения инвестиционного сотрудничества стран интеграционного объединения, ключевые направления формирования УКП государств — членов ЕАЭС в инвестиционной сфере. На основе проведенного анализа инвестиционного и делового климата, гармонизации национальных законодательств, процесса формирования общего финансового рынка разработаны предложения по формированию УКП в инвестиционной сфере. При разработке теоретических и практических аспектов формирования УКП национальных экономик предлагается обеспечить поэтапный характер данного процесса, последовательный переход от использования ресурсных преимуществ к операционным конкурентным преимуществам, отражающим эффективность использования природных, человеческих ресурсов и капитала и позволяющим снижать издержки и повышать конкурентоспособность товаров и услуг. Более высокий уровень УКП обеспечивается путем перехода к инновационной экономике, позволяющей получать технологическую и интеллектуальную ренту, а также на основе использования стратегических конкурентных преимуществ, которые определяют позиционирование национальных экономик и интеграционных объединений в условиях гиперконкуренции в глобальной экономике, направление и траекторию их развития, а также кардинальные возможности преобразования ресурсных и операционных конкурентных преимуществ в устойчивые на основе синергетических эффектов, использования прорывных научно-технологических достижений. Предлагаемая этапность достижения УКП позволяет использовать данные методологические подходы для решения задач повышения конкурентоспособности национальных экономик и интеграционного объединений в целом. Показано, что при этом целесообразно исходить из следующих компонентов: приоритета национальных интересов над остальными уровнями конкурентной борьбы; расширения представления о факторах формирования УКП, включения в их состав не только показателей эффективности, но и критериев национальной и экономической безопасности.

Ключевые слова: Евразийский экономический союз; инвестиционное сотрудничество; прямые иностранные инвестиции; устойчивые конкурентные преимущества; гармонизация законодательства; валютная политика

Для цитирования: Абрамов В.Л., Алексеев П.В. Формирование устойчивых конкурентных преимуществ государств — членов ЕАЭС в инвестиционной сфере // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 4. С. 116–125.

УДК 339.923

JEL F02; F21; F53

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-4-116-125

Formation of Sustainable Competitive Advantages of the EAEU Member States in the Investment Sphere

V.L. Abramov, P.V. Alekseev,

Financial University, Moscow, Russia

<http://orcid.org/0000-0002-6351-2594>

<http://orcid.org/0000-0003-4479-890X>

Abstract. At present, in the member states of the Eurasian Economic Union (EAEU) and in the integration association as a whole, the main macroeconomic indicators worsen, including those in the investment sphere. The analysis shows a decrease in the indicators of economic growth, level of gross accumulation and attracted current and accumulated FDI in the national economies of the overwhelming majority of the EAEU countries, which makes it urgent and necessary to find new methodological and practical approaches to enhancement of the efficiency of integration processes.

In connection with this, along with traditional systemic and institutional approaches, it is proposed to use a conceptual approach based on the formation of sustainable competitive advantages (SCA) of national economies. Using this methodology, the article considers the content and criteria of the SCA, factors of reduction of the investment cooperation of the EAEU member states, key directions for the formation of the SCA in the investment sphere. Based on the analysis of the investment and business climate, the harmonization of national legislations, the process of formation of a single financial market, proposals on the formation of the SCA in the investment sphere are elaborated.

The authors propose to provide the gradual nature of this process, the gradual transition from the use of resource advantages to operational competitive advantages reflecting the efficiency of the use of natural, human resources and capital and allowing to reduce the costs of production and enhance competitiveness of goods and services. A higher level of SCA is provided by the transition to an innovative economy that allows to receive technological and intellectual rents, as well as through the use of strategic competitive advantages that determine the positioning of national economies and integration associations in the context of hypercompetition in the global economy, the direction and the trajectory of their development and cardinal possibilities of transformation of resource and operational competitive advantages in the sustainable on the basis of synergetic effects, the use of breakthrough scientific and technological achievements.

The proposed stage of achieving the SCA allows to use these methodological approaches to solve the problems of increasing the competitiveness of national economies and integration associations in general. It is shown that in this case it is expedient to start from the following components: the priority of national interests over other levels of competition; expansion of the idea of the factors shaping the SCA, including not only performance indicators, but also the criteria of national and economic security.

Keywords: Eurasian economic union, investment cooperation, foreign direct investments, sustainable competitive advantages, harmonization of legislation, monetary policy

For citation: Abramov V.L., Alekseev P.V. Formation of Sustainable Competitive Advantages of Member States of the EAEC in the Field of Investment. *Finansy: teoriya i praktika* = *Finance: Theory and Practice*, 2017. T. 21. Vol. 4. C. 116–125.

UDC339.923

JEL F02; F21; F53

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-4-116-125

В теоретических исследованиях конкурентоспособности национальных экономик подчеркивается, что она определяется производительностью, с которой страна использует свои природные, человеческие ресурсы и капитал. На первой стадии конкурентоспособность достигается на основе использования факторов производства: более дешевой рабочей силы, наличия

природных ресурсов и др. Движущими силами являются развитые институты, создающие конкурентную среду для деятельности предприятий, состояние базовой инфраструктуры, макроэкономическая стабильность, привлекающая инвесторов, здравоохранение и базовое образование, поддерживающие рынок труда на необходимом, но не очень высоком уровне. На следующей, более

высокой, стадии конкурентоспособность национальной экономики обеспечивается за счет повышения эффективности использования капитала и качества выпускаемой продукции. Движущими силами становятся: развитие высшего и профессионального образования, наличие эффективного рынка товаров, способствующему росту конкуренции, гибкий рынок труда, наличие развитого финансового сектора, поддерживающего рост инвестиций, наличие в стране современных технологий и готовность их использовать [1, с. 215]. Если ранее каждая страна специализировалась на абсолютных и сравнительных конкурентных преимуществах, то в условиях глобализации она должна обеспечить системное развитие своих устойчивых конкурентных параметров (УКП) в их взаимосвязи, взаимодействии и многоаспектности. В целом УКП национальной экономики должны соответствовать следующим критериям:

- способствовать увеличению национального ВВП;
- отсутствовать (или же присутствовать в малой степени) у государств-конкурентов;
- обладать уникальностью и сложностью в незамедлительном воспроизведении;
- выдерживать конкуренцию на протяжении длительного времени.

Конкурентные преимущества национальной экономики являются устойчивыми, если они способны оставаться неизменными при воздействии внешних факторов, продолжая эффективно влиять на экономический рост в стране.

В этой связи проблемы повышения конкурентоспособности национальных экономик, формирования их УКП являются крайне актуальными. Рассматривая процесс формирования УКП в национальных экономиках, следует иметь в виду, что в существующих методологических подходах используются следующие критерии эффективности, инициирующие интеграционные процессы [2, с. 15]:

- проведение регионального интеграционного протекционизма, обеспечивающего защиту внутренних рынков в противовес политике «неопротекционизма», проводимой ведущими странами мира;
- использование эффекта масштаба для национальных компаний в результате увеличения объемов рынков интеграционного объединения, создающих для них возможности в обеспечении «четырех свобод»: свободы движения товаров, услуг, рабочей силы и капиталов;
- обеспечение глубокой специализации и кооперации национальных производителей на рын-

ках интеграционного объединения, встраивание их в цепочки создания добавленной стоимости.

В процессе развития евразийской интеграции национальные экономики должны обладать конкурентной устойчивостью при воздействии внешних факторов, обеспечивать повышение своей конкурентоспособности. В условиях нестабильности мирового хозяйства возрастают политические и экономические риски для государств — членов ЕАЭС. Уменьшению данных рисков может способствовать развитие финансово-экономической интеграции стран ЕАЭС, предполагающее формирование общего рынка факторов производства и общего финансового рынка, в том числе с целью создания благоприятных условий для инвестиционного сотрудничества.

Инвестиционное сотрудничество стран ЕАЭС является одним из ключевых факторов развития их производственного сектора и важной предпосылкой евразийской экономической интеграции. В условиях современных вызовов необходимо принятие мер, направленных на повышение конкурентоспособности национальных экономик и формирование УКП государств — участников ЕАЭС, в том числе в инвестиционной сфере.

В настоящее время в ЕАЭС имеются УКП, позволяющие обеспечить реализацию инвестиционного потенциала его государств-членов: размер территории; масштабы рынка и производительных сил; природные ресурсы; транзитный потенциал; наличие региональных институтов инвестиционного сотрудничества — Евразийского банка развития и Евразийского фонда стабилизации и развития¹.

Начиная с 2014 г. в странах ЕАЭС наблюдалось замедление темпов экономического роста, в том числе вследствие стагнации в инвестиционной сфере.

¹ Евразийский фонд стабилизации и развития (ранее — Антикризисный фонд ЕвразЭС) — региональный финансовый механизм объемом 8,513 млрд долл. США, который был учрежден в 2009 г. Арменией, Беларусью, Казахстаном, Кыргызстаном, Россией и Таджикистаном. Фонд создан в целях преодоления негативных кризисных последствий, обеспечения долгосрочной устойчивости и содействия интеграции экономик государств — участников Фонда. Фонд предоставляет следующую поддержку государствам-участникам:

- финансовые кредиты правительствам для поддержки бюджетов и / или платежных балансов государств-участников;
 - инвестиционные кредиты государствам-участникам или компаниям для финансирования крупных межгосударственных и национальных инвестиционных проектов;
 - гранты для финансирования государственных программ в социальной сфере.
- Управляющим средствами фонда является Евразийский банк развития.

Таблица 1 / Table 1

**Темпы ежегодного прироста ВВП и уровень валового накопления в странах ЕАЭС
в 2012–2016 гг., % / The annual growth rate of GDP and the level of gross accumulation
in the EAEU in 2012–2016**

Страна	Показатель	2012	2013	2014	2015	2016
Армения	ВВП, в % к предыдущему году	7,2	3,3	3,6	3,0	0,2
	Инвестиции/ВВП, %	11	10	9	10	8
Беларусь	ВВП, в % к предыдущему году	1,7	1,0	1,7	–3,8	–2,6
	Инвестиции/ВВП, %	28	31	28	23	19
Казахстан	ВВП, в % к предыдущему году	4,8	6,0	4,2	1,2	1,0
	Инвестиции/ВВП, %	18	17	17	17	17
Кыргызстан	ВВП, в % к предыдущему году	–0,1	10,9	4,0	3,9	3,8
	Инвестиции/ВВП, %	24	23	27	30	29
Россия	ВВП, в % к предыдущему году	3,5	1,3	0,7	–2,8	–0,2
	Инвестиции/ВВП, %	19	19	18	17	17

Источник / Source: рассчитано по данным: www.eurasiancommission.org (дата обращения: 15.06.2017) / calculated according to: www.eurasiancommission.org (accessed: 15.06.2017).

Как видно из табл. 1, в четырех из пяти стран ЕАЭС в 2012–2016 гг. наблюдалось снижение уровня валового накопления к ВВП, при этом в Кыргызстане уровень инвестиций несколько повысился.

Приоритетное значение для развития и повышения конкурентоспособности производственного сектора стран ЕАЭС имеют производственные инвестиции, в том числе прямые иностранные инвестиции (ПИИ). Их роль в экономике стран ЕАЭС существенно различается: если в Казахстане и Кыргызстане соотношение накопленных ПИИ и ВВП достигает наивысших значений (65 и 58% ВВП соответственно), то в Белоруссии, России и Армении данный показатель находится на уровне 32,5, 18,8, 7,7% соответственно (табл. 2).

Вместе с тем анализ макроэкономической ситуации показывает, что все страны ЕАЭС нуждаются в увеличении объемов производственных инвестиций и заинтересованы в привлечении новых ПИИ, в том числе от других государств — членов Союза, в целях стимулирования экономического развития.

Несмотря на либерализацию взаимных инвестиций, предусмотренную в Договоре о ЕАЭС, в настоящее время наблюдается снижение объемов взаимных ПИИ в ЕАЭС. Как следует из данных табл. 3, в конце 2015 г. объем накопленных взаимных ПИИ в ЕАЭС составил 23,637 млрд долл. США (сокращение

по сравнению с предыдущим периодом на 6,6%). Вместе с тем вклад взаимных ПИИ стран ЕАЭС в общий объем взаимных прямых инвестиций стран СНГ и Грузии вырос с 47% в 2008 г. до 56% в 2015 г.

Сокращение инвестиционного сотрудничества стран ЕАЭС обусловлено следующими факторами:

1) недостаточный уровень развития и конкурентоспособности производственного сектора национальных экономик;

2) незавершенность формирования единого экономического пространства, сохранение препятствий для свободного передвижения факторов производства в интеграционном объединении, включая валютные ограничения;

3) существенные расхождения в уровне развития экономик и финансовых систем стран ЕАЭС, их структурная разнородность, различия в правовом регулировании хозяйственной и инвестиционной деятельности, что в совокупности обуславливает различия характера деятельности, целей и задач экономических субъектов в инвестиционной сфере;

4) дефицит финансовых ресурсов стран, в том числе России, вследствие экономического спада, неразвитого финансового сектора; отток и бегство капиталов в различных формах; ограничительные санкции против России;

5) недостаточно благоприятный инвестиционный климат, прежде всего — валютная неста-

Динамика показателей привлеченных текущих и накопленных ПИИ в экономику стран ЕАЭС в 2012–2015 гг.,% / Dynamics of indicators brought current and accumulated FDI in the economies of the EAEU in 2012–2015,%

Страна	Показатель	2012	2013	2014	2015
Армения	Соотношение привлеченных текущих ПИИ и инвестиций в основной капитал	41,4	34,5	36,8	18,1
	Соотношение привлеченных накопленных ПИИ к ВВП	8,1	7,4	5,4	7,7
Беларусь	Соотношение привлеченных текущих ПИИ и инвестиций в основной капитал	7,8	9,5	8,3	12,5
	Соотношение привлеченных накопленных ПИИ к ВВП	22,3	22,3	22,6	32,5
Казахстан	Соотношение привлеченных текущих ПИИ и инвестиций в основной капитал	36,3	25,9	22,8	12,7
	Соотношение привлеченных накопленных ПИИ к ВВП	57,7	52,9	60,0	65,0
Кыргызстан	Соотношение привлеченных текущих ПИИ и инвестиций в основной капитал	18,3	36,8	12,4	20,2
	Соотношение привлеченных накопленных ПИИ к ВВП	40,5	45,5	47,4	58,0
Россия	Соотношение привлеченных текущих ПИИ и инвестиций в основной капитал	7,5	12,6	8,0	4,3
	Соотношение привлеченных накопленных ПИИ к ВВП	20,3	21,1	13,6	18,8

Источник / Source: рассчитано по данным: www.eurasiancommission.org (дата обращения: 15.06.2017) / calculated according to: www.eurasiancommission.org (accessed: 15.06.2017).

бильность и последствия цепных девальваций национальных валют стран ЕАЭС в 2014–2015 гг., неблагоприятная среда для предпринимательства²;

6) рост системных, кредитных, рыночных рисков банковской деятельности как внутри отдельных государств — членов ЕАЭС, так и в целом на евразийском пространстве.

Исходя из этого, в настоящее время можно выделить следующие ключевые направления формирования УКП государств — членов ЕАЭС в инвестиционной сфере:

² По рейтингу удобства ведения бизнеса (“Doing Business 2017”) Россия занимает 40-е место из 190 стран, Армения — 3-е, Белоруссия — 37-е, Казахстан — 35-е, Киргизия — 75-е. URL: <http://russian.doingbusiness.org> (дата обращения: 15.06.2017).

Гармонизация национальных законодательств в сфере регулирования инвестиционной деятельности.

Улучшение инвестиционного и делового климата в странах ЕАЭС.

Формирование общего финансового рынка стран ЕАЭС.

Проанализируем данные направления более подробно.

1. *Гармонизация национальных законодательств государств — членов ЕАЭС в сфере регулирования инвестиционной деятельности.*

Следует отметить, что первые шаги в данном направлении на постсоветском пространстве предпринимались на основе общепризнанных принципов международного права еще в 1990-е — начале 2000-х гг. в рамках СНГ и ЕврАзЭС. Правовую основу

Таблица 3 / Table 3

Накопленные взаимные ПИИ стран ЕАЭС в конце 2015 г., млн долл. США / The accumulated mutual FDI the EEU countries at the end of 2015, mln dollars USA

Страна-реципиент	Накопленные ПИИ стран-инвесторов					
	Россия	Казахстан	Беларусь	Армения	Кыргызстан	5 стран Всего
Россия	X	3367	204	3	0	3574
Казахстан	7095	X	34	0	0	7129
Беларусь	8297	53	X	10	4	8364
Армения	3056	8	0	X	0	3064
Кыргызстан	811	695	0	0	X	1506
5 стран Всего	19 259	4123	238	13	4	23 637

Источник / Source: Мониторинг взаимных инвестиций в странах СНГ. 2016. Доклад № 39. СПб.: Центр интеграционных исследований Евразийского банка развития, 2016. С. 47. / Monitoring of mutual investments in the CIS countries. 2016. Report No. 39. St. Petersburg: The centre for integration studies of the Eurasian development Bank, 2016. P. 47.

данного процесса составляет ряд принятых нормативно-правовых актов³.

В числе содержащихся в данных документах рекомендаций — необходимость формирования единой трактовки понятий инвестиционной деятельности, инвестиций, субъектов, объектов и форм инвестиционной деятельности, источников инвестиций, установление единообразного подхода в отношении предоставления льгот иностранным инвесторам и гарантий защиты их прав, обеспечение информационной открытости инвестиционной деятельности.

Существенный прогресс в сфере гармонизации регулирования инвестиционной деятельности был достигнут после подписания Договора о ЕАЭС. Согласно ст. 66 данного договора «в целях обеспечения

свободы торговли услугами, учреждения, деятельности и осуществления инвестиций государства-члены проводят поэтапную либерализацию условий взаимной торговли услугами, учреждения, деятельности и осуществления инвестиций», в соответствии со ст. 67 Договора «либерализация торговли услугами, учреждения, деятельности и осуществления инвестиций осуществляется с учетом международных принципов и стандартов путем гармонизации законодательства государств-членов и организации взаимного административного сотрудничества компетентных органов государств-членов»⁴.

В соответствии с п. 68 Протокола о торговле услугами, учреждении, деятельности и осуществлении инвестиций (Приложение 16 к Договору о ЕАЭС), каждое государство-член обеспечивает на своей территории справедливый и равноправный режим в отношении инвестиций и деятельности в связи с инвестициями, осуществляемых инвесторами других государств-членов. При этом в соответствии с п. 69 данного Протокола данный режим должен быть не менее благоприятным, чем режим, который предоставляется этим государством-членом в отношении инвестиций и деятельности в связи с такими инвестициями, осуществляемых своими (национальными) инвесторами. Согласно п. 70 Протокола каждое государство-член предоставляет при таких же (подобных) обстоятельствах инвесторам любого другого государства-члена, их инвестициям и деятельности, связанной с такими инвестиция-

³ В их числе: Соглашение о принципах сближения хозяйственного законодательства государств — участников СНГ (октябрь 1992 г.), Соглашение о правовом обеспечении формирования ТС и ЕЭП (октябрь 1999 г.), рекомендательный законодательный акт «Об общих принципах правового регулирования иностранных инвестиций в государствах — участниках Межпарламентской Ассамблеи» (принят постановлением МПА СНГ в марте 1994 г.), типовой проект законодательного акта «Основные принципы инвестиционной деятельности» (принят постановлением МПА ЕврАзЭС в июне 2003 г.), Рекомендации по гармонизации законодательств государств — членов ЕврАзЭС в сфере регулирования инвестиционной деятельности (одобренны постановлением Бюро МПА ЕврАзЭС в ноябре 2006 г.), Рекомендации по приведению законодательства РБ, РК, РФ в соответствие с Соглашением о торговле услугами и инвестициях в государствах — участниках Единого экономического пространства (одобренны постановлением Бюро МПА ЕврАзЭС в мае 2011 г.), Концепция Основ законодательства ЕврАзЭС об инвестициях (одобрена постановлением Бюро МПА ЕврАзЭС в апреле 2010 г.).

⁴ Договор о Евразийском экономическом союзе. URL: www.consultant.ru (дата обращения: 15.06.2017).

ми, режим не менее благоприятный, чем режим, предоставляемый инвесторам любого третьего государства, их инвестициям и деятельности, связанной с такими инвестициями⁵.

Важным аспектом процесса гармонизации национальных законодательств в сфере регулирования инвестиционной деятельности является деятельность по гармонизации валютного и финансового законодательства, начавшаяся в начале 2000-х гг. Так, ст. 3 Соглашения о согласованных принципах валютной политики, подписанного главами государств — участников ТС и ЕЭП 9 декабря 2010 г., предполагала обеспечение государствами — участниками ЕЭП конвертируемости национальных валют по текущим и капитальным статьям платежного баланса без ограничений. Впоследствии это требование было закреплено и в Договоре о ЕАЭС. Так, п. 3 Протокола о мерах, направленных на проведение согласованной валютной политики (Приложение 15 к Договору о ЕАЭС), предусматривает обеспечение государствами — участниками ЕЭП конвертируемости национальных валют по текущим и капитальным статьям платежного баланса без ограничений. Однако на практике реализация данного положения происходит со значительными трудностями и валютные ограничения сохраняются. Так, если в Армении, Казахстане, Киргизии и России валютные операции, связанные с движением капитала, осуществляются без ограничений, то в соответствии с валютным законодательством Республики Беларусь валютные операции, связанные с движением капитала, совершаются резидентами на основе разрешения Национального банка Республики Беларусь. Поскольку эти ограничения обусловлены национальными интересами, процесс либерализации движения капиталов в рамках ЕАЭС может продлиться еще немалое время.

Важным УКП стран ЕАЭС является формируемый общий рынок факторов производства. Однако имеющиеся в настоящее время препятствия для свободного движения товаров, услуг, рабочей силы и капиталов оказывают негативное влияние на развитие евразийской экономической интеграции. В связи с этим целесообразно ускорить снятие препятствий для движения товаров, услуг, рабочей силы и капиталов в рамках ЕАЭС в интересах его дальнейшего развития.

2. *Улучшение инвестиционного и делового климата в странах ЕАЭС.*

Важное значение для формирования УКП имеет улучшение инвестиционного и делового климата в рамках ЕАЭС, в том числе путем обеспечения

относительно предсказуемых темпов инфляции, валютных курсов и процентных ставок в его государствах-членах. С учетом негативного эффекта нестабильности курсов национальных валют стран ЕАЭС в 2014–2016 гг. для их интеграционного взаимодействия целесообразно обеспечить валютную и ценовую стабильность в них путем проведения согласованной валютной политики интегрируемых стран. При этом важно учесть и позитивный европейский опыт формирования региональной курсовой политики в ЕС (известной как «европейская валютная змея») в целях создания зоны валютной стабильности [3, с. 12; 4; 5].

3. *Формирование общего финансового рынка стран ЕАЭС.*

Формируемый в настоящее время общий финансовый рынок может стать важным фактором для развития УКП национальных стран ЕАЭС.

В Договоре о ЕАЭС «общий финансовый рынок» определяется как финансовый рынок государств-членов, который соответствует следующим критериям:

- соблюдение гармонизированных требований к регулированию и надзору в сфере финансовых рынков государств-членов;
- взаимное признание лицензий в банковском и страховом секторах, а также в секторе услуг на рынке ценных бумаг, выданных уполномоченными органами одного государства-члена, на территориях других государств-членов;
- осуществление деятельности по предоставлению финансовых услуг на всей территории Союза без дополнительного учреждения в качестве юридического лица;
- административное сотрудничество между уполномоченными органами государств-членов, в том числе путем обмена информацией⁶.

По нашему мнению, данное определение, основанное на критериальном подходе, не учитывает функциональной роли формируемого общего финансового рынка. С учетом этого полагаем целесообразным для разработки и совершенствования нормативной правовой базы сформулировать прежде всего **понятие общего финансового рынка как совокупности национальных финансовых рынков и рынка трансграничных финансовых услуг, функциональное назначение которых состоит в рациональном перераспределении финансовых ресурсов в рамках ЕАЭС в целях содействия долгосрочному инвестированию в реальный сектор национальных экономик, обеспечению их финансовой**

⁵ Договор о Евразийском экономическом союзе. URL: www.consultant.ru (дата обращения: 15.06.2017).

⁶ Договор о Евразийском экономическом союзе. Приложение 17, ст. 3. URL: www.consultant.ru (дата обращения: 15.06.2017).

устойчивости и дальнейшему углублению региональной финансово-экономической интеграции.

Для разработки мер по формированию общего финансового рынка важно правильно определить цель его создания. По нашему мнению, **цель создания общего финансового рынка** — обеспечение роста объема, глубины и диверсификации инструментария общего рынка финансовых услуг, поэтапное устранение ограничений на пути трансграничного перераспределения финансовых ресурсов и создание благоприятных инфраструктурных, нормативно-правовых и институциональных условий для увеличения объема инвестиций в реальный сектор экономики государств — членов ЕАЭС.

В Договоре о ЕАЭС достаточно обоснованно определены направления, порядок, меры и сроки гармонизации законодательства государств в трех ключевых секторах финансового рынка — банковской сфере, сфере страхования и на рынке ценных бумаг вплоть до завершения этого процесса к 1 января 2025 г. К этому времени государства — члены ЕАЭС должны принять решение о полномочиях и функциях наднационального финансового регулятора органа, который предполагается учредить в г. Алматы⁷.

Проведенный анализ свидетельствует о том, что в странах — членах ЕАЭС приняты и реализуются национальные программные документы по развитию банковского, страхового сектора и рынка ценных бумаг, которые ориентированы в основном на внутреннее развитие и не учитывают в должной мере цели интеграционного сотрудничества. В целях преодоления фрагментарности финансового рынка в регионе ЕАЭС Евразийская экономическая комиссия по согласованию с национальными регуляторами и заинтересованными сторонами приступила к разработке *Стратегии развития финансовых рынков стран — членов ЕАЭС*. Предполагается, что эта стратегия будет содержать практические рекомендации и «рецепты» по развитию общей финансовой системы. По нашему мнению, действенность стратегии развития финансовых рынков государств — участников ЕАЭС определяется тем, насколько четко в ней сформулированы ориентиры развития интеграционных процессов на перспективу и согласования долгосрочной политики по развитию финансовых рынков.

В целом при разработке теоретической и методологической базы формирования УКП национальных экономик следует учитывать поэтапный характер

данного процесса. Определение иерархии конкурентных преимуществ позволяет выявить приоритеты при решении задач повышения конкурентоспособности, что в конечном итоге ведет к успеху в конкурентной борьбе. Все конкурентные преимущества условно можно разделить на четыре группы [2, с. 17]:

- ресурсные преимущества национальных экономик, с которых начинается их способность к конкурентной борьбе (они представляют собой неустойчивые конкурентные преимущества);
- операционные конкурентные преимущества, отражающие эффективность использования ограниченных ресурсов, это позволяет снижать издержки и ведет к удешевлению производства товаров и услуг и снижению ресурсопотребления;
- устойчивые конкурентные преимущества, формируемые путем перехода к инновационной экономике, позволяющей получать технологическую и интеллектуальную ренту, обеспечивать лидерство в глобальной экономике;
- стратегические конкурентные преимущества, которые определяют позиционирование национальных экономик и интеграционных объединений в условиях гиперконкуренции в глобальной экономике, направление и траекторию их развития, а также возможности преобразования ресурсных и операционных конкурентных преимуществ в устойчивые на основе реализации скоординированной стратегии, получение синергетических эффектов на основе использования прорывных научно-технологических достижений.

Вышеуказанная этапность достижения УКП позволяет использовать данные методологические особенности для решения задач повышения конкурентоспособности национальных экономик стран ЕАЭС и интеграционного объединения в целом. При принятии решений по повышению конкурентоспособности национальных экономик и интеграционного союза в целом целесообразно исходить из следующих компонентов: из приоритета национальных интересов над остальными уровнями конкурентной борьбы; расширения представления о факторах формирования УКП (включение в их состав показателей национальной и экономической безопасности, находящихся свое выражение в виде геополитических императивов конкурентной стратегии), а также из необходимости разработки конкурентной стратегии интеграционного союза в современной глобальной экономике.

Полагаем, с учетом вышесказанного, что для формирования УКП в инвестиционной сфере в рамках ЕАЭС целесообразно акцентировать внимание на следующих направлениях:

⁷ Статья 103 Договора о Евразийском экономическом союзе. URL: <http://www.consultant.ru> (дата обращения: 15.06.2017).

1. Стимулирование развития производственного сектора, который в настоящее время отстает от роста финансового сектора, что порождает определенную деформацию воспроизводственных процессов. В этой связи в соответствии с Договором о ЕАЭС важно сделать акцент на развитии промышленной кооперации и сотрудничества, создании евразийских цепочек добавленной стоимости.

2. Завершение формирования общего рынка факторов производства в рамках ЕАЭС путем устранения оставшихся препятствий для движения товаров, услуг, капиталов, рабочей силы.

3. Закрепление в Договоре о ЕАЭС, концептуальных и нормативных правовых документах уточненного определения общего финансового рынка, цели его создания и других аспектов с учетом функциональной роли в экономике.

4. Улучшение инвестиционного и делового климата, в том числе путем обеспечения относительно предсказуемых темпов инфляции, валютных курсов и процентных ставок в государствах — членах ЕАЭС. В настоящее время целесообразно проведение согласованной валютной политики интегрируемых стран. Однако для этого необходимо осуществить возврат к режиму регулируемого валютного курса в России и Казахстане, поскольку, по нашему мнению, согласование и координация курсовой политики возможны, если национальная монетарная политика интегрируемых стран основана на режиме регулируемого валютного курса.

5. Стимулирование взаимных инвестиций путем создания транснациональных компаний в приоритетных отраслях и видах экономической деятельности в соответствии с Основными направлениями промышленного сотрудничества в рамках ЕАЭС⁸.

6. При разработке предложений по формированию общего финансового рынка в рамках ЕАЭС нужно исходить из того, что логическое построение разрабатываемой в настоящее время Стратегии развития финансовых рынков стран — членов ЕАЭС содержит два основных компонента: во-первых, блок положений, характеризующих общую целевую направленность формирования единого финансового рынка в регионе ЕАЭС; и, во-вторых, ориентиры стран-членов интеграционного объединения на использование сходных или даже унифицированных качественных и количественных ключевых показателей и параметров развития финансовых рынков.

К числу базовых принципов построения общего финансового рынка относятся следующие положения: а) принятие комплекса мер по выравниванию уровня развития финансовых рынков стран ЕАЭС; б) опора на принцип постепенной гармонизации регулирования финансовых рынков с допущением разностороннего подхода к данному процессу; в) создание однородной институциональной инфраструктуры объединенного финансового рынка, унифицированных моделей пруденциального надзора и налоговых режимов, создающих равные условия доступа и операционной деятельности на различных сегментах рынка.

Для полноценного финансового рынка необходимо обеспечить следующие условия: а) свободное передвижение капиталов между странами с поддержанием высокого уровня денежной ликвидности рынков; б) создание новых регуляторных финансовых институтов; ослабляющих давление спекулятивных финансовых операций в ущерб цели долгосрочного финансирования экономического развития; в) снижение чрезмерной зависимости финансовых рынков от деятельности нерезидентов и др.

Предлагается действующий Договор о ЕАЭС дополнить принятием нормативно-правовых документов, касающихся создания общего финансового рынка. В частности, включенные в Договор совместно регулируемые сектора финансового рынка — банковская и страховая деятельность, а также операции на рынке ценных бумаг должны быть дополнены нормативно-правовой базой, регулирующей такие важные сегменты, как кредитный, валютный рынки, рынок микрофинансирования и другие. Кроме того, должны быть комплексно проработаны вопросы совместного регулирования кросс-секторальных пересечений продуктов и услуг финансового рынка, учитывая, что все сегменты финансового рынка активно взаимодействуют друг с другом (банковское страхование, размещение в кредитных организациях средств страховых, пенсионных и других фондов коллективных инвестиций и пр.).

Таким образом, целесообразен комплексный подход к проблеме повышения конкурентоспособности стран ЕАЭС и формирования в них УКП, в том числе в инвестиционной сфере. В процессе формирования данных УКП целесообразно принимать во внимание разработанные научные подходы, а также приоритетное значение прямых инвестиций в реальные сектора как важнейшего фактора развития и повышения конкурентоспособности высокотехнологичных отраслей промышленности стран ЕАЭС, что служит важнейшим условием успешного развития евразийской экономической интеграции.

⁸ Основные направления промышленного сотрудничества в рамках ЕАЭС (утверждены решением Евразийского Межправительственного Совета № 9 от 08.09.2015). URL: <http://www.consultant.ru> (дата обращения: 15.06.2017).

БЛАГОДАРНОСТЬ

Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по Государственному заданию Финансового университета 2017 г.

ACKNOWLEDGEMENT

The article is based on the results of research carried out at the expense of budget funds of the state task of the Financial University, 2017.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Портер М. Конкурентное преимущество: Как достичь высокого результата и обеспечить его устойчивость: пер. с англ. М.: Альпина Бизнес Букс, 2005.
2. Абрамов В.Л. Формирование устойчивых конкурентных преимуществ национальных экономик на основе евразийской интеграции: проблемы теории и практики // Современная наука: Актуальные проблемы теории и практики. 2015. № 9–10, С. 162–167.
3. Красавина Л.Н. Контуры стратегии развития интеграции: от Евразийского экономического союза к экономическому и валютному союзу с единой валютой в аспекте опыта зоны евро // Экономические стратегии. 2015. № 7, с. 6–13.
4. Международные валютно-кредитные отношения / под ред. Л.Н. Красавиной. М.: ЮРАЙТ, 2016.
5. Валовая Т.Д. Проблемы формирования экономического и валютного союза (на материалах Европейского сообщества). М.: Финансовая академия при Правительстве РФ, 1994. 40 с.

REFERENCES

1. Porter M. Competitive Advantage: How to achieve high results and ensure its sustainability. Trans. from English. Moscow: Al'pina Biznes Buks, 2005.
2. Abramov V.L. The formation of sustainable competitive advantages of national economies on the basis of Eurasian integration: problems of theory and practice. *Sovremennaja nauka: Aktual'nye problemy teorii i praktiki = Modern science: Actual problems of theory and practice*, 2015, no. 9–10, pp. 162–167. (In Russ.).
3. Krasavina L. N. The contours of the development strategy of integration: the Eurasian economic Union to economic and monetary Union with a single currency in the aspect of the experience of the Euro area. *Jekonomicheskie strategii = Economic strategy*, 2015, no. 7, pp. 6–13. (In Russ.).
4. International currency and credit relations / Ed. L.N. Krasavinoj. Moscow: JuRAJT, 2016. (In Russ.).
5. Valovaja T.D. Problems of formation of economic and monetary Union (on materials of the European community). Moscow: Finansovaja akademija pri Pravitel'stve RF, 1994, 40 p. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

Валерий Леонидович Абрамов — доктор экономических наук, профессор, главный научный сотрудник Института исследований международных экономических отношений Департамента мировой экономики и мировых финансов, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Россия
VL Abramov@fa.ru

Петр Викторович Алексеев — кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник Института исследований международных экономических отношений Департамента мировой экономики и мировых финансов, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Россия
PAlekseev@fa.ru

ABOUT THE AUTHORS

Valery Leonidovich Abramov — Doctor of Science (Economics), Chief Researcher, Institute for Research of International Economic Relations, Department of Global Economy and Global Finance, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia
VL Abramov@fa.ru

Petr Viktorovich Alekseev — Candidate of Science (Economics), Leading Researcher, Institute for Research of International Economic Relations, Department of Global Economy and Global Finance, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia
PAlekseev@fa.ru

Бизнес-модель и ее роль в разработке инновационной политики (анализ зарубежных концепций)

Е.Л. Морева,

Финансовый университет,
Москва, Россия

<http://orcid.org/0000-0001-6355-7808>

Аннотация. В настоящее время среди первоочередных проблем общественно-экономического развития России и многих других стран стоит вопрос о разработке эффективной инновационной политики. Однако несмотря на предпринимаемые усилия, многим пока не удается решить его. В нашей стране, как и в целом ряде других государств, ученые и практики продолжают вести поиски результативных способов воздействия на микроэкономические субъекты, и в первую очередь на бизнес, которые бы вызвали адекватный ответ.

Поэтому попытки выявить те структуры, влияние на которые обеспечило бы повышение инновационной активности коммерческих организаций, представляют не только теоретический, но и большой практический интерес. Анализ предложений зарубежных авторов по решению этого вопроса посвящена настоящая статья.

В центре внимания исследуемых подходов иностранных ученых лежало признание бизнес-модели как специфического элемента коммерческих организаций, особенности которого следует непременно учитывать при разработке и реализации государственной инновационной политики в отношении бизнеса.

В рамках общего критического анализа подходов автор обобщил и систематизировал имеющиеся взгляды на содержание бизнес-моделей, их типы и связи с инновациями в организациях. В настоящее время по данному вопросу в специальной литературе еще не сложилось однозначного понимания, что обращение к разным типам бизнес-моделей как обуславливающим разные источники инновационной активности в ответ на соответствующую государственную политику требует осмотрительного отношения и предварительного выяснения целого ряда дополнительных условий. К наиболее существенным из них относятся тип бизнес-модели, стабильность ее воспроизводства и положения на отраслевых рынках.

Сделанные в статье выводы заставляют обратиться к новым важным направлениям теоретических исследований отечественной экономики, касающихся определения типов бизнес-моделей в разных экономических секторах, их устойчивости и разработки соответствующего государственного инновационного курса по отношению к ним. Вместе с тем эти выводы закладывают основы и для практических усилий по реализации инновационных стратегий, разработанных в отношении производств с разными типами бизнес-моделей.

Ключевые слова: бизнес-модель; архетип производства; инновационная активность бизнеса; государственная инновационная политика; препятствия инновационной активности

Для цитирования: Морева Е.Л. Бизнес-модель и ее роль в разработке инновационной политики (анализ зарубежных концепций) // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 4. С. 126–137.

УДК 338.23

JEL G39; O38

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-4-126-137

The Business Model and its Role in the Development of the Innovation Policy (Analysis of Foreign Concepts)

E.L. Moreva,

Financial University, Moscow, Russia

<http://orcid.org/0000-0001-6355-7808>

Abstract. Nowadays, the development of an effective innovation policy is one of the priority issues of the socio-economic development of Russia and many other countries. However, despite the efforts made, not all of them succeeded in its solution. In Russia, like in a number of other states, the expert community continue to search for effective ways to influence microeconomic entities and, above all, businesses that would yield an adequate response.

Therefore, any attempt to reveal structures which, when affected, would lead to the increase in the innovative activity of commercial organizations, are not only of theoretical but also of great practical interest. The paper analyzes proposals of foreign authors on the solution of this problem.

The foreign approaches under study are focused on the recognition of the business model as a special component of commercial organizations. Its specifics should be taken into account in development and implementation of the state innovation policy in relation to business.

As part of a general critical analysis of the approaches, the author summarized and systematized the existing views on the contents of business models, their types and relationships with innovations in organizations. At present, there is no common understanding in the literature that the choice of particular types of business models determining different sources of innovative activity in response to the corresponding state policy requires a prudent attitude and preliminary clarification of a number of additional conditions. The most significant of these include the type of a business model, the stability of its reproduction and position in the industry markets.

The conclusions made in the paper require that new important areas of theoretical research into the domestic economy should be developed. They should be directed towards the determination of business model types in different economic sectors, their stability and development of a corresponding state innovation course with respect to them. Along with above, these conclusions lay the foundations for practical efforts to implement innovative strategies developed for enterprises with different types of business models.

Keywords: business model; production archetype; innovative business activity; state innovation policy; obstacles to innovation activity

For citation: Moreva E.L. The Business Model and its Role in the Development of Innovation Policy (Analysis of Foreign Concepts). *Finansy: Teoriya i Praktika = Finance: Theory and Practice*, 2017, vol. 21, issue 4, pp. 126–137.

УДК 338.23

JEL G39; O38

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-4-126-137

Вопрос о построении эффективной инновационной политики стоит перед практиками и учеными вот уже несколько десятилетий. В поисках его решения в нашей стране и за рубежом опробовались разные экономико-политические курсы. Однако во многих случаях они не давали ожидаемых результатов.

Многочисленные исследования причин этого заставляли обращаться не только к проблемам тщательного формирования адекватной для предпринимательства среды и осуществления грамотного курса по ее укреплению, но и к вопросам определения и учета особенностей самих микроэкономических субъектов, которым он был адресован.

Среди них выделяли разные типы, которые в соответствии с разными теоретическими и идеологическими подходами различались по характеру собственности (частной и государственной; национальной, иностранной и смешанной), месту в хозяйственной системе (крупный, средний и мелкий бизнес), масштабам использования новшеств (высокотехнологичные и нет; интегрированные в кластеры и/или международные цепочки стоимости и нет; практикующие открытые и/или закрытые инновации) и т.д.

Попытки учесть это при стимулировании инноваций государством часто оказывались малорезультативными и не вызывали у бизнеса эффек-

тивного ответа. Требовалось определить такие его характеристики или составляющие, которые были бы пригодны для решения поставленной задачи.

С позиции системного подхода они должны были удовлетворять ряду критериев, в том числе являться органическим и существенным элементом бизнеса, прямо связанными с получением и максимизацией его прибыли; обладать устойчивостью, диалектически сочетающейся с изменчивостью, т.е. допускать возможность трансформации для выживания и успеха бизнеса в разных условиях; быть признанными предпринимателем как объектом управления для получения прибыли, а также реагировать на воздействие других субъектов, включая государство; быть имманентно связанными с инновациями бизнеса.

В поисках такой составляющей исследователи стали обращаться к бизнес-модели (далее — БМ). Фактическое признание ее как неперенной и существенной составляющей современного производства связывали, прежде всего, со стремительным развитием цифровых технологий с соответствующими изменениями среды и возможностей для бизнеса. Его эффективная адаптация к ним требовала изменения сложившихся у него форм хозяйствования как системы. Обозначаемая в терминах БМ, эта органическая составляющая бизнеса являлась его специфическим ресурсом, имманентно связанным с инновациями.

Важность работы с БМ, ее признание бизнесом и исследователями становилось все более явным по мере изменения условий для бизнеса — переходом национальных экономик к постиндустриальным формам производства, ростом на развивающихся рынках, попытками активизировать «дно пирамиды» (по Прахаладу) и другими явлениями, возникающими на основе информационной и научно-технической революции.

В научном плане одним из последствий этого стало появление многочисленных крайне разнородных и узконаправленных концепций БМ. Неслучайно этому понятию вменяли противоречивые назначение, содержание, состав и структуру.

Одни аналитики (R. Amit, C. Zott) трактовали БМ как категорию, отражающую объективно существующие связи в системе бизнеса [1, 2]. Другие (A. Slywotzky, D.A. Hounshell) — как его субъективную конструкцию [3, 4]. Одни (C. Baden-Fuller, V. Mangematin) подходили к ней как к структуре казуальных отношений действительности [5]; другие (R. Durand, L. Paoletta) — как к абстракции, формирующейся на основе идентификации специфических

характеристик поведения субъектов отдельных отраслей промышленности [6].

БМ изучали также с позиции ее экономического содержания, основных составляющих и других аспектов. Так, смысл БМ одни авторы (C. Baden-Fuller, S. Haefliger) связывали с целями выживания организации [7]; другие — с усилиями менеджмента по интеграции внутренней и внешней среды фирмы [1], третьи (A. Osterwalder, Y. Pigneur, D. Teece) — с задачами создания стоимости и решением других проблем [8, 9].

В инструментальном плане ряд исследователей (S. Shafer, H. Smith, J. Linder) отождествляли БМ с ограничениями на все решения, касающиеся выбора хозяйственного развития [10]. Другие (A. Slywotzky, D.A. Hounshell) связывали ее с особой областью принятия стратегических решений [3]. С позиции положения БМ в системе управления бизнесом некоторые авторы (R. Durand, E. Vaara) трактовали ее как элемент предпринимательской стратегии [11], другие (R. Casadesus-Masanell, D. Yoffee) — как ее обобщенную, или «мета»-проекцию [12], третьи (R. Amit, C. Zott) — как самостоятельный, независимый от стратегии хозяйственный феномен [1].

БМ определяли также как спекулятивную конструкцию замещающего объекта для сравнения с другими аналогичными объектами (reference models, ontologies), которую можно было использовать не только в экономике и управлении, но и других сферах деятельности: работе с системными приложениями и др. [5, 8, 13, 14].

Наличие столь разных подходов не позволяло сформировать в научном сообществе четкого определения БМ. Преодолеть его неопределенность исследователи пытались через выделение ее главных составляющих. Но и в этом случае у разных авторов их характер, число и соотношение сильно варьировались. Одни, например, называли у БМ три ключевых элемента, которые характеризовали субъект бизнеса, его объект и инструментарий [5, 8, 15]. Другие добавляли к ним четвертый, обозначающий причину/мотив того или иного поведения бизнеса [16]; третьи называли пять [17], четвертые, — шесть [18, 19], встречались также указания на семь, девять и более компонентов.

Значительные различия в подходах к БМ проявились и при попытках их систематизации. Так, помимо широко известной классификации БМ Массачусетского технологического института, где их главными критериями и параметрами были типы прав на активы и самих бизнес-активов [20], получили популярность классификации Г. Чесбро на основе степени открытости БМ и размерах инвести-

ций в нее [21]; Ч. Баден-Фюллера и С. Хэфлигера, где БМ различали по типу потребителя, его активности, степени монетизации, месту в цепочке стоимости и формирующихся на этой основе управленческих связях (внутрифирменных и нет) [7]; и другие. В некоторых из них в основу клали не структурные элементы БМ, а исторические и иные критерии.

Несмотря на такое многообразие подходов, все авторы, как правило, соглашались в признании относительной самостоятельности БМ как хозяйственного явления и ее важности для бизнеса. Также в большинстве своем они связывали трудность определения границ этого феномена с его сложной природой, воплощением в нем невидимых, когнитивных и явных, «физических», процессов хозяйствования. Признавая тем самым БМ как интеллектуальный ресурс компании, позволяли выявить причины его многочисленных и неоднозначных толкований, а вместе с тем и трудности его измерения и оценки.

Признавая необходимость учета многомерности БД, аналитики, однако, сосредотачивались в первую очередь на финансовых аспектах. В качестве единиц измерения они указывали показатели доходности, структуру затрат и иные связанные с ними показатели, полученные, например, при сравнении фирмы с ее конкурентами, определении доли компании в совокупной отраслевой выручке и т.д. [22–24].

В остальном взгляды исследователей различались: финансовую информацию разные авторы предлагали дополнять разными сведениями о собственности, клиентских связях, маркетинговой информации, корпоративных транзакциях, рисках возникновения конфликтов по поводу создания и применения компетенций, инфраструктуры и других хозяйственных аспектах [25–27].

Но при этом авторы фактически делали основной упор на финансово-экономические аспекты БМ. Характерным примером тому стал подход Международного совета по интегрированной отчетности. Формально Совет предлагал раскрывать всю существенную информацию о системе трансформации ресурсов коммерческой организации в продукты и результаты; значение этого для достижения стратегических целей и создания стоимости компании в кратко-, средне- и долгосрочной перспективах¹.

По сути, допуская субъективизм при выделении информации, авторы апеллировали к финансово-экономическим аспектам бизнеса как основе выделения БМ.

Это значение финансово-экономической составляющей проявлялось и при попытках использовать БМ для стимулирования инноваций у других авторов. Ярким примером тому стали усилия экспертов консалтинговой группы МкКинси при разработке государственной политики стимулирования инноваций в Китае.

При этом значение их работы далеко превосходило рамки ее национальной направленности. В теоретическом плане она вносила вклад в решение вопроса об основаниях для формирования инновационной политики. В практическом аспекте представляла интерес для совершенствования отечественной инновационной политики. Ведь Россия решала схожие с Китаем проблемы стимулирования производства и коммерциализации новшеств в условиях инновационной инертности хозяйствующих субъектов, вместе с Китаем относилась к числу крупных развивающихся экономик переходного типа, чье развитие имело большое значение для мира в целом.

В течение длительного времени разные международные экспертные сообщества относили Россию и Китай примерно к одной группе стран по уровню развития. Так, по классификации Всемирного экономического форума, который относил Китай к странам с ориентированной на эффективность экономикой, Россия считалась то более продвинутой, чем он, по отношению к инновационной экономике государством, то, наоборот, отстающим от него и относящимся к странам, переходящим к «ориентированной на эффективность экономике»².

О встающих в связи с этим перед Россией и Китаем сходных задачах форсировать инновации говорили и занимаемые ими места в рейтингах, составленных на основе индекса экономики знаний Группы Всемирного Банка, международного индекса инноваций Бостонской консалтинговой группы, Глобального индекса инноваций INSEAD, Индекса инновационной способности и ряда других. В них при сопоставимых выборках к концу прошло-

¹ The International Framework, The International Integrated Reporting Council, 2013 URL: <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf> (accessed: 15.06.2017). The Global Competitiveness Report 2016–2017 38. URL: http://www3.weforum.org/docs/GCR2016-2017/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2016-2017_FINAL.pdf (accessed: 15.06.2017).

² The Global Competitiveness Report 2015–2016, 37. URL: http://www3.weforum.org/docs/gcr/2015-2016/GlobalCompetitivenessReport_2015-2016.pdf (accessed: 15.06.2017). The Global Competitiveness Report 2016–2017, 38. URL: http://www3.weforum.org/docs/GCR2016-2017/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2016-2017_FINAL.pdf (accessed: 15.06.2017).

Таблица 1 / Table 1

Состав, особенности БМ (показатели преобладающего элемента структуры издержек) и источники инноваций 4 архетипов / Content, Features of Business Modes (the indicators of the predominant element of the cost structure) and the sources of innovations

Архетип / Innovation archetype	Секторы / Sectors	Наукоёмкие производства / R&D intensive industries (1)	Капиталоёмкие производства / Capital-intensive (2)	Трудоёмкие производства / Labor-intensive (3)	Маркетингоёмкие производства / Marketing-intensive (4)	Торговоёмкие производства / Trade intensive (5)	Источники инноваций / Source of innovation
С опорой на науку / Science – based	Полупроводники (наномикроэлектроника) / Semiconductor design	16	45	5	2	14	Корпоративные исследования, академические исследования / Company Research, Academic research
	Биотехнологии / Biotechnology	33	28	3	2	41	
	Фармацевтика (с брендами) / Pharmaceuticals (branded)	15	27	3	5	41	
С опорой на инжиниринг / Engineering-based	Оборудование для связи / Communications equipment	13	12	5	1	48	Поставщики и партнеры по технологиям; инжиниринг, know-how / Suppliers, technology partners; Engineering know-how
	Автомобилестроение / Automanufacturing	4	29	1	3	41	
	Железнодорожное оборудование / Railroad equipment	3	23	3	2	22	
	Коммерческая авиация / Commercial aviation	4	17	5	<1	67	
С опорой на потребителя / Customer-focused	Программное обеспечение и интернет-услуги / Internet software and services	13	25	3	5	n/a	Идеи от потребителей; неудовлетворенные потребности / Consumer Insights; Identifying Unmet needs
	Потребительские товары / Household products	2	27	n/a	7	38	
	Цифровые приложения для бытового использования / Household appliances	2	16	6	3	40	
	Бытовая электроника / Consumer electronics	6	17	7	4	70	
С опорой на эффективность / Efficiency driven	Химическая продукция / Commodity chemicals	2	48	1	1	33	Производство know-how; экосистема / Production know-how; Ecosystem
	Текстильная продукция / Textiles	1	48	8	1	40	
	Электрооборудование / Electrical equipment	3	25	8	<1	45	
	Строительное машиностроение / Construction machinery	3	33	5	<1	42	

Примечание:

- отношение расходов на НИОКР к выручке, %;
- отношение основных средств к выручке, %;
- объем выработанных рабочих часов, на 1 тыс. долл. США (2014) добавленной стоимости;
- отношение общего объема расходов на маркетинг к выручке, %;
- отношение общей суммы экспорта к совокупному производству мира, %.

го — началу текущего десятилетия оба государства находились примерно на одном уровне. (В рамках данной статьи мы целенаправленно не приводим значений отдельных индексов, поскольку конкретные показатели за отдельные годы отражали не только состояние инноваций, но и различия в принятых методиках расчета, их изменения, а также политические и иные обстоятельства).

Анализируя китайскую экономику с позиции БМ, исследователи группы McKinsey выдвинули «концепцию 4 архетипов производства». Ими они обозначали производства с разными типами БМ, которые задавали им разные «источники инноваций». Учет этого при разработке государственных инновационных стратегий был главным основанием для их эффективности.

При этом, выделяя разные БМ и далее архетипы, эксперты исходили из различий структур затрат на разных производствах, что позволяло им выделить следующие архетипы.

1. Архетип «С опорой на науку» обозначал сектора, в которых инновации были результатом освоения научных открытий.

2. Архетип «С опорой на инжиниринг» объединял производства, где инновации проводили на базе know-how и/или их интеграции со знаниями и технологиями. Главным источником таких инноваций считались контакты с поставщиками и партнерами.

3. Архетип «С опорой на потребителя» охватывал производства, где инновации возникали преимущественно в ответ на рыночные императивы. Источником инновационной активности в них был спрос на новые продукты и услуги, а также стимулирующая предпринимательство среда.

4. Архетип «С опорой на эффективность» включал сектора, где инновации опирались на совершенствование производственных процессов, продуктового дизайна и цепочек поставок.

В обобщенном виде состав секторов, относящихся к тому или иному архетипу, отличительные характеристики их БМ и «источники инноваций» приведены в *табл. 1³*.

Приведенная классификация позволяла также выявить препятствия инновационной активности в разных архетипах и наметить пути их преодоления. Это существенно обогатило инновационную политику.

Исследование МакКинси показывало, что на китайских производствах архетипа «С опорой на науку» инновации сдерживал длительный, 10–15-лет-

ний период производства знаний и их превращения в новый коммерческий продукт. Эти сроки превышали аналогичные показатели развитых государств из-за невысокого качества научной деятельности; нехватки талантливых квалифицированных специалистов; слабой защиты интеллектуальной собственности; ограниченных инвестиций в НИОКР частного сектора; недостаточного и неэффективного государственного финансирования, а также сложных и запутанных процессов административных согласований при освоении новшеств.

Для преодоления этих препятствий предлагалось вести крупномасштабные научные исследования параллельно с производством; сокращать сроки экспериментальных работ; осваивать биоинформационные источники; развивать генную инженерию; использовать преимущества низкой оплаты труда китайских ученых (на 60–80% ниже уровня зарплаты в развитых странах); развивать экосистему открытых инноваций, осваивать краудсорсинг; использовать преимущества работы на крупный национальный рынок; сокращать сроки и оптимизировать порядок принятия решений об инновациях; развивать у национальных предпринимателей навыки инновационного менеджмента.

Последнему способствовало бы увеличение масштабов участия бизнеса в зарубежных НИОКР, создание за границей совместных производств; проведение на международных и/или глобальных рынках стратегий лидерства китайских компаний; преобразование их в основном иерархических организационных структур в горизонтальные; стимулирование инициативности персонала в отношении совершенствования продуктов и процессов.

В этих условиях **государству** рекомендовалось реформировать имеющиеся в секторах порядки согласования выпуска новой продукции (например, в фармацевтике), увеличивать финансирование фундаментальных исследований, проводить специальные программы по привлечению работающих за рубежом китайских ученых в национальные академические и коммерческие организации вплоть до разрешения им учреждать в стране собственное дело. (Хорошим примером для распространения таких практик называли программу «Тысяча талантов»).

Для производств архетипа «С опорой на инжиниринг» главным препятствием инновациям называли неспособность бизнеса заметить и освоить новые идеи и/или пути их получения из-за недостатка нужной подготовки, способностей или возможностей обучаться.

³ The China Effect on Global Innovation. China: McKinsey & Company, 2015, p. 29.

Преодоление его связывали с усилением конкурентных начал — созданием подходящей для соперничества национальных и зарубежных производителей конкурентной среды, а также со стимулированием внутреннего спроса на новую продукцию сектора. Это также требовало специальных действий государства по повышению компетентности предпринимателей и ускоренной передаче им новых технологий. Рекомендовалось заключать больше международных соглашений о передаче технологий и активнее практиковать государственные закупки новой продукции.

Важным условием эффективности таких мер эксперты называли их сбалансированный характер и оптимальные масштабы реализации, чтобы избежать появления обратных эффектов. Например, недостаточная компетентность национальных предпринимателей могла обернуться ошибками их оценок перспективности новых идей и провалом их инновационных проектов. Недоучет способности бизнеса понимать возможности освоения импортируемых производственных ресурсов при установлении слишком высоких или низких барьеров на их ввоз был чреват ослаблением инновационной активности на предприятиях данного архетипа. (Такими обстоятельствами объяснялись низкие результаты господдержки китайского авиастроения, производства электромобилей и некоторых других продуктов).

Дополнительные ограничения на выбор методов стимулирования инноваций в ряде сегментов рассматриваемого архетипа связывали с наличием в нем мелких и средних предприятий, работающих под жестким государственным контролем. Их зарегламентированность как барьер для инноваций рекомендовалось преодолевать укрупнением предприятий и уменьшением государственного вмешательства в оперативное руководство ими, а также их переориентацией на рыночный спрос и инновации.

В отличие от архетипа «С опорой на инжиниринг» развитие инноваций на китайских производствах архетипа «С опорой на потребителя» затрудняла неспособность бизнеса удовлетворить растущий спрос на продукцию повышенного качества, усиливающийся под действием зарубежной конкуренции. Для преодоления этого препятствия рекомендовалось развивать сектор услуг и создавать новые рынки, активизировать международные операции национального бизнеса и создавать конкурентоспособные бренды на глобальном уровне.

Для архетипа «С опорой на эффективность» основные проблемы проведения инноваций связывали с трудностями перехода на производства

“Industry 4.0”, когда слабое владение современными цифровыми технологиями не позволяло широко использовать know-how и находить новые возможности экосистемы для повышения эффективности производства и укрепления на рынке.

В обобщенном виде основные направления и приоритетность усилий государства и бизнеса по преодолению препятствий инновациям на производствах разных архетипов представлены в *табл. 2*⁴.

Важным элементом подхода МакКинси к анализу архетипов и определению направлений усилий государства и бизнеса по активизации инноваций на этой основе стала оценка положения этих типов производства на международной арене. Оценить положение китайских производств разных архетипов по отношению к мировым предлагалось, используя показатели доли выручки соответствующих секторов в их общемировых продажах в отношении к доле ВВП Китая в ВВП мира, а также показатели доли экспорта китайской продукции того или иного архетипа в общем объеме мирового экспорта его продукции.

Проведенные таким образом расчеты показали, что по сравнению с общемировым уровнем китайские производства разных архетипов и их отдельные сегменты были развиты неодинаково. Так, если в архетипе «С опорой на эффективность» 75% всех сегментов имели показатели выше среднемировых, то в архетипах «С ориентацией на потребителя» и «С опорой на инжиниринг» таковых было менее 50%. А в архетипе «С опорой на науку» вообще ни один из секторов не превосходил среднемировую пропорцию. (Рассчитано нами по данным⁵ [35]).

Столь разным уровням интернационализации производств с разными БМ в целом соответствовали и различия их последующей внешнеэкономической динамики. В материалах МакКинси было показано, что два из девяти сегментов архетипа «С опорой на эффективность» смогли за 2-ю половину 2000-х — начало 2010-х гг. нарастить свой экспорт на ≥ 10 процентных пунктов (пп.); 2 увеличили его в диапазоне 6–10 пп., а оставшиеся добились менее скромного прироста в размере ≤ 5 пп.

В отличие от них два из трех сегментов архетипа «С опорой на потребителя» увеличили экспорт в размере ≥ 10 пп., а на производствах архетипа «С опорой на инжиниринг» добиться этого удалось лишь одному сегменту. У остальных рост экспорта варьировался в основном в размере ≤ 5 пп. Наихуд-

⁴ The China Effect on Global Innovation. China: McKinsey & Company, 2015, p. 111.

⁵ The China Effect on Global Innovation. China: McKinsey & Company, 2015.

шим оказалось положение производств архетипа «С опорой на науку», которые занимали незначительное место и в национальной экономике, и во внешнеэкономической сфере. Немного, на 1 пп., удалось нарастить экспорт лишь относящейся к этому архетипу фармацевтике, выпускаемой под брендами.

Таким образом, проведенный анализ показал, что до середины текущего десятилетия инновационная активность китайского бизнеса оставалась ниже уровня, обеспечивающего ему хорошие конкурентные позиции на международной арене. Поэтому государство настойчиво продолжало искать пути совершенствования своей инновационной политики.

Обоснование этого при помощи предложенного МакКинси инструментария, четко верифицируемые принципы его построения и практическая применимость, как это было показано при детальном анализе экспертами китайских реалий, позволяли рассмотреть возможности его заимствования для российских национальных условий. Вместе с тем в теоретическом плане предложенный инструмент требовал, на наш взгляд, дополнительной проверки.

Она касалась правомерности обращения к формам БМ как основе разработки направлений инновационной политики и к стоящей за этим идее устойчивости ее форм как главного аргумента такого обоснования. Последний ставило под сомнение появление все новых разнообразных концепций БМ, утверждающих возможность и целесообразность их изменения, а также практики их управляемой трансформации. Характерным в этом отношении стало появление в специальной литературе понятий трансформирующейся, новой, е-, многосторонней БМ и т.п. С ними авторы связывали новое поведение их организаций, а вслед за этим и возможностей новых реакций фирм на политическое воздействие, рассчитанное на прежние БМ [28, 29].

Такие сомнения усиливали и выводы из прикладных исследований этого феномена. Их авторы ссылались на опросы бизнес-сообщества, признающего за трансформацией БМ мощный инструмент повышения эффективности своих организаций и завоевания ими новых рынков. Симптоматичным стало и появление в ответ на такой запрос бизнеса разных технологий управления изменениями БМ (так называемых карт возможностей и других). Они позволяли фирмам существенно трансформироваться вплоть до изменения отраслевой/секторной принадлежности.

Вместе с изменениями на практике переосмысление БМ проходило и в фундаментальной науке. В рамках микроэкономической проблематики его связывали с созданием плохо поддающихся копированию нематериальных активов, которые каче-

ственно меняли положение хозяйствующего субъекта, обеспечивая ему новые важные конкурентные преимущества. В институционально-эволюционном ракурсе смену БМ анализировали сквозь призму завершения промышленной эпохи (industrial age) с характерным для нее вариантом БМ (industrial age business models) и переходом к постиндустриальной с новым вариантом БМ. Он предполагал изменения внутренней среды компаний вплоть до ее организационной структуры, позволяющей лучше адаптировать к внешним изменениям и выгодно выделяться среди остальных рыночных игроков [30].

Все это сопровождалось серьезной переориентацией потоков доходов, а вместе с тем и трансформацией целых отраслей вплоть до полного исчезновения некоторых из них. В специальной литературе стали писать о размывании отраслевых границ и необходимости переключиться с отрасли как единицы экономического анализа на БМ, как сменяющую первую и знаменующую отказ от логики традиционных подходов к промышленным секторам — устойчивым хозяйственным образованиям на базе принципиально неизменной производственной технологии [31].

В опровержение утверждений об исчезновении отраслевых границ их критики отмечали, что приверженцы идеи о смене единиц анализа фактически ограничивали пространство изменений БМ отраслевыми рамками. Их преобразования не ликвидировали отраслевую специфику производств, но лишь представили новые формы ее проявления [14].

Обосновывая идею сохранения отраслевых различий, авторы ссылались также на сохранение различий стоимостной структуры производств разных отраслей; обращались к мнению самого бизнеса, признающему отраслевую специфику БМ.

Преодолеть такое противостояние мнений позволяли идеи о переходном характере современных БМ. Его, однако, понимали по-разному.

Одни авторы объясняли переходность процессами освоения бизнесом возможностей современных информационных и других новых технологий. Они отмечали, что если прежде фирмы соперничали друг с другом по поводу совершенства в реализации одной и той же отраслевой БМ, то сейчас предметом совершенствования стали сами БМ. Сокращение их сроков жизни сопровождалось постепенным стиранием отраслевых различий и превращением БМ в главную единицу анализа взамен прежней, отраслевой [32]. Таким образом, исследователи фактически возвращались к постиндустриальной идее о качественном изменении БМ, лишь подчеркивая постепенный характер этого процесса.

Основные направления действий государства и бизнеса по активизации инноваций на производства разных архетипов / How the government can support innovation and how companies can innovate

Область / Theme	Направления действий / Action	АРХЕТИПЫ			
		С опорой на науку / Science-based	С опорой на инжиниринг / Engineering-based	С опорой на потребителя / Customer-focused	С опорой на эффективность / Efficiency-driven
Направления государственного стимулирования инноваций / How the government can support innovation					
Стимулирование инноваторов и высвобождение действия рыночных сил / Empowering innovators and letting markets work	Обеспечение венчурного капитала / Provide risk capital				
	Ускорение производства / Cut red tape				
	Помощь малому и среднему бизнесу в приобретении навыков для инноваций / Help SMEs acquire innovation skills				
	Стимулирование рыночной конкуренции / Encourage market-based competition				
Повышение требований к инновационной деятельности / Raising the bar for innovation	Требовательность в потреблении инновационной продукции / Be a demanding customer				
	Воспитание у потребителей требований по качеству и безопасности / Educate consumers on quality, safety				
	Оценка инноваций по их результативности, а не использованным ресурсам / Measure innovation impact (not inputs)				
	Совершенствование механизмов предоставления грантов и контроля за их использованием / Improve research grant process and supervision				
Помощь инноваторам в максимизации отдачи от своих усилий / Helping innovators to get their full reward	Реформирование порядка IPO / Reform IPO process				
	Усиление защиты интеллектуальной собственности / Enforce intellectual property protection				
Поддержка инновационных кластеров / Supporting Innovation clusters	Формирование кластеров на основе новых брендов / Brand innovation clusters				
	Улучшать условия жизни для привлечения талантов / Address lifestyle factors to attract talent				

Окончание таблицы 2 / End of Table 2

Область / Theme	Направления действий / Action	АРХЕТИПЫ			
		С опорой на науку / Science-based	С опорой на инжиниринг / Engineering-based	С опорой на потребителя / Customer-focused	С опорой на эффективность / Efficiency-driven
Направления усилий бизнеса по активизации инноваций / How companies can innovate					
Повышение ожиданий от освоения инновационного потенциала Китая / Making bigger bets on China's innovation potential	Инвестиции в фундаментальные исследования / Invest in basic research				
	Перемещение производств в Китай / Move operating units to China				
	Улучшение освоения достижений мировой науки / Strengthen global research footprint				
Ускорение темпов работы в соответствии с темпами экономического развития Китая / Operating at China speed	Сокращение цикла Тестирование – Обучение – Совершенствование / Accelerate test-learn-refine cycle				
	Вовлечение в инновационную деятельность национальных потребителей / Engage Chinese consumers directly				
	Создание в Китае открытой инновационной экосистемы / Tap China's open innovation ecosystem				
	Распространение горизонтальных организационных структур / Flatten organization				
Выявление новых источников открытий / Discovering new sources of insight	Использование конкуренции внутри организаций для новых идей / Use internal competition to generate ideas				
	Освоение внешних источников знаний / Tap outside sources for ideas				
Создание пула талантов / Building a Chinese talent pool	Развитие талантов / Develop talent directly				
	Привлечение талантов на привлекательных условиях / Recruit talent in novel ways				



— первоочередные направления



— дополнительные направления

Другая группа аналитиков связывала переходный характер БМ с действием когнитивных, психологических факторов. Они писали, что в основе устойчивости отраслевой БМ лежали не столько техника и технологии, сколько устоявшиеся взгляды на способы создания стоимости. Эти убеждения служили шорами, препятствующими появлению новых способов формирования ценности, составляющих суть БМ. Ликвидацию сложившихся отраслевых стереотипов, а вместе с ними и целых отраслей, авторы связывали с появлением на рынках свободных от устоявшихся подходов игроков из других секторов либо с пересмотром отраслевым игроком сложившихся воззрений на способ ведения бизнеса [31]. Претендуя, таким образом, на выявление гносеологических оснований смены БМ, исследователи, однако, не объясняли причин прежней устойчивости отраслевых стереотипов и их нынешних изменений.

Выяснение причин этого требовало, на наш взгляд, специальных масштабных исследований с учетом отраслевых, структурных, национальных и иных факторов. Без них нельзя было сделать однозначного вывода об устойчивости форм БМ, неизменности источников инновационной активности и правомерности обращения к ним для планового стимулирования инноваций.

В их отсутствие же обращение к идеям международной консалтинговой группы требовало более осторожного к себе отношения и в Китае, и в других странах, в том числе в России. Разработку инновационной политики в отношении разных архетипов следовало предварять анализом устойчивости их БМ и предусматривать их оперативный мониторинг при реализации курса. Подобная работа послужила бы существенным вкладом и в решение обозначенных выше теоретических задач, и шагом на пути построения эффективного экономико-политического курса активизации инноваций.

REFERENCES

1. Amit R., Zott C. Value Creation in E-Business. *Strategic Management Journal*, 2001, vol. 22, no. 6–7, pp. 493–520.
2. Zott C., Amit R. The Fit Between Product Market Strategy and Business Model: Implications for Firm Performance. *Strategic Management Journal*, 2008, vol. 29, no. 1, pp. 1–26.
3. Slywotzky A. Value Migration: How to Think Several Moves Ahead of the Competition, Boston: Corporate Decisions, 1996, p. 1951 p.
4. Hounshell D. From the American System to Mass Production: 1800–1932 Baltimore: Johns Hopkins University Press, 1985
5. Baden-Fuller C., Mangematin V. Business models: A challenging agenda. *Strategic Organization*, 2013, vol. 11, no. 4, pp. 418–427.
6. Durand R., Paoletta L. Category Stretching: Reorienting Research on Categories in Strategy, Entrepreneurship and Organization Theory, *Journal of Management Studies*, 2012, vol. 50, no. 6, pp. 1100–1123.
7. Baden-Fuller C., Haefliger S. Business models and technological innovation. *Long Range Planning*, 2013, no. 46, pp. 419–426.
8. Osterwalder A., Pigneur Y. Business model generation. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2010. 14 p.
9. Teece D. Business models, business strategy and innovation. *Long Range Planning*, 2010, no. 43 (2–3), pp. 172–194.
10. Shafer S., Smith H., Linder J. The Power of Business Models. *Business Horizons*, 2005, vol. 48, pp. 199–207.
11. Durand R., Vaara E. Causation, Counterfactuals and Competitive Advantage, *Strategic Management Journal*, 2009, no. 30, pp. 1245–1264.
12. Casadesus-Masanell R., Yoffee D. Wintel: Cooperation or Conflict, *Management Science*, 2007, no. 53, pp. 584–598.
13. Gordijn J. Value-based Requirements Engineering — Exploring Innovative e-Commerce Ideas. Amsterdam: Vrije Universiteit, 2002. 292 p.
14. Rumble R., Mangematin V. Business model implementation: The antecedents of multi-sidedness. In C. Baden-Fuller & V. Mangematin (Eds.), *Business models and modelling. Advances in Strategic Management*. Bingley, UK: Emerald Group Publishing Limited, 2015. 425 p.
15. Markides C. Research on Business Models: Challenges and Opportunities in C. Baden-Fuller & V. Mangematin (Eds.), *Business models and modelling. Advances in Strategic Management*. Bingley, UK: Emerald Group Publishing Limited, 2015. 425 p.

16. Gassmann O., Frankenberger K., Csik M. The Business Model Navigator: 55 Models That Will Revolutionise Your Business FT Press, 2014.
17. Hambrick and Fredrickson Are you sure you have a strategy? *Academy of Management Executive*, 2001. vol. 15, no. 4, pp. 48–59.
18. Mitchell D., Coles C. The ultimate competitive advantage of continuing business model innovation. *The Journal of Business Strategy*, 2003, vol. 24 (5), pp. 15–24.
19. Morris M., Schindehutte M., Allen J. The entrepreneurs' business model: Towards a unified perspective. *Journal of Business Research*, 2005, no. 58 (6), pp. 726–735.
20. Weill. P., Malone T., Lai R., D'Urso V., Herman G., Apel. T. Woemer. S. Do some business models perform better than others? MIT Sloan Research Paper, 2006, vol. 4615–6, pp. 7–17.
21. Chesbrough H. Open business models: How to thrive in the new innovation landscape. Harvard: Harvard Business School Press, 2006.
22. Vukanovic Z., Foreign Direct Investment Inflows Into the South East European Media Market, Media Business and Innovation, Springer International Publishing Switzerland, 2016.
23. Afuah A., Tucci C. Internet business models and strategies: Text and cases (4th ed.). New York: Irwin / McGraw-Hill, 2001.
24. Itami H., Nishino K. Killing two birds with one stone: Profit for now and learning for the future. *Long Range Planning*, 2010, no. 43 (2), pp. 364–369.
25. Dahan N. M., Doh J. P., Oetzel J., Yaziji M. (2010). Corporate-NGO collaboration: Co-creating new business models for developing markets. *Long Range Planning*, no. 43 (2), pp. 326–342.
26. Yunus M., Moingeon B., Lehmann-Ortega L. Building social business models: Lessons from the Grameen experience. *Long Range Planning*, 2010, no. 43(2), pp. 308–325.
27. Svejenova S., Planellas M., Vives L. An individual business model in the making: A chef's quest for creative freedom. *Long Range Planning*, 2010, no. 43 (2), pp. 408–430.
28. Gudiksen S. Business Model Design Games: Rules and Procedures to Challenge Assumptions and Elicit Surprises. *Creativity and Innovation Management*, 2015, no. 24 (2).
29. Kavadias S., Ladas K., Loch Ch. The transformative business model, HBR, Oct-01–16. URL: <https://hbr.org/2016/10/the-transformative-business-model> (accessed: 10.06.2017).
30. Casadesus-Masaness R., Ricart J. How to design a Winning Business Model HBR Jan-Feb, 2011. URL: <https://hbr.org/2011/01/how-to-design-a-winning-business-model> (accessed: 10.06.2017).
31. de Jong M., van Dijk M. Disrupting beliefs: A new approach to business-model innovation // McKinsey Quarterly July 2015, URL: <http://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/disrupting-beliefs-a-new-approach-to-business-model-innovation> (accessed: 15.06.2017).
32. Osterwalder A., Pigneur Y., Tucci C. Clarifying business models: Origins, present, and future of the concept. *Communications of the Association for Information Systems*, 2005, no. 16 (1), pp. 24–35.

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Евгения Львовна Морева — кандидат экономических наук, доцент, заместитель директора Института промышленной политики и институционального развития Департамента корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансовый университет при Правительстве РФ, Москва, Россия
ELMoreva@fa.ru

ABOUT THE AUTHOR

Evgenia L'vovna Moreva — PhD (Economics) is associate professor, Deputy Director of the Institute for Industrial Policy and Institutional Development of the Corporate Finance and Corporate Management Department, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia
ELMoreva@fa.ru

Налогообложение вмененных доходов от сдачи в аренду недвижимости против теневизации и имущественного неравенства

Л.П. Королева,

Национальный исследовательский
Мордовский государственный университет им. Н.П. Огарёва,
Саранск, Россия
<http://orcid.org/0000-0002-8375-8524>

Аннотация. Неоиндустриальное развитие экономики России требует наращивания нормы накопления основного капитала. Ключевым источником инвестиций выступают сбережения домохозяйств, одной из причин недоиспользования которых являются предпочтения населения инвестировать в недвижимое имущество. Сдача в аренду недвижимости приносит стабильный доход, который часто остается в теневом или неформальном секторе экономики и не подлежит налогообложению. Наличие такого дохода способствует сокращению предложения труда со стороны собственника, усилению имущественного неравенства, искажению инвестиционных решений. Это обуславливает актуальность использования налога на вмененные доходы от аренды недвижимости, разработка базовой конструкции которого и представляет собой цель данного исследования. В статье анализируется роль налогообложения как вмененных, так и фактических доходов от сдачи в аренду недвижимого имущества в бюджетной системе России за период 2006–2016 гг. и по федеральным округам. Оценивается потенциал использования вмененного налогообложения в интересах сокращения имущественного неравенства и легализации доходов физических лиц от сдачи в аренду недвижимости. Используются методы экономического анализа и статистики, а также общенаучные приемы и методы исследования.

Предложено увеличить налоговую нагрузку на жилую ренту путем введения в главу 23 Налогового кодекса РФ дополнительной статьи, устанавливающей порядок налогообложения вмененного дохода от аренды (найма) недвижимости, принадлежащей на праве собственности физическим лицам. Определены ключевые элементы конструкции налога. Предложены два варианта его администрирования. Выделены предпосылки введения налога на вмененную аренду в России. Даны рекомендации по расчету налоговой базы — вмененного чистого дохода.

Введение налогообложения вмененного дохода от аренды недвижимости будет способствовать сокращению привлекательности инвестиций в недвижимость, переориентации сбережений населения на финансирование предпринимательской деятельности или инвестирование в реальный сектор экономики, легализации доходов от сдачи в аренду недвижимого имущества, повышению налоговых доходов региональных и муниципальных бюджетов, сокращению имущественного неравенства населения.

Ключевые слова: налог на вмененный доход; аренда недвижимости; жилищная рента; налогообложение вмененной аренды; патент; налог на доходы физических лиц; легализация доходов; имущественное неравенство

Для цитирования: Королева Л.П. Налогообложение вмененных доходов от сдачи в аренду недвижимости против теневизации и имущественного неравенства // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 4. С. 138–149.

УДК 336.225.621.11

JEL D63; E26; E62

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-4-138-149

The Taxation of Imputed Income from Real Estate Leasing to Prevent Shadowing and Property Inequality

L.P. Koroleva,

Ogarev National Research Mordovian State University, Saransk, Russia

<http://orcid.org/0000-0002-8375-8524>

Abstract. The neo-industrial development of the Russian economy requires increasing the saving ratio of fixed capital. The key source of investment is the savings of households currently underutilized mostly because people prefer to invest in real estate. Real estate leasing brings a stable income which often remains in the shadow or informal economy and is not subject to taxation. The availability of such income contributes to the reduction of the labor supply by the owner, the aggravation of property inequality and the distortion of investment decisions. This makes the use of the imputed income tax on leasing real estate a matter of vital importance. In view of the above, the development of the basic structure of the tax is the purpose of the study. The paper analyzes the role of taxation of both imputed and real incomes derived from real estate leasing in the budget system of Russia for the period of 2006–2016 in the context of federal districts. The potential of the imputed taxation in the interests of reducing property inequality and legalization of personal lease incomes was estimated. Methods of the economic analysis and statistics as well as general scientific research methods and techniques were used.

It is proposed to increase the tax burden on the residential lease by introducing an additional clause to Chapter 23 of the Russian Federation Tax Code establishing the procedure for taxation of the imputed income from leasing (renting) real estate owned by individuals. The key elements of the tax structure are identified. Two variants of its administration are offered. The preconditions for introducing the imputed lease tax in Russia are outlined. Recommendations on the calculation of the tax base – imputed net income – are given.

The introduction of the taxation of imputed lease income will help reduce the attractiveness of real estate investment, reorient the personal savings to the financing of business activities or investing in the real sector. It will also contribute to legalization of lease incomes, increasing tax revenues of regional and municipal budgets and reducing the property inequality of the population.

Keywords: imputed income tax; real estate leasing; housing rent; taxation of imputed lease; patent; personal income tax (PIT); legalization of income; property inequality

For citation: Koroleva L.P. The Taxation of Imputed Income from Real Estate Leasing to Prevent the Shadowing and Property Inequality. *Finansy: Teoriya i Praktika = Finance: Theory and Practice*, 2017, vol. 21, issue 4, pp. 138–149.

УДК 336.225.621.11

JEL D63; E26; E62

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-4-138-149

ДИСКУССИЯ ПО ВОПРОСУ ПРИМЕНЕНИЯ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ ВМЕНЕННЫХ ДОХОДОВ ОТ СДАЧИ В АРЕНДУ НЕДВИЖИМОГО ИМУЩЕСТВА

Налогообложение вмененных доходов, предполагающее уплату фиксированной суммы налога вне зависимости от фактических результатов деятельности, является эффективным инструментом вывода бизнеса из теневого сектора, однако вызывает много споров среди налоговиков касательно справедливости и эффективности применения.

За рубежом еще в первой половине XX в. многие страны облагали вмененные доходы собственников жилья. Поэтому в зарубежной научной литературе дискуссия по этому поводу имеет давнюю историю [1–5]. Основной ее смысл сводится к обсуждению

достоинств и недостатков введения всеобъемлющего подоходного налога, который в равной степени облагает как фактические доходы от сдачи имущества в аренду, так и вмененные доходы от использования недвижимости самим собственником в целях сокращения искажений инвестиционных решений и переориентации инвестиций в более производительные сферы, нежели приобретение недвижимости [6].

В XXI в. многие государства отказались от использования данного режима обложения доходов. Однако интерес к нему существенно возрос в посткризисный период, так как, во-первых, неэффективное налогообложение недвижимости благоприятствовало развитию финансового кризиса [7], и, во-вторых, возрасла актуальность поиска новых источников

налоговых доходов. Так, расчеты ученых Института экономики труда (IZA — Institute of Labor Economics) показали, что включение чистой вмененной арендной платы в налоговую базу может повлиять на неравенство в каждой из шести рассмотренных стран, а налогообложение сдачи в аренду недвижимости является перспективным направлением для привлечения дополнительных доходов в бюджет и вывода из тени налогообложения труда без углубления неравенства [8].

Результаты исследований, выполненных на примере Италии, свидетельствуют об уменьшении общего неравенства, измеряемого коэффициентом Джини, при включении условно исчисленной ренты с владельцев жилищ в базу по налогу на доходы физических лиц (НДФЛ). В свою очередь расширение налоговой базы по подоходному налогу может привести к последовательному снижению предельных налоговых ставок, что окажет стимулирующее воздействие на предложение рабочей силы. Однако наиболее уязвимыми при введении вмененного налогообложения становятся пожилые люди, у которых единственным доходом является пенсия [9]. Встречаются и исследования, демонстрирующие негативное влияние вмененного налогообложения на макроэкономические агрегаты. Так, расчеты по данным США показали, что введение налогов на вмененную арендную плату окажет значительное негативное влияние на объем ВВП и для увеличения доходов бюджета эффективнее отменить вычеты процентов по ипотечным кредитам из налогооблагаемого дохода физических лиц [10].

В российской научной литературе единичные исследования касаются проблем налогообложения фактических доходов от сдачи имущества в аренду. Так, В.С. Голованова описывает мировой опыт налогообложения таковых доходов [11] и обосновывает рациональность применения в России патентной системы налогообложения [12]. Е.Б. Мишина приводит результаты сравнительных расчетов нагрузки на доходы от сдачи в аренду недвижимости при применении альтернативных режимов их обложения — НДФЛ, патентной системы налогообложения (ПСН), упрощенной системы налогообложения (УСН) — и предлагает ряд мер для ее выравнивания, которые будут способствовать легализации доходов от аренды [13, с. 58].

Налогообложение вмененных доходов в России применяется, прежде всего, в отношении малого и среднего бизнеса. В связи с этим дискуссии ведутся по поводу как проблем и перспектив исчисления и уплаты каждого из действующих в России единых налогов (ЕНВД, ПСН), так и их взаимного сосуществования в налоговой системе [14–16].

Исследования российских налоговых ученых по обложению вмененного дохода собственников недвижимости, использующих ее исключительно для личного потребления, нам не известны.

В связи с этим существует потребность в дополнительных исследованиях налогообложения вмененного дохода в России как инструмента сокращения теневизации экономики и неравенства населения. Цель данного исследования — обосновать необходимость налогообложения вмененных доходов от сдачи в аренду (найм) недвижимого имущества собственником в интересах легализации данной категории доходов и сокращения имущественного неравенства, а также разработать ключевые элементы конструкции предлагаемого налога.

РОЛЬ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ ВМЕНЕННЫХ ДОХОДОВ ОТ СДАЧИ В АРЕНДУ НЕДВИЖИМОГО ИМУЩЕСТВА В БЮДЖЕТНОЙ СИСТЕМЕ РОССИИ

Налоги на вмененный доход не приносят существенного вклада в бюджетную систему России (рис. 1).

Как видно из данных рис. 1, несмотря на введение с 2010 г. налогообложения вмененного дохода мигрантов и довольно быстрого роста поступлений НДФЛ от данной категории плательщиков, общая доля налогов на вмененный доход в налоговых поступлениях в консолидированный бюджет не превышает за весь анализируемый период одного процентного пункта. Наибольший вклад вносит ЕНВД. Однако отмена обязательного характера его применения с 2013 г. привела к сокращению количества поданных деклараций (на 543 678 единиц с 2012 по 2015 г.), в том числе и по сдаче в аренду имущества. Так, с 2013 г. налогоплательщики, ведущие деятельность по сдаче в аренду торговых площадей, получили право применять ЕНВД в добровольном порядке и, следовательно, вполне на законных основаниях облагать доходы от аренды по упрощенному режиму налогообложения с объемом доходов, уменьшенных на величину расходов. Это позволило им по некоторым оценкам понизить налоговую нагрузку [17].

Сфера применения ПСН, распространяющейся на индивидуальных предпринимателей, с 2013 г., напротив, расширилась вместе с введением в НК РФ самостоятельной главы 26.5. В 2013 г. поступления от выдачи патентов выросли более чем в 4 раза по сравнению с 2012 г. Однако это не компенсировало сокращения поступлений по ЕНВД (на сумму около 155 млн руб.). В дальнейшем ежегодный рост доходов

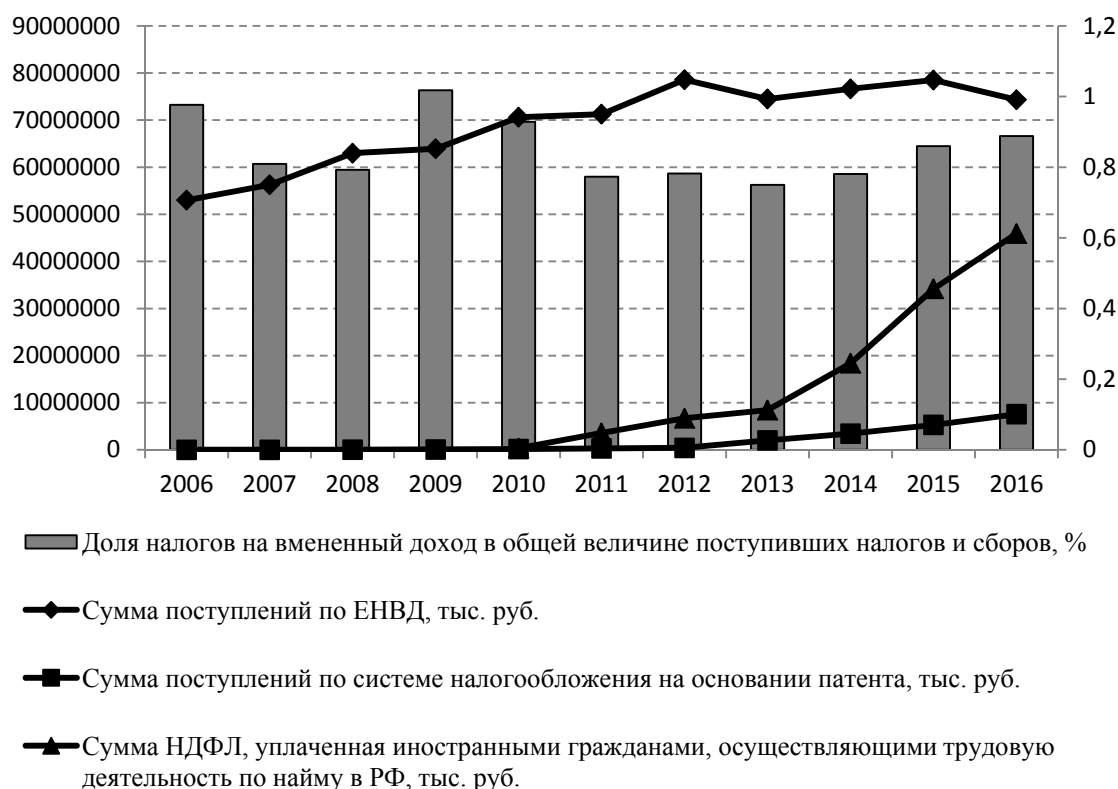


Рис. 1 / Fig. 1. Динамика показателей поступления налогов на вмененный доход в консолидированный бюджет РФ (в текущих ценах) / Trends in imputed income tax revenues in the consolidated budget of the Russian Federation (in current prices)*

* Рассчитано по: Отчет ФНС России о начислении и поступлении налогов, сборов и иных обязательных платежей в бюджетную систему Российской Федерации № 1-НМ. URL: https://www.nalog.ru/rn13/related_activities/statistics_and_analytics/forms/ (дата обращения: 12.05.2016).

от выдачи патентов в среднем составлял 1,5 раза. И даже существенное расширение перечня видов деятельности в 2015 г., по которым разрешено получать патент, не ускорило темпы роста.

Применять ПСН в отношении операций с недвижимостью физические лица, зарегистрированные в качестве индивидуальных предпринимателей, получили право с 1 января 2008 г. в рамках упрощенной системы налогообложения на основе патента и с 1 января 2013 г. — в рамках патентной системы налогообложения.

Динамика количества выданных патентов по данным режимам в разрезе федеральных округов представлена на рис. 2¹.

Как видно из данных рис. 2, на протяжении всего анализируемого периода по количеству выданных патентов лидирует ЦФО. С 2014 г. существенно увеличивается количество патентов в ЮФО. Полагаем, что

причина такой динамики, прежде всего, в увеличении турпотока в южные регионы с 2014 г. Кроме того, с 2015 г. к ЮФО добавлены данные по Республике Крым и г. Симферополь. На 3-м месте по активности декларирования налогоплательщиками — индивидуальными предпринимателями своих доходов от аренды собственной недвижимости находится ПФО.

Следует обратить внимание, что по величине жилищного фонда, находящегося в собственности граждан, с довольно большим отрывом также лидируют ЦФО и ПФО (по данным 2015 г. соответственно 873 и 664 млн кв. м). Наименьший объем жилищного фонда имеют домохозяйства ДФО (116 млн кв. м). Однако при этом в данном федеральном округе выдано патентов больше, чем в СКФО с объемом жилищного фонда 189 млн кв. м, что, по нашему мнению, свидетельствует о наличии в последнем скрытых от налогообложения доходов в данной сфере.

Сведения о структуре доходов домохозяйств по источникам в официальной статистике собираются только в рамках выборочных обследований, которые

¹ Сведения по ЮФО с 2015 г. включают данные по Республике Крым и г. Севастополь.

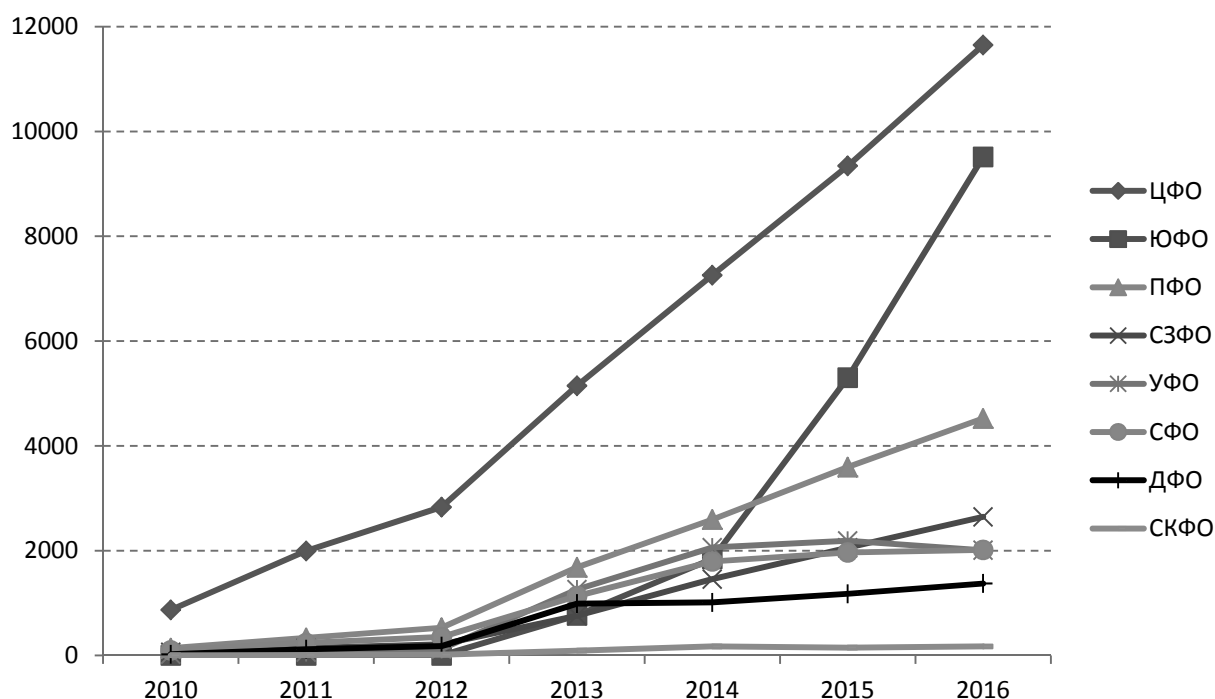


Рис. 2 / Fig. 2 Динамика количества выданных патентов по сдаче в аренду (наем) недвижимого имущества, принадлежащего налогоплательщику на праве собственности, ед. / Trends in the number of patents issued for the leasing (rent) of immovable property owned by the taxpayer, units*

* Рассчитано по: Отчет ФНС России о применении патентной системы налогообложения № 1 – ПАТЕНТ. URL: https://www.nalog.ru/rn13/related_activities/statistics_and_analytics/forms/ (дата обращения: 04.12.2016).

проводятся ежегодно во всех субъектах РФ с охватом 60 тыс. домохозяйств, определенных на основе принципов случайного отбора отдельно по городскому и сельскому населению. Используя результаты выборочных обследований, в частности, величину денежного дохода от сдачи в аренду недвижимости и иного имущества в расчете на одно домохозяйство в месяц и количество домохозяйств по данным переписи 2010 г., мы рассчитали валовый годовой доход по каждому из федеральных округов и соотнесли его с количеством выданных на территории округа патентов по ПСН (рис. 3).

Из данных рис. 3 видно, что по величине валового годового дохода от сдачи в аренду домохозяйствами недвижимости и иного имущества можно выделить как минимум две группы федеральных округов, сопоставимых между собой, во-первых, ЮФО, ПФО и СЗФО, во-вторых, СФО, УФО и СКФО. Однако по количеству выданных патентов по анализируемому виду деятельности их разброс на графике довольно существенен. Безусловно, выше представленные данные, собранные из открытых источников, не позволяют нам оценить с высокой степенью точности потери территорий от сокрытия доходов. Однако их существенность в ряде феде-

ральных округов очевидна из элементарного сопоставления объемных и стоимостных показателей. И налоговым администрациям ряда территорий ЮФО, СЗФО, СКФО и УФО следует расширить работу по легализации скрытых от налогообложения доходов от сдачи в аренду недвижимости и иного имущества, принадлежащего налогоплательщикам на праве собственности.

Невелики и поступления от обложения анализируемых доходов налогом на доходы физических лиц. В случае если физическое лицо не хочет регистрироваться в качестве индивидуального предпринимателя, он имеет право задекларировать свой доход от передачи в аренду имущества и уплатить налог на доходы физических лиц в соответствии с ст. 228 НК РФ (табл. 1).

Как видно из данных табл. 1, в фактических ценах сумма задекларированного дохода от сдачи имущества в аренду в 2015 г. по сравнению с 2014 г. росла темпами, слегка опережающими уровень инфляции (в 2015 г. уровень инфляции составил 12,9%), а сумма налога — темпами, не превышающими его. То есть в реальном исчислении поступления НДФЛ от сферы сдачи в аренду недвижимости в 2015 г. практически не увеличились.

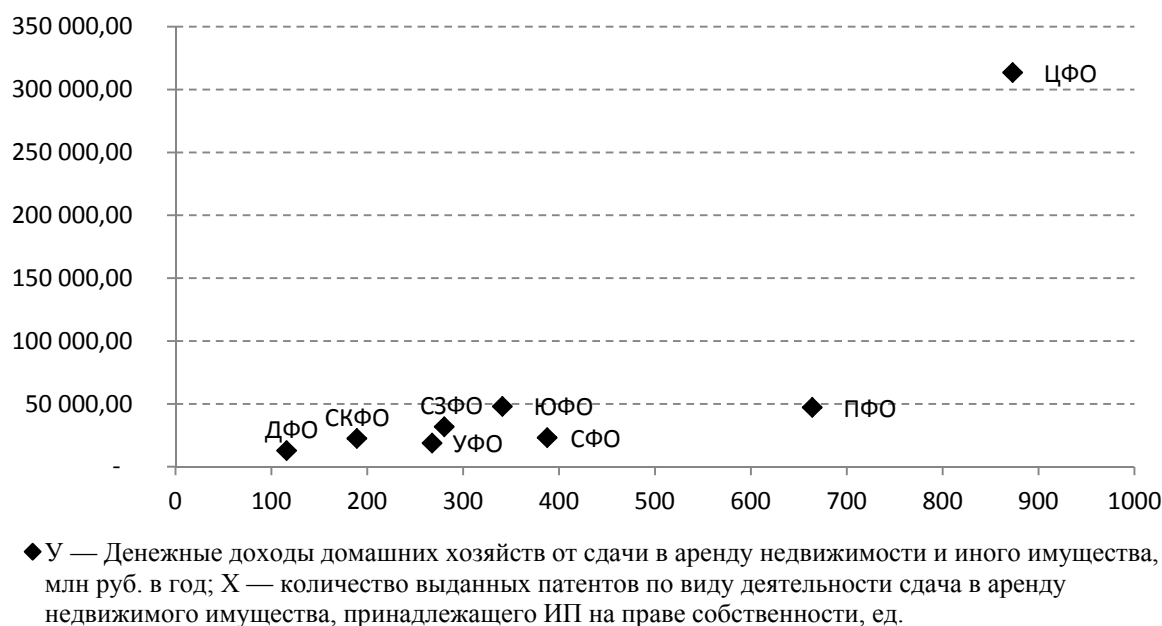


Рис. 3 / Fig. 3. Положение федеральных округов по величине валового годового дохода от сдачи в аренду домохозяйствами недвижимости и иного имущества и количеству выданных патентов по данному виду деятельности (по данным 2015 г.) / Federal districts broken down by the gross annual income from leasing real estate and other property by households and the number of patents issued for this type of activity (as of 2015)*

* Рассчитано по: Отчет ФНС России о применении патентной системы налогообложения № 1 — ПАТЕНТ. URL: https://www.nalog.ru/rn13/related_activities/statistics_and_analytics/forms/ (дата обращения: 15.02.2017); Итоги федеральных статистических наблюдений по социально-демографическим проблемам. Федеральная служба государственной статистики. URL: http://www.gks.ru/free_doc/new_site/inspection/itog_inspect1.htm (дата обращения: 15.02.2017).

Сумма налога в расчете на одного налогоплательщика в 2015 г. составила всего 12 943 руб. Полагаем, что столь малая величина явилась следствием наличия нулевых деклараций, поскольку налоговая база по данной категории доходов исчисляется как денежное выражение таких доходов, подлежащих налогообложению, уменьшенных на сумму налоговых вычетов, предусмотренных ст. 218–221 НК РФ, в том числе расходов собственника, непосредственно связанных с извлечением доходов, а также социальных, имущественных и иных вычетов.

Невелика и доля налогоплательщиков, представивших декларацию в связи с получением дохода от сдачи имущества в аренду, в общем количестве деклараций формы 3 НДФЛ (3–3,3%). Учитывая, что в арендных отношениях между физическим лицом, собственником недвижимости, и юридическим лицом (или ИП) — арендатором, последний выполняет обязанности налогового агента, т.е. исчисляет и перечисляет в бюджет сумму НДФЛ за арендодателя или сообщает в налоговые органы о невозможности ее удержания, вполне разумно предположить, что данная категория физических лиц и сдает основную часть деклараций из указанных 3–3,3%. Если недвижимое имущество передается в аренду физи-

ческому лицу, подача декларации и уплата налога — исключительно обязанность самого собственника. И никаких специальных инструментов и приемов администрирования выполнения им данной обязанности налоговые органы пока не имеют.

ПОТЕНЦИАЛ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ВМЕНЕННОГО НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ В ИНТЕРЕСАХ СОКРАЩЕНИЯ ИМУЩЕСТВЕННОГО НЕРАВЕНСТВА И ЛЕГАЛИЗАЦИИ ДОХОДОВ ОТ СДАЧИ В АРЕНДУ НЕДВИЖИМОСТИ

В России вместе с рыночными преобразованиями усиливается имущественное неравенство, а владение собственностью позволяет аккумулировать порой больше доходов, чем ведение предпринимательской деятельности. Так, в 2000 г. соотношение доходов от предпринимательской деятельности и от собственности составляло соответственно 70% к 30%, в 2014 г. — уже 60% к 40%, а в 2015 г. — 57% к 43%². В кризисные периоды в экономике до-

² Рассчитано по данным Россия в цифрах — 2016 г. 7.5. Состав и использование денежных доходов населения. URL: http://www.gks.ru/bgd/regl/b15_11/Main.htm.

Таблица 1 / Table 1

Динамика показателей по декларированию и уплате НДФЛ в связи с получением дохода от сдачи имущества в аренду / Trends in the declared and paid PIT indicators based on the income received from leasing the property*

Показатель / Indicator	2014	2015	Темп роста / Growth rate, %
Количество налогоплательщиков, представивших налоговую декларацию о доходах налогового периода, в связи с получением дохода от сдачи имущества в аренду (наем), чел. / The number of taxpayers who submitted tax returns on the income received in the taxable period from leasing (renting) the property, individuals	232 724	259744	112
Сумма дохода от сдачи имущества в аренду (наем), по декларациям, тыс. руб. / The income from leasing (renting) property based on declarations, thousand rubles	24 662 442	28405124	115
Сумма налога, исчисленная к уплате, по декларациям, тыс. руб. / The amount of the tax payable based on declarations, thousand rubles	2 973 508	3361744	113
Сумма налога в расчете на одного налогоплательщика, руб. / чел. / Tax amount per taxpayer, rubles / individual	12 777	12943	166
Доля налогоплательщиков, представивших декларацию, в связи с получением дохода от сдачи имущества в аренду, в общем количестве деклараций формы 3 НДФЛ о доходах года / Share of taxpayers who submitted tax returns on the lease income in the total number of Form 3 PIT tax returns by the annual income	3.02	3.33	0.31
Доля налогов на доходы, полученные от сдачи имущества в аренду, в налоге на доходы, облагаемые в соответствии со статьей 228 НК РФ / Share of property lease income taxes in the tax on incomes taxable according to Article 228 of the Russian Federation Tax Code	4.54	3.85	-1.31

* Составлена по: Отчет ФНС России о декларировании доходов физическими лицами № 1-ДДК. URL: https://www.nalog.ru/rn13/related_activities/statistics_and_analytics/forms (дата обращения: 02.02.2017). За периоды, предшествующие 2014 г., сведения отдельной строкой не выделялись.

ходы от предпринимательства в общей величине денежных доходов населения сокращаются, а от собственности — растут.

Большую часть накопленного имущества домохозяйств составляет жилая недвижимость. Приобретение недвижимости рассматривается населением как вариант долгосрочного инвестирования своих сбережений, их защиты от инфляции и обесценения национальной валюты. Согласно данным статистики именно в 2008–2009 и 2014–2015 гг. темпы роста ввода в действие жилых домов ускорились и составляли по сравнению с базовым 1990 г. соответственно 457–477% и 606–651%. После кризисных 2008–2009 гг. ввод жилья сократился и превысил уровень 2009 г. только в 2013 г.³

³ Строительство в России. 2016: Стат. сб. / Росстат. М., С8632016. 111 с. [5.2. Темпы роста (снижения) ввода в действие жилых домов с. 54].

Кроме того, доходы от сдачи в аренду недвижимости и иного имущества существенно дифференцированы в зависимости от достатка домохозяйства (табл. 2).

Как видно из данных табл. 2, в каждой последующей децильной группе населения доходы от сдачи в аренду недвижимости и другого имущества возрастают в разы. Доходы 10-й превышают доходы 1-й децильной группы населения в 244 раза! При этом за анализируемый период доходы от сдачи в аренду недвижимости в первой децильной группе сократились, а в остальных — увеличились от 2 до 8 раз.

При этом сдача в аренду недвижимости и иного имущества относится к одной из наиболее скрытых сфер экономики. Федеральная служба статистики при расчете валовой добавленной стоимости (ВДС) по операциям с недвижимым имуществом, аренде и предоставлению услуг корректирует ее:

Таблица 2 / Table 2

Динамика денежных доходов домашних хозяйств от сдачи в аренду недвижимости и другого имущества по 10-ти процентным (децильным) группам, в среднем на домохозяйство, в месяц, руб. / Trends in household money incomes from real estate and other property leasing by 10 percent (decile) groups, averagely per household, per month, rub^{*}.

10-ти процентные группы населения / 10 percent groups of population	2011	2013*	2014	2015	Темп роста / Growth rate 2015 / 2011, %
все домохозяйства / all households	206,9	150,8	406,9	761,0	367,81
1 группа / group	25,4	9,6	16,4	13,3	52,36
2 группа / group	8,0	10,9	52,2	45,5	569,0
3 группа / group	13,0	38,7	42,0	40,5	311,54
4 группа / group	27,4	47,9	56,1	88,3	322,26
5 группа / group	33,9	37,7	110,5	230,9	681,1
6 группа / group	36,6	53,6	194,5	290,3	793,17
7 группа / group	83,4	171,5	402,9	451,0	540,77
8 группа / group	261,2	169,3	469,9	564,2	216,00
9 группа / group	192,2	234,3	508,4	1122,7	584,13
10 группа / group	1093,2	532,6	1684,6	3247,3	297,05

* Составлена по: Итоги федеральных статистических наблюдений по социально-демографическим проблемам. Федеральная служба государственной статистики. URL: http://www.gks.ru/free_doc/new_site/inspection/itog_inspect1.htm. Данные за 2012 г. в открытом доступе не представлены.

- на теневые операции юридических лиц (в среднем по расчетам за 2008–2014 гг. 11,6% от ВДС);

- на операции неформального сектора экономики и на производство домашних хозяйств для собственного конечного использования (в среднем по расчетам 2008–2014 гг. 24,6% от ВДС).

Общая величина данных теневых операций и операций неформального сектора с недвижимым имуществом, аренде и предоставлению услуг, ненаблюдаемых прямыми статистическими методами, по оценкам 2014 г. составила 7,8% от ВВП⁴.

Таким образом, доходы от сдачи в аренду недвижимости и иного имущества способствуют увеличению имущественного неравенства среди населения и в некоторой части остаются за пределами налогообложения, так как операции с недвижимостью ве-

дутся либо в теневом, либо в неформальном секторе экономики. Полагаем, что вмененное налогообложение данной категории доходов может стать эффективным инструментом как вывода операций из тени, так и сокращения имущественного неравенства.

Обратимся к мнению экспертов международной организации развитых стран Organisation for Economic Cooperation and Development (далее — ОЭСР). В своем отчете по реформированию экономической политики в посткризисный период они указали на просчеты в жилищной политике, благоприятствующие экономическому кризису 2008–2009 гг., и призвали государства-члены устранить искажения на рынке жилья путем налогообложения условно исчисленной арендной платы⁵. По мнению экспертов, инвестиции в недвижимость для собственного использования приносят более высокие доходы владельцам жи-

⁴ Корректировка валовой добавленной стоимости на экономические операции, ненаблюдаемые прямыми статистическими методами. URL: http://www.gks.ru/free_doc/new_site/vvp/vvp-god/tab14-19.htm.

⁵ OECD (2011) Housing and the Economy: Policies for Renovation. Chapter from forthcoming: Economic Policy Reforms 2011 "Going for Growth". pp. 3–24. URL: <http://www.oecd.org/newsroom/46917384.pdf>.

ля, так как база по подоходному налогу при этом не увеличивается, а расходы по ипотечным кредитам вычитаются. В результате при выборе вариантов инвестирования состоятельные физические лица предпочитают приобретение недвижимости, даже если в таковой не особо нуждаются. Поэтому доходы от недвижимости в идеале должны быть обложены налогом на доходы точно так же, как и от других активов. В качестве такого налога называется налог на вмененный доход от аренды, за вычетом амортизационных отчислений и выплаченных процентов по ипотечным кредитам, т.е. налог на вмененный чистый доход.

В настоящее время только несколько стран взимают таковой вмененный налог. Применяемые же большинством государств — членом ОЭСР налоги на недвижимое имущество не могут быть достойной альтернативой, так как уплачиваются как владельцами жилых помещений, так и арендаторами (перекладываются на арендатора через арендную плату). Кроме того, их вклад в доходы бюджета слишком мал.

В то же время процентные платежи по ипотечным кредитам могут быть вычтены из налоговой базы по НДФЛ примерно в половине стран ОЭСР, а в нескольких предоставляется налоговый кредит для приобретения недвижимости. Эксперты ОЭСР рекомендуют избегать налогов, которые благоприятствуют домовладению, так как эта практика может привести к чрезмерному инвестированию в жилищное строительство и вытеснению более продуктивных инвестиций, что негативно влияет на производительность и рост. Налоговые льготы и преференции в отношении приобретения жилья могут стимулировать спекулятивное поведение за счет снижения стоимости заимствований для финансирования инвестиций в жилищное строительство. В свою очередь, это может повысить волатильность цен на жилье с неблагоприятными последствиями для макроэкономической стабильности. Вычеты из налогооблагаемого дохода процентов по ипотечным кредитам усиливают несправедливость, так как субсидируют покупку жилья домохозяйствами с более высокими доходами, которые и без того склонны инвестировать в объекты недвижимости. Малообеспеченные граждане выигрывают существенно меньше от данных вычетов.

НАЛОГ НА ВМЕНЕННЫЙ ДОХОД ОТ СДАЧИ В АРЕНДУ (НАЙМ) НЕДВИЖИМОСТИ, ПРИНАДЛЕЖАЩЕЙ НА ПРАВЕ СОБСТВЕННОСТИ ФИЗИЧЕСКИМ ЛИЦАМ: БАЗОВАЯ КОНСТРУКЦИЯ

Налог на доходы физических лиц в России уже имеет действующую конструкцию налогообложе-

ния вмененных доходов в соответствии со ст. 227.1. НК РФ «Особенности исчисления суммы налога и подачи налоговой декларации некоторыми категориями иностранных граждан, осуществляющих трудовую деятельность по найму в РФ. Порядок уплаты налога». Она предполагает уплату иностранными гражданами и лицами без гражданства фиксированных авансовых платежей в твердой сумме, исчисленной с учетом индексации на коэффициент дефлятор и региональный коэффициент.

Предлагаем также отдельной статьей в НК РФ (228.1) предусмотреть порядок налогообложения вмененного дохода от сдачи в аренду (найм) недвижимости, принадлежащей на праве собственности физическим лицам. Он может по аналогии с вышеупомянутой статьей уплачиваться в виде фиксированных платежей, с последующим сокращением величины декларируемого НДФЛ по итогам налогового периода на данную величину.

На начальном этапе введения налога на вмененный доход обязанности по уплате, по нашему мнению, должны возникать у домохозяйств, члены которых (муж, жена, несовершеннолетние дети) владеют на правах собственности свыше, чем одним объектом жилой недвижимости каждого вида (жилой дом, квартира, комната) вне зависимости от их индивидуальной или совокупной стоимости. Возможно установить необлагаемый минимум по совокупной стоимости жилой недвижимости для того, чтобы охватить налогообложением особо роскошные жилые постройки. Роль данного налога в сокращении имущественной дифференциации мы считаем не менее приоритетной, нежели чем легализация доходов от аренды. Все объекты не жилой недвижимости попадают под обложение вне зависимости от их количества и стоимости.

Возможны два варианта организации администрирования налога и взаимодействия налогоплательщика и налогового органа. Во-первых, объект недвижимости ставится на учет при регистрации прав собственности на него. В этом случае в перечень документов, обязательных для регистрации, вносится квитанция об уплате авансовых платежей по НДФЛ либо справка об отсутствии обязанности физического лица, приобретающего недвижимость, уплачивать соответствующие платежи. Квитанция об уплате налога или справка оформляется налоговыми органами по запросу учетно-регистрационного органа на первом этапе подачи налогоплательщиком документов. Налоговый орган предоставляет (также в рамках информационного взаимодействия) справку в электронной форме или бланк квитанции с прилагаемым расчетом налога непосредственно в органы

власти, осуществляющие учетно-регистрационную процедуру, и ставит на налоговый учет соответствующий объект недвижимости. Налогоплательщик оплачивает указанную квитанцию вместе с квитанциями по иным обязательным платежам при регистрации (государственная пошлина), и по окончании налогового периода — сдает декларацию 3 НДФЛ в установленные сроки с указанием в ней суммы уплаченных авансовых платежей. В последующие периоды плательщик будет иметь право выбора режима налогообложения в соответствии с действующим законодательством о налогах и сборах и собственным статусом (физическое лицо или ИП).

Во-вторых, можно предоставить налогоплательщику право выбора режима обложения, начиная с первого налогового периода. В этом случае объект недвижимости ставится на учет при поступлении сведений о приобретении физическим лицом недвижимого имущества, попадающего под обложение. Налоговыми органами исчисляется сумма налога за текущий налоговый период и в адрес физического лица направляется квитанция, которая имеет статус оферты. Получившее ее физическое лицо принимает решение уплатить либо налог на вмененный доход (по присланной квитанции), либо налог по фактическим доходам, которые он получит в данном отчетном году (НДФЛ или УСН), либо налог в связи с применением ПСН. Однако в этом случае риск совершения налогоплательщиком правонарушений, связанных с неуплатой или с нарушением сроков уплаты, особенно в первом налоговом периоде, довольно высок из-за проблем в информационном взаимодействии. В случае уплаты налога за первый налоговый период при регистрации недвижимости, налогоплательщик гарантированно исполняет свою обязанность и получает информацию об альтернативных возможностях исполнения данной обязанности в будущие периоды.

По истечении налогового периода по каждому из поставленных на учет объектов недвижимости должен быть в обязательном порядке уплачен тот или иной налог. В случае отсутствия такового в соответствии с действующим регламентом плательщик будет обязан оплатить налог на вмененный доход и соответствующие штрафные санкции.

Предпосылками использования в России налогообложения вмененного дохода от сдачи в аренду недвижимости, принадлежащей налогоплательщику на праве собственности, по нашему мнению, являются:

1) совершенствование гражданского законодательства в сфере постановки на кадастровый учет и регистрации недвижимости и сделок с ней: формирование Единого государственного реестра недви-

жимости, переход к единой учетно-регистрационной процедуре — от кадастрового учета до получения документов о праве собственности, расширение электронного взаимодействия органов власти в данной сфере и др.;

2) реформа налогообложения недвижимости физических лиц по кадастровой стоимости, оценка которой для целей налогообложения уже проведена на территории всей страны;

3) наличие в НК РФ нескольких альтернативных режимов налогообложения фактических доходов (УСН, НДФЛ), которые собственник недвижимости может использовать вместо налогообложения вмененного дохода;

4) адаптация для условий России рекомендованной ОЭСР методологии оценки жилищных услуг, производимых и потребляемых владельцами жилья, в системе национальных счетов, а также внедрение ее в практику статистического учета с 2011 г.

Полагаем, что налоговая база налога на вмененные доходы от сдачи в аренду недвижимости может быть рассчитана с помощью метода оценки стоимости компонентов жилищных услуг, используемого Федеральной службой государственной статистики РФ⁶. При этом для расчета валовой прибыли следует использовать не рыночную, а кадастровую стоимость недвижимости. Таким образом, налогооблагаемый вмененный доход будет определяться как сумма расчетной величины прибыли, скорректированной на темп инфляции и величины потребления капитала, рассчитанной на основе кадастровой стоимости жилых помещений.

Безусловно, отдельных расчетов и обоснования требует величина годовой реальной нормы прибыли, коэффициента потребления основного капитала, а также расходов, уменьшающих валовой доход для целей исчисления налоговой базы — вмененного чистого дохода. Величина налоговой базы, так же как, к примеру, потенциальный доход по ПСН, должна быть дифференцирована для разных субъектов РФ, возможно с применением понижающих коэффициентов для муниципалитетов региона.

Если достаток в семье позволяет использовать на праве собственности несколько объектов недвижимости, не сдавая их в аренду, физические лица — собственники должны будут уплатить налог на вмененный доход по наиболее дорогостоящим объектам каждого вида.

⁶ Федеральная служба государственной статистики. Методологические подходы к оценке жилищных услуг, производимых и потребляемых владельцами жилья, в системе национальных счетов. 2014. Москва. URL: gks.ru/free_doc/new_site/vvp/met_jil.doc.

ВЫВОДЫ

Таким образом, в настоящее время в России существуют предпосылки использования налогообложения вмененного дохода от сдачи недвижимого имущества в аренду. Налоговые органы имеют полную информацию о предмете налогообложения и его кадастровой стоимости. Органы статистики адаптировали и используют методику оценки вмененного валового дохода, которая может быть положена в основу исчисления налоговой базы.

При введении налога на вмененный доход от сдачи в аренду (найм) недвижимости налогоплательщики будут вынуждены выбрать одну из следующих альтернатив обложения: вмененный доход — если недвижимость не сдается в аренду или данный факт скрывается от налоговых органов, фактический доход от сдачи недвижимости в аренду (УСН, НДФЛ) или потенциальный доход (ПСН). Это гарантированно увеличит налоговые поступления в бюджет.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Goode R. Imputed Rent of Owner-Occupied Dwellings Under the Income Tax. *The Journal of Finance*, 1960, vol. 15, no. 4, pp. 504–530. DOI: 10.2307/2325629. URL: <http://www.jstor.org/stable/2325629> (дата обращения: 02.02.2017).
2. King M.A. The distribution of gains and losses from changes in the tax treatment of housing, in M.S. Feldstein (ed.), *Behavioural Simulation Methods in Tax Policy Analysis*, Chicago: Chicago University Press, 1983.
3. Atkinson A.B. Housing policy, taxation and reform, *Midland Bank Review*, Spring, 1980, pp. 7–15.
4. Fender J. Local taxation and housing finance: a proposal for reform. *Lloyds Bank Review*, 1986, no. 162, pp. 17–36.
5. Pines D., Sadka E., Sheshinski E. The normative and positive aspects of the taxation of imputed rent on owner-occupied housing. *Journal of Public Economics*, vol. 27, Issue 1, 1985, pp. 1–23. URL: [http://dx.doi.org/10.1016/0047-2727\(85\)90026-X](http://dx.doi.org/10.1016/0047-2727(85)90026-X).
6. Callan T. Taxing Imputed Income from Owner-Occupation: Distributional Implications of Alternative Packages. *Fiscal Studies*, 1992, vol. 13, no. 1, pp. 58–70.
7. Hemmelgarn T., Nicodemeb G. and Zangaria E. The Role of Housing Tax Provisions in the 2008 Financial Crisis. *Taxation papers EC*, no. 27. March 2011. URL: http://www.pedz.uni-mannheim.de/daten/edz-h/gdz/11/taxation_paper_27_en.pdf.
8. Figari F., Paulus A., Sutherland H., Tsakoglou P., Verbist G. and Zantomio F. Taxing home ownership: distributional effects of including net imputed rent in taxable income. IZA. *EUROMOD Working Paper Series*, EM4/12. 1 Apr. 2012. URL: <http://ftp.iza.org/dp6493.pdf>.
9. Pellegrino S., Piacenza M., Turati G. Assessing the distributional effects of housing taxation in Italy: From the actual tax code to imputed rent. *CESifo working paper: Public Finance*, 2011, no. 3368.
10. Alpanda S., Zubairy S. Housing and Tax Policy. *Journal of Money, Credit and Banking*. 2016, vol. 48, Issue 2–3, pp. 485–512.
11. Голованова В.С. Мировой опыт налогообложения доходов от сдачи имущества в аренду // *Налоговая политика и практика*. 2010. № 3–1. С. 32–36.
12. Чухнина Г.Я., Голованова В.С. Налогообложение доходов индивидуальных предпринимателей от сдачи имущества в аренду в комплексе мер государственной поддержки субъектов малого предпринимательства // *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. 2011. № 3. С. 46–53.
13. Мишина Е.Б. Проблемы налогообложения доходов физических лиц от сдачи имущества в аренду // *Инновационное развитие экономики*. 2016. № 3–2 (33). С. 184–187.
14. Пинская М.Р. Оценка фискальной эффективности налогообложения субъектов МСП на основе вмененного дохода // *Содействие развитию малого и среднего предпринимательства: зарубежный опыт и российская практика*. 2015. № 2. С. 173–178.
15. Гринкевич А.М. «Новая» патентная система налогообложения: причины и последствия введения // *Вестник Томского государственного университета. Экономика*. 2013. № 1 (21). С. 89–95.
16. Малис Н.И. Налоговый потенциал специальных налоговых режимов // *Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал*. 2013. № 1 (15). С. 73–80.
17. Волкова О.М., Радюшкин С.Н. Правомерность неприменения предпринимателем, сдающим в аренду принадлежащие ему нежилые помещения, единого налога на вмененный доход // *Все для бухгалтера*. 2014. № 2. С. 34–37.

REFERENCES

1. Goode R. Imputed Rent of Owner-Occupied Dwellings Under the Income Tax. *The Journal of Finance*, 1960, vol. 15, no. 4, pp. 504–530. DOI: 10.2307/2325629. Stable. URL: <http://www.jstor.org/stable/2325629> (дата обращения 02.02.17).
2. King M.A. The distribution of gains and losses from changes in the tax treatment of housing, in M.S. Feldstein (ed.), *Behavioural Simulation Methods in Tax Policy Analysis*, Chicago: Chicago University Press, 1983.
3. Atkinson A.B. Housing policy, taxation and reform, *Midland Bank Review*, Spring, 1980, pp. 7–15.
4. Fender J. Local taxation and housing finance: a proposal for reform. *Lloyds Bank Review*, 1986, no. 162, pp. 17–36.
5. Pines D., Sadka E., Sheshinski E. The normative and positive aspects of the taxation of imputed rent on owner-occupied housing. *Journal of Public Economics*, vol. 27, Issue 1, 1985, pp. 1–23. URL: [http://dx.doi.org/10.1016/0047-2727\(85\)90026-X](http://dx.doi.org/10.1016/0047-2727(85)90026-X).
6. Callan T. Taxing Imputed Income from Owner-Occupation: Distributional Implications of Alternative Packages. *Fiscal Studies*, 1992, vol. 13, no. 1, pp. 58–70.
7. Hemmelgarn T., Nicodemeb G. and Zangaria E. The Role of Housing Tax Provisions in the 2008 Financial Crisis. *Taxation papers EC*, no. 27. March 2011. URL: http://www.pedz.uni-mannheim.de/daten/edz-h/gdz/11/taxation_paper_27_en.pdf.
8. Figari F., Paulus A., Sutherland H., Tsakloglou P., Verbist G. and Zantomio F. Taxing home ownership: distributional effects of including net imputed rent in taxable income. IZA. EUROMOD Working Paper Series, EM4/12. 1 Apr. 2012. URL: <http://ftp.iza.org/dp6493.pdf>.
9. Pellegrino S., Piacenza M., Turati G. Assessing the distributional effects of housing taxation in Italy: From the actual tax code to imputed rent. CESifo working paper: Public Finance, 2011, no. 3368.
10. Alpanda S., Zubairy S. Housing and Tax Policy. *Journal of Money, Credit and Banking*. 2016, vol. 48, Issue 2–3, pp. 485–512.
11. Golovanova V.S. World experience of lease income tax treatment. *Nalogovaya politika i praktika = Tax Policy and Practice*, 2010, no. 3–1, pp. 32–36. (In Russ.).
12. Chukhnina G. Ya., Golovanova V.S. Lease income taxation of individual entrepreneurs in a complex of measures of state support of small businesses. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial analytics: problems and solutions*, 2011, no. 3, pp. 46–53. (In Russ.).
13. Mishina E. B. Problems of personal lease income taxation. *Innovatsionnoe razvitie ekonomiki = Innovative Development of the Economy*, 2016, no. 3–2 (33), pp. 184–187. (In Russ.).
14. Pinskaya M.R. Assessing the fiscal effectiveness of SME taxation on the imputed income basis. *Sodeistvie razvitiyu malogo i srednego predprinimatel'stva: zarubezhnyi opyt i rossiiskaya praktika = Promoting the Development of Small and Medium-Sized Businesses: Foreign Experience and Russian Practice*, 2015, no. 2, pp. 173–178. (In Russ.).
15. Grinkevich A.M. A «new» patent system of taxation: reasons and implications of its introduction. *Vestnik Tomskogo gosudarstvennogo universiteta. Ekonomika = Bulletin of Tomsk State University. Economics*, 2013, no. 1 (21), pp. 89–95. (In Russ.).
16. Malis N.I. The tax potential of special tax regimes. *Nauchno-issledovatel'skii finansovyi institut. Finansovyi zhurnal = Research Financial Institute. Financial Journal*, 2013, no. 1 (15), pp. 73–80. (In Russ.).
17. Volkova O.M., Radyushkin S.N. Legitimacy of the non-use of the single imputed income tax by an entrepreneur who leases non-residential premises owned by him. *Vse dlya bukhgaltera = Everything for the Accountant*, 2014, no. 2, pp. 34–37. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Людмила Павловна Королева — кандидат экономических наук, доцент кафедры теоретической экономики и экономической безопасности, Национальный исследовательский Мордовский государственный университет им. Н.П. Огарёва, Саранск, Россия
korol.l@mail.ru

ABOUT THE AUTHOR

Lyudmila Pavlovna Koroleva — PhD (Economics), is associate professor at the Theoretical Economics and Economic Security Department, Ogarev Mordovian National Research University, Saransk, Russia
korol.l@mail.ru

Повышение финансовой грамотности студентов посредством использования в учебном процессе налоговых экспериментов

**И.А. Майбуров,
Ю.В. Леонтьева,**

Уральский федеральный университет
имени первого Президента России Б.Н. Ельцина,
Екатеринбург, Россия
<http://orcid.org/0000-0001-8791-665x>
<http://orcid.org/0000-0003-4676-9926>

Аннотация. Статья посвящена проблеме формирования в процессе обучения студентов финансовой грамотности и налоговых компетенций, необходимых для функционирования развитого гражданского общества и определяющих финансовую и налоговую дисциплину будущих налогоплательщиков. В силу неизбежности налогов и их значимости для финансовой устойчивости государства, обосновывается необходимость ознакомления студентов в процессе обучения с основами налоговой системы государства, значением налогов для общества, налоговыми рисками и ответственностью налогоплательщиков за совершаемые действия. В качестве методов исследования предлагается проведение налогового эксперимента — опрос в студенческой аудитории о вариантах поведения студентов в области уплаты налогов до и после проведения ознакомительных занятий по определенной тематике. Проведено ранжирование студентов по склонности к риску и выявлены общие тенденции поведения будущих налогоплательщиков. Обсуждаются результаты по оценке эффективности различных видов образовательных технологий. Опросы проводились до и после проведения занятий в разных студенческих аудиториях. Оценивалась эффективность следующих методов обучения: лекций, семинарских занятий, деловых игр и выездных занятий в налоговых органах. На лекциях преподаватель рассказывал о разных налогах и налоговом контроле. На практических занятиях студенты разбирали элементы разных налогов. На деловых играх моделировались реальные ситуации уплаты или неуплаты налога и возможных санкций за это нарушение. В качестве выездных занятий использовались различные формы вовлечения студентов в практико-ориентированную деятельность налоговых органов: посещение музея налоговой службы, встреча с работниками налоговых органов, участие в качестве понятых в следственных мероприятиях. Проведено ранжирование различных методов обучения по воздействию на налоговое самосознание будущих налогоплательщиков. Делается вывод о большей эффективности активных методов обучения, в результате которых готовность студентов платить налоги в полном объеме увеличивается более быстрыми темпами по сравнению с пассивными методами.

Ключевые слова: финансовая и налоговая дисциплина; финансовая грамотность; методы обучения; налоговый эксперимент; эффективность; студенты; поведение налогоплательщиков; поведенческая экономика

Для цитирования: Майбуров И.А., Леонтьева Ю.В. Повышение финансовой грамотности студентов посредством использования в учебном процессе налоговых экспериментов // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 4. С. 150–159.

УДК 336.2

JEL H22, H26

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-4-150-159

Improving the Financial Literacy of Students by Using Tax Experiments in the Educational Process

I.A. Maiburov, Yu.V. Leont'eva,

President Yeltsin Ural Federal University, Yekaterinburg, Russia

<http://orcid.org/0000-0001-8791-665x>

<http://orcid.org/0000-0003-4676-9926>

Abstract. The paper deals with the problem of development in students of financial literacy and tax competencies needed to ensure the functioning of developed civil society and determine the financial and tax discipline of future taxpayers. Due to the imminency of taxes and their importance for the financial stability of the state, the need to familiarize students with the basics of the country's tax system, the importance of taxes for society, tax risks and the accountability of taxpayers for actions performed is justified. As a research method, a tax experiment is proposed: a survey of students' behavior patterns in the tax payment sphere made before and after the get-aware classes on the subject in question. The students were ranked by their risk appetite, and trends common to the behavior of future taxpayers were identified. The results of assessing the effectiveness of various types of educational technologies were discussed. The polls were conducted before and after classes among different student audiences. The effectiveness of the following training methods was evaluated: lectures, seminars, business games and field trips to the tax authorities. At lectures the teacher spoke about different taxes and the tax control. In practical classes students analyzed the components of different taxes. In business games, real tax payment or non-payment situations and possible sanctions for the violation were simulated. In field classes, students were involved in practice-oriented activities of tax bodies including a visit to the tax service museum, meeting with employees of tax bodies, participating as witnesses in investigative activities. Various training methods were ranked by their impact on the tax self-awareness of future taxpayers. It is concluded that active training methods are more effective because the willingness of students to pay taxes in full increases in such cases at a faster pace compared to passive methods.

Keywords: financial and tax discipline; financial literacy; teaching methods; tax experiment; effectiveness; students; taxpayer behavior; behavioral economics

For citation: Maiburov I.A., Leont'eva Yu.V. Improving the Financial Literacy of Students by Using Tax Experiments in the Educational Process. *Finansy: Teoriya i Praktika = Finance: Theory and Practice*, 2017, vol. 21, issue 4, pp. 150–159.

УДК 336.2

JEL H22, H26

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-4-150-159

1. АКТУАЛЬНОСТЬ ТЕМЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Поведение налогоплательщиков, т.е. их выбор законопослушного поведения или уклонения от уплаты налогов зависит как от объективных, так и от субъективных факторов: существующих в обществе социальных норм, соображений престижа, психологических факторов и групповых эффектов. Объективные факторы уже достаточно хорошо изучены. Что касается субъективных факторов, то их изучению в Российской Федерации уделяется значительно меньше внимания. Однако без понимания внутренней мотивации поведения налогоплательщиков, изучения факторов, влияющих на налоговую дисциплину и ответственное соблюдение налогового законодательства, невозможно обеспечить устойчивый

рост доходов бюджета. Субъективные факторы можно исследовать с помощью современных методов поведенческой экономики — лабораторных и полевых налоговых экспериментов. На субъективные факторы также можно влиять посредством семьи, общества, образования.

Образовательный процесс представляет собой долгосрочный эффективный инструмент, определяющий будущее поведение субъектов гражданского общества и социально-экономические результаты развития общества. Особое значение этот инструмент имеет для воспитания правильных эталонов поведения граждан государства в будущем.

Статья посвящена проблеме формирования в процессе обучения студентов налоговых компетенций, необходимых для функционирования раз-

витого гражданского общества и определяющих финансовую и налоговую дисциплину будущих налогоплательщиков. Формировать эти налоговые компетенции у студентов можно разными методами и технологиями обучения. Актуальной является задача оценки и анализа эффективности этих методов и технологий обучения. Эффективность предлагается оценивать посредством инструментария налогового эксперимента.

Без понимания внутренней мотивации поведения налогоплательщиков, изучения факторов, влияющих на налоговую дисциплину и ответственное соблюдение налогового законодательства, невозможно обеспечить устойчивый рост доходов бюджета.

Цель статьи — обосновать выбор наиболее эффективных методов и технологий обучения для повышения финансовой и налоговой грамотности студентов и морали будущих налогоплательщиков.

Масштабное применение целевых методов и технологий налогового обучения позволит формировать законопослушное поведение налогоплательщиков, адресно воздействовать на морально-этические установки подрастающего поколения; повысить налоговую грамотность будущего общества. Фокусной группой для налоговых экспериментов будет являться студенческая аудитория, которая только начинает получать соответствующие права и обязанности налогоплательщиков. Поведенческие реакции студенческой аудитории в силу ее взглядов, опережающих во времени реальный срез сегодняшних реакций, будут отражать настроения поколения налогоплательщиков XXI в.

2. ПРОРАБОТАННОСТЬ ПРОБЛЕМЫ

Теоретическое исследование проблемы предполагает использование различных теорий и концепций поведенческой экономики, которая рассматривает воздействие на поведение налогоплательщиков психологических факторов,

социально-культурных условий и различные аспекты социального взаимодействия. Теоретической базой для разработки методологии налоговых экспериментов явилась обширная научная литература по экспериментальной экономике, в том числе работы нобелевского лауреата Vernon Smith [1].

Последние десятилетия увенчались успехами развития поведенческой экономики, ставшей одним из самых динамично развивающихся направлений современной экономики. Данный успех обусловлен неоспоримым преимуществом данных, получаемых в результате проведения лабораторных экспериментов.

Лабораторные эксперименты дают более надежные результаты, поскольку воспроизводят реальную ситуацию. Лабораторные эксперименты позволяют учитывать множество факторов и исследовать механизмы их влияния. В то время как иные методы (статистические, математическое моделирование, опросы) содержат множество допущений, не позволяя воспроизводить реальную ситуацию.

Лабораторные эксперименты проводятся в искусственно создаваемой среде — лаборатории. При этом испытуемые информированы о том, что они участвуют в эксперименте. Чаще всего, как делает вывод А. Kireyenko, лабораторные эксперименты проводятся именно в студенческой аудитории [2].

По мнению R. Libby [3], исследование налогового поведения является наиболее удачной областью для организации лабораторных экспериментов. Лабораторные эксперименты в области налогообложения (налоговые эксперименты) начали активно разрабатываться в 70-х гг. прошлого века. Налоговые эксперименты связаны в основном с изучением различных факторов и условий соблюдения налогоплательщиками налогового законодательства.

N. Freidland, S. Maital and A. Rurenberg создали методику так называемого стандартного налогового эксперимента. В результате постановки такого эксперимента они сравнили эффективность различных мер принуждения к уплате налогов: повышение штрафов и более частые налоговые проверки [4].

M. Spicer and L. Becker [5] усовершенствовали методику стандартного налогового эксперимента за счет применения, так называемой шкалы налогового сопротивления. Такую шкалу они получали посредством анкетирования каждого участника эксперимента по кругу вопросов его отношения

к налоговой системе и оценки ее справедливости (несправедливости).

P. Webley [6] усложнил методику стандартного налогового эксперимента. Он предложил исследовать налоговое поведение налогоплательщиков в рамках экспериментальной игры по созданию малого бизнеса. Налоговое поведение здесь изучалось в процессе выработки и принятия испытуемыми своих бизнес-решений. При этом полученные им результаты подтвердили установленные ранее другими авторами зависимости.

Налоговые эксперименты 1970–1990 гг. исследовали в основном влияние экономических факторов на налоговое поведение. Эти эксперименты доказали, что изменение налоговых ставок и вероятности налоговых проверок оказывает более сильное воздействие на поведение налогоплательщиков, чем повышение штрафов. При этом на налоговое поведение оказывают влияние также возрастные и гендерные факторы.

Начиная с 1990-х гг. налоговые эксперименты стали исследовать не только экономические, но и психологические факторы налогового поведения. M. Devereux [7] предложил включить в методику налогового эксперимента фактор неопределенности. Психологические реакции измерялись при дифференциации вероятности проведения проверки в разных раундах эксперимента.

С конца 1990-х гг. начали исследоваться также этические и моральные факторы налогового поведения. Следует заметить, что это направление сохраняет свою актуальность и по настоящее время. L. Bosco [8] исследовал влияние двух вариантов морального давления на налогоплательщиков. Первый вариант — воздействие общественной морали, т.е. общественного осуждения в случае огласки результатов налогового контроля. Второй вариант — воздействие личной морали, т.е. личных моральных качеств и убеждений налогоплательщика.

V. Trivedi [9] исследовал три варианта морально-го давления на налогоплательщиков: восприятие налоговой справедливости, воздействие налогового контроля и влияние коллективного поведения в сфере налогообложения. Данный эксперимент еще раз подтвердил значимость морально-этических факторов влияния на налоговое поведение.

Вместе с тем мы не нашли работ, исследовавших влияние специальной подготовки испытуемых на их налоговое поведение. Мы не нашли также работ, посвященных оценке эффективности разных методов налогового обучения для повышения налоговой грамотности студентов и налоговой морали будущих налогоплательщиков.

3. МЕТОДИКА ИССЛЕДОВАНИЯ

В качестве методов исследования предлагается проведение налогового эксперимента — опрос в студенческой аудитории о вариантах поведения студентов в области уплаты налогов до и после проведения ознакомительных занятий по определенной тематике.

3.1. Методика налогового эксперимента

Для опроса были отобраны 4 группы студентов по 25 человек каждая, обучающихся по программам высшего образования экономического направления. Для сопоставимости результатов использовались студенты одного (третьего) курса обучения. Средний возраст студентов — 20 лет.

Основу методики исследования составила процедура стандартного налогового эксперимента [4]. Использовалась следующая процедура налогового эксперимента. Каждый эксперимент состоял из двух стадий. На первой стадии студенты, правильно отвечая на вопросы, зарабатывали свой доход, который измерялся в баллах. Сумма баллов (дохода) складывалась из правильных ответов на вопросы тематической части теста. На второй стадии студенты, узнав о сумме своего дохода, должны были задекларировать его. Величина ставки налога приводилась в условии декларирования. При этом студенты были проинформированы, что декларация не может быть проверена преподавателем автоматически. Условиями эксперимента также задавались фиксированные параметры: вероятность налоговой проверки их деклараций и величина штрафных санкций в случае обнаружения незадекларированного дохода.

Студенты получали опросные листы, состоящие из двух частей. Первая часть опросного листа — тематическая. Она содержит вопросы по налоговой тематике, позволяющие оценить уровень налоговых компетенций студентов и их морально-нравственную позицию в отношении добровольной уплаты налогов. Доход студента формировали ответы именно по тематической части теста. Опросные листы были идентичными у разных групп в независимости от вида занятий и времени опроса.

Эти опросные листы были дополнены также вопросами, выявляющими склонность студентов к риску (вопросы участия в лотерее, викторинах и конкурсах) и уровень благосостояния их семьи (наличие в семье квартиры, загородного дома, автомобиля). Эти вопросы формировали вторую часть опросного листа — личностную. Ответы на эти вопросы не шли в формирование дохода сту-

дента, они использовались исключительно для оценки личностных характеристик студентов.

Традиционно методически сложным является вопрос формирования в ходе налогового эксперимента студентами своего дохода. В первых экспериментах доход предоставлялся в начале эксперимента всем участникам одинаковый [4]. В работе [8] такой порядок предоставления дохода подвергся критике. Суть этой критики в том, что предоставление студентам абстрактной суммы в виртуальных денежных единицах не формирует у участников отношения к эксперименту как реальному процессу. Такой подход склоняет студентов к игровому настрою с формированием игровых решений в отношении уплаты или неуплаты налогов, которые могут существенно исказить результаты экспериментов. Для приближения эксперимента к реальной ситуации авторы [8] предложили выдавать студентам реальные деньги, чтобы студенты формировали для себя реальный доход.

Величина налоговых реакций зависит от личностных характеристик налогоплательщика. Наибольшее воздействие оказывает фактор склонности налогоплательщика к риску.

Мы решили формировать реальную среду налогового эксперимента посредством мотивирования студентов учебными баллами [10]. Все дело в том, что в нашем университете принята 100-балльная шкала оценки знаний при освоении дисциплины. Если студент набирает 80% от максимального числа баллов, которые можно набрать при отличном выполнении всех видов заданий, он имеет право получить автоматически отличную оценку по итогам освоения данной дисциплины. Набор баллов по успеваемости очень стимулирует студентов. Соответственно, начисление баллов в виде доходов по эксперименту вызывает желание студентов участвовать в эксперименте и мотивирует их действия по получению такого дохода, а главное, сохранению его после налогообложения. Таким образом, процесс получения итогового дохода в баллах состоял в первоначальном накоплении баллов за правильные ответы на вопросы тема-

тической части теста, выборе суммы дохода для декларирования, самостоятельном вычитании баллов в виде подоходного налога, принудительном вычитании баллов в виде штрафных санкций при обнаружении незадекларированного студентом дохода. Данный подход составляет методическую новизну нашего налогового эксперимента.

Опрос проводился в каждой группе отдельно до и после реализации соответствующего метода обучения. Декларирование доходов и выборочная проверка деклараций проводилась на каждом этапе. Баллы по итогам двух опросов складывались и формировали конечную сумму дохода студента — его оценку по дисциплине.

3.2. Методика оценки эффективности методов обучения

Оценивалась эффективность следующих методов обучения: лекций, семинарских занятий, деловых игр и выездных занятий в налоговых органах. На лекциях преподаватель рассказывал о разных налогах и налоговом контроле. На практических занятиях студенты разбирали элементы разных налогов. На деловых играх моделировались реальные ситуации уплаты или неуплаты налога и возможных санкций за это нарушение. В качестве выездных занятий использовались различные формы вовлечения студентов в практико-ориентированную деятельность налоговых органов: посещение музея налоговой службы, встреча с работниками налоговых органов, участие в качестве понятых в следственных мероприятиях.

Под эффектом метода обучения в данном случае нами понималось величина налоговых реакций налогоплательщиков по итогам завершения данного метода обучения. Налоговой реакцией (R) является изменение налогового поведения студента в результате повышения налоговой грамотности и приобретения налоговых компетенций. Под коэффициентом эффективности метода обучения (E) нами понималось соотношение эффекта к исходному состоянию налогового поведения налогоплательщика [10]. Под налоговым поведением понималась готовность студента самостоятельно и добровольно декларировать весь свой личный доход.

Коэффициент эффективности может изменяться от -1 до $+1$. Чем больше коэффициент эффективности, тем более эффективен данный метод обучения. Вероятность полного декларирования (P) всех доходов является величиной обратной измеряемой в данном эксперименте вероятности сокрытия дохода (C):

$$E = \frac{P_f - P_s}{P_s},$$

$$P_f = 100 - C_f,$$

$$P_s = 100 - C_s,$$

$$R = P_f - P_s,$$

где P_f — вероятность полного декларирования дохода после обучения, %;

P_s — вероятность полного декларирования дохода до обучения, %;

C_f — вероятность сокрытия дохода от налогообложения после обучения, %;

C_s — вероятность сокрытия дохода от налогообложения до обучения, %;

R — налоговая реакция на повышение налоговой грамотности, %;

E — коэффициент эффективности метода обучения (отн. ед.).

4. АНАЛИЗ ПОЛУЧЕННЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ

В итоге проведения серии налоговых экспериментов получены значимые результаты. Структурируем эти результаты по методам обучения и личностным характеристикам студентов.

4.1. Анализ вероятности сокрытия дохода от налогообложения

В табл. 1 представлены результаты налоговых экспериментов. Результаты дифференцированы по студентам, получающим налоговые компетенции в результате прохождения разных видов занятий. Результаты также дифференцированы по личностным характеристикам: склонности к риску и уровню благополучия. Вероятность сокрытия учитывает как полное, так и частичное сокрытие дохода студентом в результате налоговых экспериментов.

Данные табл. 1 позволяют увидеть, что вероятность сокрытия дохода от налогообложения довольно существенна и колеблется в диапазоне 50% для мужчин и 40% для женщин. Однако после приобретения налоговых компетенций вероятность сокрытия дохода заметно снижается во всех без исключения случаях. Таким образом, можно утверждать, что налоговая грамотность является фактором, положительно влияющим на повышение налоговой дисциплины налогоплательщиков.

Кроме того, в плане повышения налоговой дисциплины очень важно учитывать личностные качества налогоплательщиков. Наибольшую вероятность сокрытия дохода демонстрируют лица, наиболее склонные к риску. Имущественное положение налогоплательщика оказывает в целом незначительное влияние на принятие решения об уклонении от уплаты налога.

4.2. Анализ налоговых реакций на разные методы обучения

В табл. 2 проведена оценка налоговых реакций студентов по итогам освоения разных методов обучения.

Важным выводом является то, что любые виды налогового обучения формируют положительные реакции. Соответственно, можно утверждать, что введение для студентов всех направлений подготовки курсов налоговой грамотности повысит в будущем собираемость налогов и снизит масштабы уклонения от их уплаты. Вместе с тем величина налоговых реакций студентов на разные методы обучения заметно различается. В результате освоения активных методов обучения наблюдались максимальные налоговые реакции (около 20%). Причем они не зависели от пола студента. Минимальная величина налоговых реакций наблюдалась в результате освоения лекционного материала (от 8 до 11%). Следует отметить, что гендерный фактор не оказывает сколько-нибудь заметного влияния на налоговые реакции.

Эффективность разных методов обучения выше для студентов из семей с благосостоянием выше среднего (от 0,25 до 0,43).

Эффективность налогового обучения ниже для студентов из семей с благосостоянием ниже среднего (от 0,22 до 0,34).

Величина налоговых реакций зависит от личностных характеристик налогоплательщика. Наибольшее воздействие оказывает фактор склонности налогоплательщика к риску. Для лиц, не склонных к риску, величина налоговых реакций

Вероятность сокрытия личного дохода от налогообложения / The probability of personal income concealment from taxation, %

№ / item no.	Показа- тель / Index	Доля/ Share, %	Методы обучения / Training methods							
			лекции / lectures		практические занятия / practical classes		деловые игры / business games		выездные практические занятия / field practical classes	
			До / before	После / after	До / before	После / after	До / before	После / after	До / before	После / after
1	Структура контингента / Gender structure:									
	Мужчины / Male	25	49	37	48	34	49	30	50	29
	Женщины / Female	75	40	29	41	26	40	19	42	20
2	Характеристика склонности к риску / Risk appetite characteristics:									
	не склонны к риску / not prone to risk	12	17	15	18	14	18	10	18	11
	допускают умеренный уровень риска / tolerate moderate risk	73	36	24	35	22	35	15	36	16
	допускают высокий уровень риска / tolerate high risk	15	55	41	55	37	53	31	54	32
3	Характеристика благосостояния / Welfare characteristics:									
	выше среднего / above the average	65	44	30	43	26	45	22	46	23
	ниже среднего / below the average	35	41	28	42	25	41	22	42	22

Таблица 2 / Table 2

Налоговые реакции студентов на разные методы обучения / Tax response of students to different training methods, %

№ / item no.	Показатель / Index	Доля Share, %	Методы обучения / Training methods			
			Лекции / lectures	практические занятия / practical classes	деловые игры / business games	выездные практические занятия / field practical classes
1	Структура контингента / Gender structure:					
	Мужчины / Male	25	12	14	19	21
	Женщины / Female	75	11	15	21	22
2	Характеристика склонности к риску / Risk appetite characteristics:					
	не склонны к риску / not prone to risk	12	2	4	8	7
	допускают умеренный уровень риска / tolerate moderate risk	73	12	13	20	20
	допускают высокий уровень риска / tolerate high risk	15	14	18	22	22
3	Характеристика благосостояния / Welfare characteristics:					
	выше среднего / above the average	65	14	17	23	23
	ниже среднего / below the average	35	13	17	19	20

незначительная (от 2 до 8%). Для лиц, допускающих умеренный риск и склонных к риску, налоговые реакции в среднем больше чем в 3 раза. Соответственно, именно такие группы налогоплательщиков должны быть приоритетными для повышения их налоговой грамотности. Имущественное положение налогоплательщика оказывает в целом незначительное влияние на величину налоговых реакций.

4.3. Анализ эффективности разных методов обучения

В табл. 3 представлены результаты расчетов коэффициента эффективности в разрезе разных методов обучения.

Наиболее эффективными в плане повышения налоговой дисциплины студентов являются активные методы обучения: деловые игры (коэффициент эффективности в среднем 0,36) и выездные занятия (в среднем 0,40). Наимень-

шую эффективность демонстрируют лекционные занятия (в среднем 0,21). Практические занятия по эффективности занимают промежуточную позицию (в среднем 0,26).

Очень интересным является вывод, что в разрезе личностных характеристик студентов эффективность разных методов обучения заметно различается. Наименьшую эффективность все методы обучения демонстрируют для лиц, не склонных к риску (коэффициент эффективности от 0,02 до 0,1). Наиболее эффективны все методы обучения для лиц, склонных к риску (от 0,31 до 0,48). Имущественное положение также оказывает небольшое влияние на эффективность обучения. Эффективность разных методов обучения выше для студентов из семей с благосостоянием выше среднего (от 0,25 до 0,43). Эффективность налогового обучения ниже для студентов из семей с благосостоянием ниже среднего (от 0,22 до 0,34).

Коэффициенты эффективности разных методов обучения, отн. ед. / Effectiveness factors of different training methods, rel. units

№ / item no.	Показатель / Index	Доля / Share, %	Методы обучения / Training methods			
			Лекции / lectures	практические занятия / practical classes	деловые игры / business games	выездные практические занятия / field practical classes
1	Структура контингента / Gender structure:					
	Мужчины / Male	25	0,24	0,27	0,37	0,42
	Женщины / Female	75	0,18	0,25	0,35	0,38
2	Характеристика склонности к риску / Risk appetite characteristics:					
	не склонны к риску / not prone to risk	12	0,02	0,05	0,10	0,09
	допускают умеренный уровень риска / tolerate moderate risk	73	0,19	0,20	0,31	0,31
	допускают высокий уровень риска / tolerate high risk	15	0,31	0,40	0,47	0,48
3	Характеристика благосостояния / Welfare characteristics:					
	выше среднего / above the average	65	0,25	0,30	0,42	0,43
	ниже среднего / below the average	35	0,22	0,29	0,32	0,34

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведение налоговых экспериментов в студенческой среде дает значительный массив информации о личностных качествах будущих налогоплательщиков. А само налоговое образование очень важно для студентов, поскольку формирует у них налоговую грамотность и налоговые компетенции, которые будут востребованы обществом на протяжении всей дальнейшей их трудовой деятельности.

В работе использовалась методика стандартного налогового эксперимента. Методической новизной налогового эксперимента явилась схема формирования каждым студентом своего дохода. Также оригинальным элементом является методика измерения налоговых реакций студентов

и оценка эффективности разных методов налогового обучения.

Проведено ранжирование различных методов обучения по воздействию на налоговое самосознание будущих налогоплательщиков. Делается вывод о большей эффективности активных методов обучения, в результате которых готовность студентов платить налоги в полном объеме увеличивается более быстрыми темпами по сравнению с пассивными методами.

В целом следует отметить, что развитие налоговых экспериментов в учебном процессе позволит предложить научно обоснованные методы и формы воздействия на поведение будущих налогоплательщиков, гарантирующие значительное увеличение налоговых поступлений

в бюджет. Если учесть тот факт, что налоговые поступления являются основным источником доходов бюджета, то очевидна значимость решаемой задачи с точки зрения экономической безопасности страны. Использование в качестве фокусной студенческой аудитории позволит

сформировать такие научно обоснованные методы и формы воздействия на поведение налогоплательщиков, которые не будут диссонировать с экономико-социальными и психологическими установками подрастающего поколения налогоплательщиков.

REFERENCES

1. Smith V.L. Papers in Experimental Economics. New York, Cambridge: University Press, 1991. 795 p.
2. Kireyenko A. P. Methods of Investigating Taxation in Today's Foreign Literature. *Journal of Tax Reform*, 2015, vol. 1, no. 2–3, pp. 209–228.
3. Libby R., Bloomfield R. J., Nelson M. W. Experimental Research in Financial Accounting. *Accounting, Organizations and Society*, 2002, no. 27, pp. 775–810.
4. Freidland N., Maital S., Rutenberg A. A Simulation Study of Income Tax Evasion. *Journal of Public Economics*, 1978, no. 10, pp. 107–116.
5. Spicer M. W., Becker L. A. Fiscal Inequity and Tax Evasion: An Experimental Approach. *National Tax Journal*, 1980, no. 33 (2), pp. 171–176.
6. Webley P. Audit Probabilities and Tax Evasion in a Business Simulation. *Economics Letters*, 1987, no. 25, pp. 267–270.
7. Devereux M. P., Freeman H. The impact of tax on foreign direct investment: empirical evidence and the implication for tax integration schemes. *International Tax and Public Finance*, 1995, vol. 2, pp. 85–106.
8. Bosco L., Mittone L. Tax Evasion and Moral Constraints: Some experimental evidence. *Kyklos*, 1997, vol. 50, iss. 3, pp. 297–324.
9. Trivedi V. U., Shehata M., Lynn B. Impact of Personal and Situational Factors on Taxpayer Compliance: An experimental analysis. *Journal of Business Ethics*, 2013, no. 47 (3), pp. 175–197.
10. Mayburov I., Leontieva Y. Effectiveness of teaching methods aimed at improving students' tax literacy / *Proceedings of the 11th International Technology, Education and Development Conference*. Valencia, 2017, pp. 3102–3108.

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

Игорь Анатольевич Майбуров — доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой финансового и налогового менеджмента, Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н. Ельцина, Екатеринбург, Россия. Главный научный сотрудник кафедры «Финансы и кредит», Дальневосточный федеральный университет, Владивосток, Россия
mayburov.home@gmail.com

Юлия Владимировна Леонтьева — кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры финансового и налогового менеджмента, Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н. Ельцина, Екатеринбург, Россия
uv.leonteva@mail.ru

ABOUT THE AUTHORS

Igor Anatol'evich Maiburov — ScD (Economics) is Head of the Financial and Tax Management Department, full professor, President Yeltsin Ural Federal University, Yekaterinburg, Russia. Chief Researcher at the Finance and Credit Department, Far Eastern Federal University, Vladivostok, Russia
mayburov.home@gmail.com

Yulia Vladimirovna Leont'eva — PhD (Economics), is associate professor at the Financial and Tax Management Department, President Yeltsin Ural Federal University, Yekaterinburg, Russia
uv.leonteva@mail.ru

Государственный фискальный контроль в Российской Федерации: проблемы и пути повышения его эффективности

М.Н. Дудин¹, Д.Д. Буркальцева², Ю.Н. Воробьев²,
Л.М. Борщ², Е.К. Домбровская³,

¹Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, Москва, Россия

<http://orcid.org/0000-0001-6317-2916>

²Крымский федеральный университет имени В.И. Вернадского, Симферополь, Россия

<http://orcid.org/0000-0002-9441-7696>

<http://orcid.org/0000-0001-5658-1092>

<http://orcid.org/0000-0001-7729-3022>

³Инспекция Федеральной налоговой службы России по г. Симферополь № 1, Симферополь, Россия

<http://orcid.org/0000-0002-4556-0883>

Аннотация. Система налоговых проверок при сложившемся уровне законодательного регулирования — это сформировавшийся самостоятельный правовой институт, и его глубокое изучение находится в сфере серьезного научного интереса.

Цель. Целью исследования является разработка рекомендаций по совершенствованию процесса проведения налоговых проверок и повышения эффективности налогового контроля. Для достижения поставленной цели решены следующие задачи: дана оценка эффективности деятельности ИФНС России в сфере контроля; предложен комплекс мер по совершенствованию работы налоговых органов в сфере контроля за уплатой налогов и сборов.

Методология. Методической основой данной статьи являются экономико-статистические методы анализа, нормативно-правовые документы в области обеспечения налогового контроля.

Результаты. Рассмотрены основные аспекты планирования налоговых проверок и обоснована важность системного подхода при их проведении. Одним из основных элементов планирования контрольных мероприятий является отбор налогоплательщиков для проведения выездных проверок.

Исследовано понятие налоговой культуры и предложены мероприятия для повышения ее уровня как со стороны налогоплательщиков, так и со стороны сотрудников налоговых инспекций. В частности, предложено проводить консультации и семинары, конкурсы среди инспекторов, разработать кодекс этики, обучать население. Обоснована важность учета стадии экономического цикла, на которой находится национальное хозяйство, при планировании контролирующей деятельности и ее осуществлении, поскольку состояние экономики накладывает серьезный отпечаток на поведение налогоплательщиков.

Выводы/значимость. Изучение применения современных информационных технологий в системе налогового администрирования России показало, что в данном аспекте ФНС достигла достаточно высокого уровня и уже предоставляет пользователям большое число сервисов. Предложено разработать для повышения эффективности налогового контроля систему оценки налогоплательщиков по типу скорингов в банках, что позволит более качественно осуществлять процесс отбора субъектов для проведения налоговых проверок.

Ключевые слова: налогообложение; финансовая система; государственный финансовый контроль; налоговые отношения; налоговые проверки; Инспекция Федеральной налоговой службы России (ИФНС); цифровая экономика

Для цитирования: Дудин М.Н., Буркальцева Д.Д., Воробьев Ю.Н., Борщ Л.М., Домбровская Е.К. Государственный фискальный контроль в Российской Федерации: проблемы и пути повышения его эффективности // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 4. С. 160–169. УДК 336

JEL E62

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-4-160-169

The State Fiscal Control in the Russian Federation: Problems and Ways to Improve its Efficiency

M.N. Dudin¹, D.D. Burkal'tseva², Yu.N. Vorob'ev²,
L.M. Borshch², E.K. Dombrovskaya³,

¹The Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Moscow, Russia
<http://orcid.org/0000-0001-6317-2916>

²Vernadsky Crimean Federal University, Simferopol, Russia
<http://orcid.org/0000-0002-9441-7696>
<http://orcid.org/0000-0001-5658-1092>
<http://orcid.org/0000-0001-7729-3022>

³The Russian Federal Tax Service Inspectorate for Simferopol No. 1, Simferopol, Russia
<http://orcid.org/0000-0002-4556-0883>

Abstract. Given the currently established level of legislative regulation, the system of tax audits is an independent law institution, and its in-depth study is a matter of serious scientific interest.

Purpose. The purpose of the study is to develop recommendations for improving the tax audit procedure and the efficiency of tax control. To achieve it, the following tasks were completed: the RF IFTS performance in the control sphere was assessed; a set of measures to improve the work of tax authorities in the field of taxes and fees payment control was proposed.

Methodology. Economic and statistical methods of analysis, regulatory documents in the field of tax control constitute the methodological basis of the paper.

Results. The main aspects of planning tax audits are considered and the importance of the system approach to their implementation is justified. One of the main points in planning control measures is proper selection of taxpayers for carrying out field audits.

The concept of the tax culture was studied and appropriate uplevel measures were proposed both for taxpayers and tax auditors. In particular, it was proposed to arrange consultations, seminars and competitions among auditors, develop a code of ethics, teach the population. The importance of taking into account the current stage of the national economy cycle in planning and implementation of the control activity is justified since the state of the economy imposes a serious imprint on the behavior of taxpayers.

Conclusions / relevance. The study of modern information technologies used in the Russian tax administration system shows the FTS has been quite successful in this field and already provides users with a large number of services. It is suggested that a system for assessing taxpayers by type of bank scoring should be developed to improve the tax control efficiency allowing better selection of subjects for carrying out tax audits.

Keywords: taxation; financial system; state financial control; tax relations; tax audits; Inspectorate of the Federal Tax Service of Russia (IFTS); digital economy

For citation: Dudin M.N., Burkal'tseva D.D., Vorobyov Yu.N., Borshch L.M., Dombrovskaya E.K. The State Fiscal Control in the Russian Federation: Problems and Ways to Improve its Efficiency. *Finansy: Teoriya i Praktika = Finance: Theory and Practice*, 2017, vol. 21. issue 4, pp. 160–169.

УДК 336

JEL E62

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-4-160-169

Введение. Играя ключевую роль в сфере фискального контроля, налоговые проверки являются главным инструментом контролирующей деятельности налоговых органов и позволяют максимально основательно и полно проверить корректность уплаты налогов и сборов, а также исполнение налогоплательщиками других обязательств. Другие виды налогового контроля преимущественно применяются в качестве вспомогательных мер для обнаружения

нарушений в сфере налогообложения или с целью сбора доказательной базы по содержащимся в акте проверки выводам.

Налоговым законодательством не вполне урегулированы многие организационно-правовые, процедурные и оперативно-процессуальные аспекты осуществления налоговых проверок. Механизм правового регулирования взаимоотношений налогоплательщиков с налоговыми органами, порядок проведения

налоговых проверок и рассмотрения их результатов отработан не в полной мере.

Поэтому происходит постоянное совершенствование и развитие законодательной базы налогового контроля. В то же время правоприменители продолжают сталкиваться с различными проблемами, которые обусловлены несовершенством действующих юридических конструкций. Отсюда возникает необходимость исследования проблемы и разработки комплекса мер, которые будут способствовать росту эффективности налогового контроля.

Обзор литературы. Существует большое количество исследовательских работ, посвященных изучению института налоговых проверок [1–11], но пока нельзя считать окончательно решенными все проблемы, касающиеся организации, проведения налоговых проверок и оформления их результатов. Актуальность темы исследования обусловлена необходимостью формирования единого подхода к совершенствованию системы налогового контроля, в частности, такой его важной формы, как налоговые проверки.

Методология. Данная работа представляет собой сокращенную версию, излагающую результаты научно-исследовательской работы, полученные авторами по исследованию процесса проведения налоговых проверок и повышения эффективности налогового контроля. Применены: экономико-статистические методы; метод статистического сравнения; логические методы; аналитический метод; экономико-математические методы.

Результаты. Сущность деятельности налоговых инспекций в сфере контроля состоит в том, чтобы проверить соответствие налоговых поступлений начисленным налоговым обязательствам. Эффективность такой деятельности подтверждается стабильностью налоговых поступлений в бюджет страны [2].

Главным показателем результативности налоговых проверок являются доначисленные и взысканные суммы налогов, сборов и пени по итогам их проведения [3].

В настоящее время ФНС России достигла определенных положительных результатов в сфере совершенствования системы налогового контроля: целенаправленно ушла от тотального контроля за налогоплательщиками и начинает строить работу, основываясь на инструментах риск-анализа, выбирая объекты для налоговых проверок точно. Результатом такого подхода является сокращение количества проверок и, соответственно, административной нагрузки на бизнес при одновременном повышении эффективности контрольной функции налоговых органов. Если ранее проверялся каждый десятый налогоплательщик, то сейчас только восемь из тысячи. Одновременно с сокращением числа проверок про-

исходит повышение их результативности: объемы доначисленных платежей не уменьшаются.

Но низкий уровень налоговой дисциплины, следствием чего является увеличение числа и усложнения схем уклонения от уплаты налогов, применяемых недобросовестными налогоплательщиками, заставляет осуществлять поиск новых резервов повышения результативности налогового контроля. С 1 января 2015 г. введен налоговый мониторинг. Его особенность состоит в том, что на постоянной основе организации предоставляют налоговому органу доступ к данным бухгалтерского и налогового учета, а также к системам внутреннего контроля, при этом камеральные проверки в таких организациях не проводятся¹.

Далеко не всегда налоговые органы действуют в полной мере правомерно в отношениях с налогоплательщиками, что создает проблемы в хозяйственной деятельности последних. В качестве примера можно привести конкретный случай, когда налоговым органом был приведен нестандартный довод отказа в вычете НДС: проведена камеральная налоговая проверка, по результатам которой составлен акт, согласно которому сумма НДС в объеме 2289915 руб. не принята к вычету по счетам-фактурам поставщика с перечисленной за нефтепродукты предоплаты в его адрес. Основание — на момент составления акта не были получены запрошенные документы по запросам налогового органа в ИФНС России № 9 по Москве. По факту же налогоплательщик выполнил требования Налогового кодекса: выставленные продавцом при получении платежей в счет будущих поставок товара авансовые счета-фактуры имеются в наличии, представлены документы, подтверждающие факт перечисления сумм оплаты (частичной оплаты) в счет предстоящих поставок, договором предусмотрена форма расчетов в виде предоплаты.

Точка зрения налоговых органов не всегда соответствует даже Налоговому кодексу, т.е. их профильному законодательному акту. В качестве подтверждения этого тезиса А.В. Ильин приводит пример статистики Высшего арбитражного суда РФ (ВАС РФ) за 2013 г., согласно которой 57% исков налогоплательщиков к налоговым органам удовлетворялись арбитражными судами. При этом иски налоговых органов к налогоплательщикам удовлетворялись лишь в 38,4% случаев [5, с. 121].

Приведенная выше информация свидетельствует о необходимости повышения уровня квалификации

¹ Привлечение переводчика // Федеральная налоговая служба. URL: https://www.nalog.ru/rn77/taxation/reference_work/measures_tax_control/priv_perevod/ (дата обращения: 27.03.2017).

Таблица 1 / Table 1

**Результаты контрольной деятельности налоговых инспекций РФ в 2011–2016 гг., тыс. руб. /
Results of control activities of the Russian tax offices in 2011–2016, thou. rubles**

Показатель / Index	Год / Year					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Кол-во камеральных проверок / Number of desk audits	36 355 622	34 879 359	34 190 517	32 869 798	31 932 317	39 977 913
Кол-во выявленных нарушений / Number of violations detected	2 102 662	1 876 103	1 763 905	1 963 474	1 948 816	2 254 559
Дополнительно начислено платежей / Additional charges accrued	52 883 130	51 382 846	50 564 515	48 850 662	75 462 885	102 328 331
Из них налогов / Incl. taxes	44 105 417	43 029 809	42 585 312	39 121 571	61 216 602	76 801 765
Кол-во выездных проверок / Number of field audits	67 351	58 122	41 329	35 757	30 662	26 043
Кол-во выявленных нарушений / Number of violations detected	66 579	57 544	40 831	35 314	30 346	25 796
Дополнительно начислено платежей / Additional charges accrued	287 178 704	314 675 965	280 704 253	289 505 089	268 325 914	352 465 212
Из них налогов / Incl. taxes	202 124 296	239 056 768	211 349 265	211 994 123	198 341 378	254 827 745
Всего проверок / Total audits	36 422 973	34 937 481	34 231 846	32 905 555	31 962 979	40 003 956
Число выявленных нарушений / Number of violations detected	2 169 241	1 933 647	1 804 736	1 998 788	1 979 162	2 280 355
Всего дополнительно начислено платежей / Total additional charges accrued	340 061 834	366 058 811	331 268 768	338 355 751	343 788 799	454 793 543
Из них налогов / Incl. taxes	246 229 713	282 086 577	253 934 577	251 115 694	259 557 980	331 629 510

сотрудников налоговых инспекций и более детальном правовом анализе существующего законодательства о налогах и сборах. Сводные итоги деятельности налоговых инспекций России в сфере налогового контроля за последние 6 лет представлены в *табл. 1*.

За прошедший год налоговыми инспекциями было проведено 40003956 проверок, из которых 39977713 — камеральные, а 26043 — выездные. Общая сумма платежей, доначисленных в результате контрольных мероприятий налоговых органов в 2016 г., составила 454,79 млрд руб., что составляет 3169 руб. на душу населения Российской Федерации.

Вплоть до 2016 г. количество камеральных проверок постоянно уменьшалось, но в прошлом году резко возросло, такой стремительный рост числа камеральных проверок связан с проводившейся в 2016 г. кампанией по декларированию доходов физических лиц. Что касается результативности (доля выявленных нарушений в общем объеме контрольных мероприятий) камеральных проверок за рассматриваемый период,

то она колебалась без какой-либо однонаправленной тенденции, но всегда была выше уровня в 5% (*табл. 2*), т.е. каждый двадцатый налогоплательщик допускает ошибки или сознательные искажения при уплате налогов.

Кроме результативности камеральных проверок важно проанализировать и другой показатель — эффективность, который мы выражаем как сумму доначисленных платежей в расчете на одну проверку и в расчете на одно нарушение.

Результаты анализа эффективности камеральных налоговых проверок за последние шесть лет по доначисленным штрафным санкциям и налогам представлены в *табл. 3 и 4*.

Эффективность по штрафным санкциям в разрезе доначисленных сумм в расчете на одну проверку неуклонно росла (кроме 2013 г.), и показатель 2016 г. превысил уровень 2011 г. в 2,65 раза.

По доначисленным суммам в расчете на одно нарушение динамика роста была еще более устой-

Таблица 2 / Table 2

**Результативность камеральных налоговых проверок в 2011–2016 гг. /
Productivity of desk tax audits in 2011–2016**

Год / Year	Количество проверок / Number of audits	Количество нарушений / Violations detected	Результативность / Productivity
2011	36 355 622	2 102 662	5.78%
2012	34 879 359	1 876 103	5.38%
2013	34 190 517	1 763 905	5.16%
2014	32 869 798	1 963 474	5.97%
2015	31 932 317	1 948 816	6.10%
2016	39 977 913	2 254 559	5.64%

Источник табл. 1 и 2: составлено по [2–7].

Таблица 3 / Table 3

Эффективность камеральных налоговых проверок по начисленным штрафным санкциям в 2011–2016 гг. / Effectiveness of desk tax audits by accrued penalties in 2011–2016

	Год / Year					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Сумма штрафных санкций, тыс. рублей / Amount of penalties, thou. rubles	8 777 713	8 353 037	7 979 203	9 729 091	14 246 283	25 526 566
В расчете на 1 проверку, рублей / Per audit, rubles	241	239	233	296	446	639
В расчете на 1 нарушение, рублей / Per violation, rubles	4 175	4 452	4 524	4 955	7 310	11 322

Таблица 4 / Table 4

Эффективность камеральных налоговых проверок по доначисленным налогам в 2011–2016 гг. / Effectiveness of desk tax audits by additionally charged taxes in 2011–2016

	Год / Year					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Сумма доначисленного налога, тыс. рублей / Additional tax amount, thou. rubles	44 105 417	43 029 809	42 585 312	39 121 571	61 216 602	76 801 765
В расчете на 1 проверку, рублей / Per audit, rubles	1 213	1 234	1 246	1 190	1 917	1 921

Источник табл. 3 и 4: составлено по [2–7].

чивой (рост в 2,71 раза). Такая статистика, с одной стороны, говорит об увеличении размеров штрафных санкций за совершение налоговых правонарушений, а с другой — о повышении эффективности работы налоговых органов. Что касается доначисленных налогов по результатам камеральных проверок, то здесь суммы в расчете на одну проверку возрастали на протяжении всего рассматриваемого периода, кроме 2014 г. В последние 2 года снова сформировалась тенденция к росту суммы доначисленных

налогов как в расчете на одну проверку, так и в расчете на одно нарушение.

Что касается выездных проверок, то их количество постоянно сокращается, и в 2016 г. было проведено в 2,6 раза меньше выездных проверок, чем в 2011 г. При этом их результативность остается на потрясающе высоком уровне — более 98%.

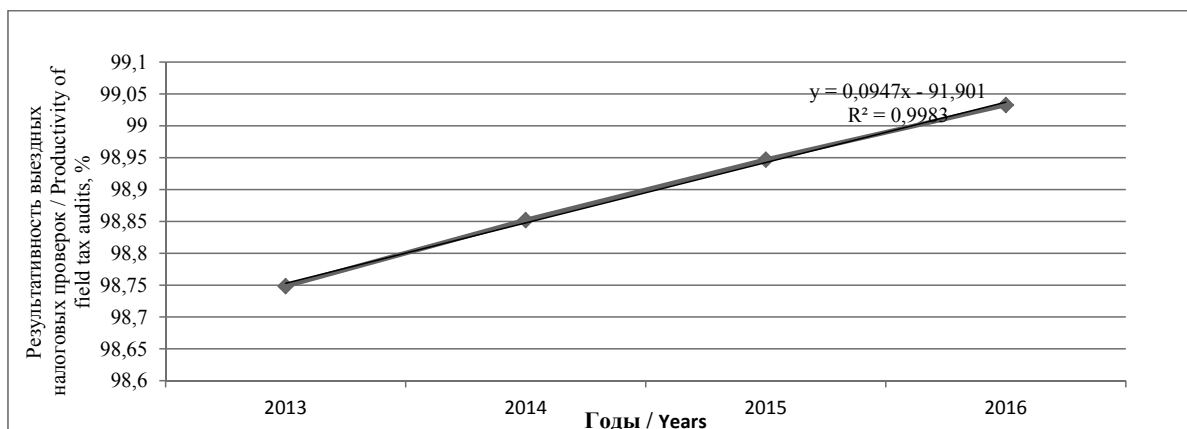
Данные показатели продемонстрированы в табл. 5. Графическое представление уравнения регрессии представлено на рисунке.

Таблица 5 / Table 5

**Результативность выездных налоговых проверок в 2011–2016 гг. /
Productivity of field tax audits in 2011–2016**

Год / Year	Количество проверок / Number of audits	Количество нарушений / Violations detected	Результативность / Productivity
2011	67 351	66 579	98,85%
2012	58 122	57 544	99,01%
2013	41 329	40 831	98,80%
2014	35 757	35 314	98,76%
2015	30 662	30 346	98,97%

Источник: составлено по [2–7].



Графическое представление уравнения регрессии / Graphical representation of the regression equation

Источник: построено авторами.

Рисунок показывает, что 99,8% вариации признака «результативность выездных налоговых проверок» обусловлено вариацией признака «количество проверок», а остальные 0,2% вариации связаны с воздействием других неучтенных факторов.

За шесть лет сумма штрафов в расчете на одну выездную проверку возросла почти в 3 раза, аналогичная ситуация с доначислением налогов (табл. 6 и 7).

Авторами был проведен регрессионный анализ, результаты которого приведены ниже. Коэффициент корреляции между общим количеством проведенных проверок в 2011–2016 гг. и общим числом найденных нарушений находится на относительно высоком уровне — 0,76. То есть чем больше проверок проводится, тем больше обнаруживается фактов нарушений. В принципе, такая ситуация вполне логична. При этом коэффициент достоверности аппроксимации равен 0,57. То есть рост числа обнаруживаемых нарушений лишь на 57% объясняется возрастанием количества проверок. То же самое действительно и для снижения их числа.

Коэффициент корреляции между количеством проведенных камеральных проверок и суммой доначисленных платежей довольно низок — 0,6 при коэффициенте достоверности аппроксимации в 0,36, т.е. изменение числа камеральных проверок слабо влияет на общую сумму доначисленных по их результатам платежей.

Это значит, что количество проводимых камеральных проверок практически не влияет на их эффективность. Эффективность камеральных проверок зависит от качества их проведения.

Что касается зависимости между количеством проводимых выездных проверок и общей суммой доначисленных платежей по ним, то регрессионный анализ показывает, что ее нет. Коэффициент корреляции равен –0,19, а коэффициент достоверности аппроксимации — 0,04. А вот на эффективность проведения выездных проверок их количество влияет весьма существенно. Причем связь здесь обратная — чем больше проверок, тем ниже их эффективность, о чем свидетельствует равный –0,89 коэффициент корреляции (коэффициент аппроксимации равен 0,79).

Таблица 6 / Table 6

**Эффективность выездных налоговых проверок по начисленным штрафным санкциям
в 2011–2016 гг. / Effectiveness of field tax audits by accrued penalties in 2011–2016**

	Год / Year					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Сумма штрафных санкций, тыс. рублей / Penalty amount, thou. rubles	85 054 408	75 619 197	69 354 988	77 510 966	69 984 536	97 637 467
В расчете на 1 проверку, тыс. рублей / Per audit, thou. rubles	1 263	1 301	1 678	2 168	2 282	3 749
В расчете на 1 нарушение, тыс. рублей / Per violation, thou. rubles	1 277	1 314	1 699	2 195	2 306	3 785

Таблица 7 / Table 7

**Эффективность выездных налоговых проверок по доначисленным налогам в 2011–2016 гг. /
Effectiveness of field tax audits by additionally charged taxes in 2011–2016**

	Год / Year					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Сумма доначисленного налога, тыс. рублей / Additional tax amount, thou. rubles	202 124 296	239 056 768	211 349 265	211 994 123	198 341 378	254 827 745
В расчете на 1 проверку, тыс. рублей / Per audit, thou. rubles	3 001	4 113	5 114	5 929	6 469	9 785
В расчете на 1 нарушение, тыс. рублей / Per violation, thou. rubles	3 036	4 154	5 176	6 003	6 536	9 879

Источник табл. 6 и 7: составлено по [2–7].

Такая зависимость объясняется достаточно просто — снижение числа проверок позволяет инспекторам уделять больше внимания каждому проверяемому субъекту и работать качественнее.

Таким образом, в результате анализа количественных показателей деятельности налоговых органов в сфере контроля за правильностью исчисления и уплаты налогов обнаружена тенденция повышения степени эффективности налоговых проверок при одновременном уменьшении их количества в 2011–2016 гг.

Обсуждение. Пути совершенствования механизма налоговых проверок ИФНС. Одним из направлений повышения эффективности налогового контроля может стать закрепление за каждым налоговым инспектором определенного числа крупных предприятий, показатели экономической деятельности которых он должен регулярно отслеживать. Такой подход позволит налоговым органам наблюдать за организацией в динамике в течение определенного времени, обладать оперативной и актуальной информацией о ее деятельности в данный момент и при значительном отклонении текущих показателей от средних за период включить нало-

гоплательщика в план выездных проверок. В таком случае налоговые органы получают возможность предотвратить налоговое правонарушение на ранних этапах или обнаружить его. Наличие эффективной процедуры отбора налогоплательщиков для осуществления налоговых проверок — это абсолютно необходимое условие для рациональной организации налогового контроля.

В то же время не следует забывать, что любой из методов целенаправленного отбора налогоплательщиков в силу своей природы наделен существенным недостатком. Отдавая предпочтение «перспективным» с точки зрения максимизации доначислений в результате контрольных мероприятий проверкам отобранных в процессе предпроверочного анализа налогоплательщиков, налоговые органы автоматически «выбрасывают» из всей совокупности налогоплательщиков, являющихся «неперспективными». В результате налогоплательщики, которых можно отнести к категории добропорядочных, остаются за рамками контрольных проверок. Соответственно, такая категория налогоплательщиков надолго выходит из поля зрения налоговых методов. Поэтому для эффективной работы метода целенаправленного отбора

налогоплательщиков для проведения контрольных мероприятий параллельно с ним следует внедрять в практику работы налоговых органов проведение случайных налоговых проверок [6, с. 100].

Очень важным элементом налоговой системы в целом и механизма контроля в частности является налоговая культура как плательщиков, так и инспекторов [7–9]. Налоговая культура представляет собой систему знаний, убеждений и социально-правовую активность. Для повышения эффективности функционирования механизма налогового контроля следует повышать общий уровень грамотности налоговых инспекторов, формировать доброжелательные взаимоотношения с налогоплательщиками, оказывать им содействие в исполнении конституционной обязанности по уплате налогов, повышая таким образом налоговую культуру.

Государственные структуры, в отличие от частного бизнеса, не склонны заботиться о хорошем сервисе, что в данном случае абсолютно неприемлемо. Каждый налоговый орган должен представлять собой аналитический центр, перерабатывающий информацию и обладающий хорошей сервисной службой, [10, с. 181]. С целью повышения уровня налоговой культуры следует развивать партнерские взаимоотношения государства, предпринимателей, общества в целом. Ведущая роль в этом процессе принадлежит государству, которое способно посредством налоговой политики снимать вызванные различием интересов участников противоречия [11, с. 158].

Повсеместное применение современных информационных, компьютерных технологий и техники — систем приема и обработки данных, специального прикладного программного обеспечения, аппаратно-технических средств — способно вывести труд работников налоговых инспекций на принципиально новый уровень — аналитический, а хорошо отлаженная система предпроверочной аналитики и отбора для выездных проверок налогоплательщиков позволит управлять налоговыми рисками в налоговых органах, что становится обязательным условием четкого и стабильного функционирования всей системы налогового контроля. Для повышения эффективности налогового контроля необходимо разработать систему оценки налогоплательщиков по типу скоринга в банках, что позволит более качественно осуществлять процесс отбора субъектов для проведения налоговых проверок.

Процесс организации и проведения налоговых проверок неразрывно связан с понятием мероприятий налогового контроля. К ним относятся: инвентаризация, осмотр, истребование документов (информации), выемка, экспертиза, допрос, вызов в качестве свидетеля, получение экспертного заключения, привлечение переводчика. Для совершенствования системы нало-

гового контроля в России целесообразно осуществить следующие шаги:

1. Унифицировать законодательство, сократив количество подзаконных нормативно-правовых актов и объединив их в один закон.

2. Внедрить институт участковых налоговых инспекторов.

3. Развивать сферу налогового консультирования одновременно с правовым просвещением налогоплательщиков.

4. Повышать уровень квалификации сотрудников налоговых инспекций, формировать доброжелательные взаимоотношения с налогоплательщиками, повышая таким образом уровень налоговой культуры.

5. Актуализировать критерии отбора налогоплательщиков для выездных проверок, разработать действенные алгоритмы, которые позволят с высокой степенью достоверности прогнозировать допущение нарушений законодательства, в том числе оценка налоговых рисков налогоплательщиков по типу скоринга в банках.

6. Параллельно с селективным подходом к отбору налогоплательщиков для выездных проверок внедрять в практику проведение случайных налоговых проверок.

7. Закрепить за каждым налоговым инспектором определенное число крупных предприятий, что позволит выявлять нарушения или вероятность их возникновения.

8. Развивать и популяризовать систему горизонтального мониторинга, которая позволяет выстраивать партнерские отношения с налогоплательщиками.

9. Использовать математические модели, позволяющие рассчитывать уровень риска конкретного налогоплательщика, выявляя потенциальных нарушителей законодательства.

Выводы. Рассмотрены основные аспекты организации налоговых проверок и обоснована важность системного подхода при их проведении. Одним из основных элементов планирования контрольных мероприятий является отбор налогоплательщиков для проведения выездных проверок. От эффективности этой процедуры в значительной мере зависит результат всей контрольной деятельности налоговых органов. Следующий важный момент — упорядочение законодательства в сфере проведения дополнительных мероприятий налогового контроля. Также предложено проводить консультации и семинары, конкурсы среди инспекторов, разработать кодекс этики, обучать население.

Изучение применения современных информационных технологий в системе налогового администрирования России показало, что в данном аспекте ФНС достигла достаточно высокого уровня

и уже предоставляет пользователям большое число сервисов. Предложено разработать для повышения эффективности налогового контроля систему оценки налогоплательщиков по типу скоринга в банках, что позволит более качественно осуществлять процесс отбора субъектов для проведения налоговых проверок.

Дальнейшие исследования необходимо направить на рассмотрение аспектов деятельности региональных налоговых инспекций, в частности, в Крыму, разработку мероприятий по повышению уровня эффективности их работы и повсеместному внедрению современных технологий при осуществлении налогового контроля.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Мосейкин В.В. Налоговый контроль в системе налогового администрирования Российской Федерации // Вестник Омского университета. Серия «Экономика». 2014. № 1. С. 163–167.
2. Савинкова Т.А., Сирина Т.А., Ниятбаева А.С., Сирина В.Д. Оценка эффективности организации налогового контроля // Экономика и менеджмент инновационных технологий. 2017. № 1. URL: <http://ekonomika.snauka.ru/2017/01/13571> (дата обращения: 29.03.2017).
3. Родионова А.И., Трусова Н.С. Анализ и оценка эффективности налогового контроля (на примере города Курска) // Экономика и менеджмент инновационных технологий. 2015. № 1. URL: <http://ekonomika.snauka.ru/2015/01/6675> (дата обращения: 29.03.2017).
4. Галюкшова Т.В. Аргументы в налоговых спорах по НДС // Вестник Омского университета. Серия «Экономика». 2014. № 1. С. 157–162.
5. Ильин А.В. Конкуренция судопроизводств и незащищенность налогоплательщика в налоговой системе России // Проблемы современной экономики. 2014. № 3 (51). С. 118–121.
6. Ефремова Т.А. Совершенствование организации планирования и проведения налоговых проверок как необходимое условие повышения их качества и результативности // Налоги и финансовое право. 2014. С. 95–102.
7. Терентьева Г.А., Солодимова Т.Ю. Правовые аспекты оформления результатов проведенных дополнительных мероприятий налогового контроля и сроков их обжалования // Universum: Экономика и юриспруденция: электронный научный журнал. 2015. № 6 (17). URL: <http://7universum.com/ru/economy/archive/item/2178> (дата обращения: 05.04.2017).
8. Буркальцева Д.Д. Взаимосвязь между налоговой безопасностью и теневым сектором на посттрансформационном этапе развития экономики: пример Украины // Налоги и финансовое право. Москва: Налоги и финансовое право. 2013. № 3. С. 197–205.
9. Dudin M.N., Prokof'ev M.N., Fedorova I. J., Frygin A. V. The world experience of transformation of innovative approaches to assurance of financial stability of social economic systems // Life Science Journal, 2014, vol. 11, no. 9, pp. 370–373.
10. Миллер А.Е., Богославец Т.Н. Налоговое поведение налоговых инспекторов // Вестник Омского университета. Серия «Экономика». 2016. № 2. С. 180–186.
11. Миллер А.Е., Богославец Т.Н. Влияние налоговой культуры на формирование государственного бюджета // Вестник Омского университета. Серия «Экономика». 2013. № 4. С. 156–160.

REFERENCES

1. Moseikin V.V. Tax control in the Russian tax administration system. *Vestnik Omskogo universiteta. Seriya «Ekonomika» = Bulletin of Omsk University. Series “Economics”*, 2014, no. 1, pp. 163–167. (In Russ.).
2. Savinkova T.A., Niyatbayeva A.S., Sirina V.D. Assessment of the effectiveness the tax control organization. *Ekonomika i menedzhment innovatsionnykh tekhnologii = Economics and management of innovation technologies*, 2017, no. 1. URL: <http://ekonomika.snauka.ru/2017/01/13571> (accessed: 29.03.2017). (In Russ.).
3. Rodionova A.I., Trusova N.S. Analysis and evaluation of the tax control effectiveness (the case study of Kursk). *Ekonomika i menedzhment innovatsionnykh tekhnologii = Economics and management of innovation technologies*, 2015, no. 1. URL: <http://ekonomika.snauka.ru/2015/01/6675> (accessed: 29.03.2017). (In Russ.).
4. Galyukshova T.V. Arguments in tax disputes on VAT. *Vestnik Omskogo universiteta. Seriya «Ekonomika» = Bulletin of Omsk University. Series “Economics”*, 2014, no. 1, pp. 157–162. (In Russ.).
5. Ilyin A.V. Competition of legal proceedings and insecurity of the taxpayer in the tax system of Russia. *Problemy sovremennoy ekonomiki = Problems of Modern Economy*, 2014, no. 3 (51), pp. 118–121. (In Russ.).
6. Efremova T.A. Improving the organization of planning and conducting tax audits as a precondition for enhancement of their quality and effectiveness. *Nalogi i Finansovoe Pravo = Taxes and Financial Law*, 2014, pp. 95–102. (In Russ.).

7. Terentyeva G.A., Solodimova T.Yu. Legal aspects of recording the results of additional tax control measures and periods of appeal. *Universum: Ekonomika i Yurisprudentsiya: Elektronnyi Nauchnyi Zhurnal = Universum: Economics and Jurisprudence: an electronic scientific journal*, 2015, no. 6 (17). URL: <http://7universum.com/ru/economy/archive/item/2178> (accessed: 05.04.2017). (In Russ.).
8. Burkal'tseva D.D. The relationship between the tax security and the shadow sector in the post-transformation stage of economic development: the case study of Ukraine. *Nalogi i Finansovoe Pravo = Taxes and Finance Law*. Moscow, 2013, no. 3, pp. 197–205. (In Russ.).
9. Dudin M.N. Prokof'ev M.N. Fedorova and I.J. Frygin A.V. The world experience of transformation of innovative approaches to assurance of financial stability of social economic systems. *Life Science Journal*, 2014, vol. 11, no. 9, pp. 370–373.
10. Miller A.E., Bogoslavets T.N. Tax behavior of tax auditors. *Vestnik Omskogo universiteta. Seriya «Ekonomika» = Bulletin of Omsk University. Series “Economics”*, 2016, no. 2, pp. 180–186. (In Russ.).
11. Miller A.E., Bogoslavets T.N. The influence of the tax culture on the formation of the state budget *Vestnik Omskogo universiteta. Seriya «Ekonomika» = Bulletin of Omsk University. Series “Economics”*, 2013, no. 4, pp. 156–160. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

Михаил Николаевич Дудин — доктор экономических наук, профессор, главный научный сотрудник Института менеджмента и маркетинга, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, Москва, Россия
dudinmn@mail.ru

Диана Дмитриевна Буркальцева — доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры финансов предприятий и страхования, Крымский федеральный университет имени В.И. Вернадского, Симферополь, Россия
di_a@mail.ru

Юрий Николаевич Воробьев — доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой финансов предприятий и страхования, Крымский федеральный университет имени В.И. Вернадского, Симферополь, Россия
vorobyov_120758@mail.ru

Людмила Михайловна Борщ — доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры финансов предприятий и страхования, Крымский федеральный университет имени В.И. Вернадского, Симферополь, Россия
l-borsh49@mail.ru

Елена Константиновна Домбровская — старший государственный налоговый инспектор отдела выездных проверок, Инспекция Федеральной налоговой службы России по г. Симферополь № 1, Симферополь, Россия
k.dombrovskiy@mail.ru

ABOUT THE AUTHORS

Mikhail Nikolaevich Dudin — ScD (Economics), is full professor and chief research fellow at the Institute of Management and Marketing, the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Moscow, Russia.
dudinmn@mail.ru

Diana Dmitrievna Burkal'tseva — ScD (Economics), is associate professor at the Corporate Finance and Insurance Department, Vernadsky Crimean Federal University, Simferopol, Russia
di_a@mail.ru

Yurii Nikolaevich Vorob'ev — ScD (Economics) is full professor and Head of the Corporate Finance and Insurance Department, Vernadsky Crimean Federal University, Simferopol, Russia
vorobyov_120758@mail.ru

Lyudmila Mikhailovna Borshch — (Economics) is full professor at the Corporate Finance and Insurance Department, Vernadsky Crimean Federal University, Simferopol, Russia
l-borsh49@mail.ru

Elena Konstantinovna Dombrovskaya — is Senior State Tax Inspector of the Field Audit Department, the Russian Federal Tax Service Inspectorate for Simferopol No. 1, Simferopol, Russia
k.dombrovskiy@mail.ru

Феномен рыночного хозяйства*

Я.С. Ядгаров¹, В.А. Сидоров², Э.В. Соболев³,

¹Финансовый университет, Москва, Россия

<http://orcid.org/0000-0002-7038-0630>

²Кубанский государственный университет, Краснодар, Россия

<http://orcid.org/0000-0002-7876-3935>

³Краснодарский филиал Финансового университета, Краснодар, Россия

<http://orcid.org/0000-0003-0379-411X>

Аннотация. Предмет. Изыскания и научные форумы, связанные с проблематикой комплексного теоретико-методологического осмысления в постсоветском периоде социально ориентированных оснований феномена рыночного хозяйства, являются наиболее приоритетными для значительной части ученых Финансового университета. Рассматриваются сущностные, методологические и теоретические проблемы, лежащие в основании данного феномена в контексте результатов исследований, выполненных участниками проведенной Финансового университетом совместно с Кубанским госуниверситетом V Международной научно-практической конференции «Феномен рыночного хозяйства: от истоков до наших дней». Особое внимание уделено анализу дискуссионных историко-экономических, институциональных, воспроизводственных и трансформационных аспектов феномена рыночной системы хозяйствования.

Цели. Исследование широкого спектра актуальных дискуссионных методологических и теоретических проблем феномена рыночного хозяйства. Выявление в современном мейнстриме научных знаний в области теоретической экономики «узких» мест. Обоснование подлежащих преодолению научно-практическим сообществом сфер «бессилия рыночных механизмов».

Методология. Исследование базируется на историко-экономическом подходе, использовании методов эволюционного и междисциплинарного аналитического инструментария.

Результаты. Вопреки перманентным попыткам отечественных и зарубежных ученых-экономистов концептуально обосновать безальтернативный характер рыночной организации экономики, нынешние теоретические концепции экономического роста все еще не превратились в прикладные инструменты рыночного хозяйства и экономической политики. Как показывают проведенные исследования, единственным субъектом, способным осуществить переход экономики России на новый технологический уклад, остается способное проявить инвестиционную активность государство.

Выводы. Ключевая задача современного научного экономического сообщества России состоит в обосновании таких социально ориентированных теоретических и реформаторских программ регулирования рыночной экономики, которые бы обеспечили совершенствование практики хозяйствования, способствовать бескризисному, эффективному и поступательному социально-экономическому развитию. Поскольку государственные инвестиции ввиду объективно присущих им больших системных ограничений способны обеспечить лишь точечные прорывы, а не комплексное социально-экономическое развитие страны, постольку развитие инвестиционной активности российского предпринимательского сектора должно обрести статус главного драйвера экономического развития.

Ключевые слова: феномен рыночного хозяйства; laissez faire; государственное регулирование экономики; экономическая наука

Для цитирования: Ядгаров Я.С., Сидоров В.А., Соболев Э.В. Феномен рыночного хозяйства // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 4. С. 170–181.

УДК 330.101

JEL A11B15B41

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-4-170-181

* Статья выполнена по материалам V Международной научно-практической конференции «Феномен рыночного хозяйства: от истоков до наших дней», состоявшейся в г. Сочи в период с 29 марта по 2 апреля 2017 г., одним из организаторов которой явился Финансовый университет, предложивший информационную поддержку данного форума в журнале «Вестник финансового университета».

The Phenomenon of the Market Economy**

Ya.S. Yadgarov¹, V.A. Sidorov², E.V. Sobolev³,

¹Financial University, Moscow, Russia
<http://orcid.org/0000-0002-7038-0630>

²Kuban State University, Krasnodar, Russia
<http://orcid.org/0000-0002-7876-3935>

³Krasnodar Branch of Financial University, Krasnodar, Russia
<http://orcid.org/0000-0003-0379-411X>

Abstract. Subject. Investigations carried out and scientific forums related to the problems of the holistic theoretical and methodological insight into socially oriented grounds of the market economy phenomenon in the post-Soviet period are matters of top priority for a large part of the Financial University researchers. Intrinsic, methodological and theoretical problems underlying this phenomenon are considered in the context of research findings obtained by members of the 5th International Scientific and Practical Conference “The Market Economy Phenomenon: From the Origins into Our Days” held by Financial University in cooperation with Kuban State University. Particular attention is paid to the analysis of historical, economic, institutional, reproductive and transformation aspects of the phenomenon of the market economic system.

Purpose. Investigation into a wide range of up-to-date debatable methodological and theoretical problems of the market economy phenomenon. Identification of “bottlenecks” in the modern mainstream of the theoretical economic knowledge. Demonstration of the spheres of “the impotence of market mechanisms” subject to overcoming by the scientific and practical community.

Methodology. The research is based on the historical and economic approach along with using methods of evolutionary and interdisciplinary analytical tools.

Results. Notwithstanding permanent attempts of domestic and foreign economists to provide a conceptual justification of the non-alternative nature of the market organization of the economy, the current theoretical concepts of economic growth have not yet turned into applied tools of the market economy and the economic policy. As the research shows, the only actor able to make the transition of the Russian economy to a new technological tenor is still the state capable of running its investment activity.

Conclusion. The key concern of the modern scientific economic community of Russia is to provide the basis for socially oriented theoretical and reformatory programs of the market economy regulation that would ensure the improvement of management practices and promote crisis-free, efficient and progressive socio-economic development. Since the state investing can ensure only point breakthroughs rather than the overall socio-economic development of the country, due to considerable inherent systemic constraints, the development of investment activity of the Russian business sector should become the main driver of the economic development.

Keywords: market economy phenomenon; laissez faire; state regulation of the economy; economics

For citation: Yadgarov Ya.S., Sidorov V.A., Sobolev E.V. Phenomenon of the Market Economy. *Finansy: Teoriya i Praktika = Finance: Theory and Practice*, 2017, vol. 21, issue 4, pp. 170–181.

УДК 330.101

JEL A11B15B41

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-4-170-181

** The paper is based on the materials of the V International Scientific and Practical Conference “The Phenomenon of the Market Economy: from the Sources into Our Days” held in the city of Sochi from March 29 to April 2, 2017. Financial University, as one of the hosts, offered the information support of this forum in the journal “Bulletin of Financial University”.

ФЕНОМЕН РЫНОЧНОГО ХОЗЯЙСТВА КАК ПРИОРИТЕТНАЯ СФЕРА НАУЧНЫХ ИЗЫСКАНИЙ В ФИНАНСОВОМ УНИВЕРСИТЕТЕ

В научной жизни Финансового университета в постсоветском периоде наиболее приоритетными являются изыскания, связанные с проблематикой комплексного теоретико-методологического осмысления социально ориентированных оснований феномена рыночного хозяйства. Этим обстоятельством обусловлено то, что, солидарно принимая в течение всего последнего пятилетия (2013–2017 гг.) ежегодно проводимую в Сочи Международную научно-практическую конференцию «Феномен рыночного хозяйства: от истоков до наших дней», Финансовый университет совместно с Кубанским госуниверситетом неизменно выступает ее организатором, делегирует к участию значительный контингент своих ученых и исследователей. Причем данная тематическая конференция посвящена памяти известного ученого — одного из первых на юге России докторов экономических наук по специальности «политическая экономия», профессора *Александра Федоровича Сидорова*, вошедшего в историю Кубани и Северного Кавказа в качестве крупного организатора экономической науки. А обобщающие этот форум итоговые материалы нашли широкое отражение в ряде печатных экономических изданий России, Армении, Казахстана, Грузии, Беларуси [1–9].

Ключевым мотивом обращения в рамках проводимых Финансовым университетом конференций к проблематике феномена рыночного хозяйства явилось доминирование на протяжении ряда последних столетий институтов и многообразных моделей рыночной системы хозяйствования. Но, как известно, сначала, во времена меркантилизма (XVI–XVIII вв.), рыночное хозяйство сопровождали идеи протекционистской экономической политики; затем девиз полного *laissez faire* (XIX — начало XX в.) сопровождал так называемую саморегулирующуюся экономику свободной конкуренции. Лишь в период новейшей экономической истории и истории экономической мысли (XX — начало XXI столетия) наблюдаются процессы формирования альтернативных моделей социально ориентированной рыночной системы хозяйствования. Поэтому необходимость историко-экономического осмысления и комплексного исследования различных аспектов функционирования феномена

рыночного хозяйства в прошлом и настоящем стала центральной задачей и пятой тематической конференции (с 29 марта по 1 апреля 2017 г.). Ведь на этом форуме, как и на четырех предыдущих, в повестку дня были включены наиболее актуальные дискуссионные вопросы эволюционной и воспроизводственной составляющей феномена рыночного хозяйства с присущими ему социально-институциональными и междисциплинарными аспектами.

В состав оргкомитета конференции от участников из Финансового университета вошли: член-корреспондент РАН, д-р экон. наук, профессор, научный руководитель Финансового университета Д. Е. Сорокин — *сопредседатель оргкомитета*; заслуженный работник Высшей школы РФ, д-р экон. наук, профессор, научный руководитель Департамента экономической теории Р. М. Нуреев — *координатор конференции*. Членом оргкомитета была также д-р экон. наук, профессор Департамента экономической теории М. Л. Альпидовская.

Функции научного руководителя конференции по поручению оргкомитета исполнял зав. секцией «История экономической мысли» Департамента экономической теории Финансового университета д-р экон. наук, профессор Я. С. Ядгаров.

Оргкомитет конференции избрал в себя и ученых других российских и иностранных (из стран «ближнего зарубежья») вузов и научных структур: Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова; Кубанского госуниверситета; НИИ экономики Южного федерального округа; Российского государственного аграрного университета — МСХА имени К. А. Тимирязева; Ивановского государственного университета; Ереванского и Абхазского госуниверситетов; Луганского национального аграрного университета и Каршинского инженерно-экономического института; Днепропетровского университета имени А. Нобеля и Белорусского государственного аграрного технического университета; Международного казахско-турецкого университета имени Х. А. Ясави и Приднестровского государственного университета имени Т. Г. Шевченко.

ИСТОРИКО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ И ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЙ АСПЕКТЫ ФЕНОМЕНА РЫНОЧНОГО ХОЗЯЙСТВА

Обсуждение проблем места и роли государства в рыночном хозяйстве и других историко-экономических аспектов явилось неким прологом V Международной научно-практической кон-

ференции «Феномен рыночного хозяйства: от истоков до наших дней». Этой тематике были, в частности, посвящены выступления Д. Е. Сорокина, Я. С. Ядгарова (Финансовый университет), В. В. Ильиновой (Всероссийская академия внешней торговли), В. А. Сидорова (Кубанский госуниверситет), Р. М. Нуреева, М. А. Альпидовской (Финансовый университет).

В докладе профессора **Д. Е. Сорокина** красной нитью прослеживается мысль о перманентных попытках определенной части отечественных и зарубежных ученых-экономистов создать такие концепции, которые отрицают рыночную организацию экономики. Такие изыскания, подчеркнул он, разумеется, лежат за пределами науки, но вопрос о соотношении роли государства и рыночных механизмов был и продолжает оставаться в центре экономических дискуссий. Развитие рыночных институтов является абсолютно необходимым условием перехода к устойчивому социально-экономическому развитию. Вместе с тем для обеспечения этого перехода требуется, чтобы теоретические концепции экономического роста не просто превратились в прикладные инструменты экономической политики, но также соотносились с политико-экономическими реалиями страны как внешнего, так и внутреннего характера. Применительно к реалиям сегодняшней России в части задачи перехода ее экономики в новый технологический уклад единственным субъектом, способным осуществить этот прорыв, остается государственная инвестиционная активность.

В то же время, считает ученый, этот факт, базирующийся на генетической памяти о все-сильном государстве, сформированной в далекой исторической ретроспективе и дополняемой неизбежным стремлением государства к патернализму, порождает риск превращения государственной инвестиционной активности в единственный источник экономического развития. Теория предупреждает, что государственные инвестиции, в силу объективно присущих большим системам ограничений, способны обеспечить лишь точечные прорывы, но никак не комплексное социально-экономическое развитие страны. Отсюда, по Д. Е. Сорокину, задачей науки становится, во-первых, выработка концепции технологического перевооружения, предполагающей активную инвестиционную политику государства. И, во-вторых, одновременное развитие инвестиционной активности предпринимательского сектора, постепенно берущего на

себя роль главного драйвера экономического развития [1].

В выступлении профессора **Я. С. Ядгарова** феномен рыночного хозяйства рассматривается в контексте идей регулирования экономики в ретроспективе: со времен натурально-хозяйственной идеологии (в воззрениях древних правителей, мыслителей и средневековых схоластов) до соответствующих периодов рыночной системы хозяйствования (в изысканиях адептов политической экономии меркантилизма; классической политэкономии и их противников; «ортодоксального» и «зрелого» неоклассицизма; институционализма). Посредством ретроспективного анализа данной проблематики он пришел к заключению о том, что главным образом аналитические нововведения институционалистов, кейнсианцев и неолибералов способствовали кардинальному переосмыслению сущности феномена рыночного хозяйства и пониманию того, что этот тип хозяйства не является автоматически ни саморегулирующейся системой, ни некой не подлежащей сомнению данностью. При этом ключевая задача современного научного экономического сообщества, на его взгляд, состоит в обосновании таких социально ориентированных теоретических и реформаторских программ регулирования рыночной экономики, которые бы обеспечивали бескризисное (нециклическое), эффективное и поступательное социально-экономическое развитие.

Профессор Всероссийской академии внешней торговли при Минэкономразвития РФ **В. В. Ильинова** посвятила свое выступление проблемным вопросам развития теории риска в рыночной экономике. Выделяя и сопоставляя особенности в экономической науке классической и неоклассической версий теории предпринимательских рисков, она считает, что объединяющим для них началом служит плата за риск, выступающая в различных формах. В результате анализа подходов классиков и неоклассиков профессор приходит к заключению о связи прибыли и риска, акцентируя при этом внимание на фундаментальном подходе к категории риска (Ф. Найт), кейнсианской теории предпринимательского риска и современных версиях ее интерпретации Г. Марковицом, У. Шарпом, Г. Модильяни, Н. Блейком, М. Шоулзом и другими. Последнее десятилетие показало, что наука о риске становится одной из ведущих в XXI в. из-за устойчивого роста многообразия и масштабов проявления рисков и связанных с ними проблем. В связи

с этим встает проблема возможности управления риском и привязке ее к созданию международных стандартов по регулированию рисков.

Обращаясь к опыту исследований в этом направлении, она отметила, что начиная с 1974 г., когда был создан Базельский комитет по банковскому надзору, один за другим стали появляться институты контроля над рисками: Институт управления рисками (1984 г., Великобритания), Международная ассоциация специалистов по управлению рисками (1999 г., США), рабочая группа для разработки руководства определения, применения и практики риск-менеджмента (2005 г., ISO). Результатом их работы стал интегрированный подход к учету и управлению всеми рисками. В рамках данного подхода произошло появление системы, способной анализировать различные факторы риска в единой интегрированной и согласованной среде. Данное обстоятельство позволяет утверждать о появлении в арсенале компаний системы интеллектуального управления рисками — концепции, ориентированной на поддержание разумного баланса между риском и доходностью. Эффективная система управления рисками нацелена одновременно на создание и сохранение стоимости. Внедрение же интеллектуального управления рисками, подытожила докладчик, позволяет организации разрабатывать эффективную стратегию развития в рыночном хозяйстве, наиболее полно учитывая те изменения, которые происходят во внешней и внутренней средах организации.

Доклад профессора Кубанского госуниверситета **В.А. Сидорова**, посвященный эволюции междисциплинарного подхода к оценке природы экономических явлений и процессов, направлен на поиск системно организованного научного базиса, ориентированного на самоорганизующиеся системы. Фрактальная природа экономики означает, что ее разноуровневые структуры (глобальный, национальный, локальный, местный и корпоративный) имеют много общего. Каждый уровень содержит экономические системы, находящиеся на разных этапах своего развития и функционирующие в разном экономическом времени, что генерирует определенную неоднородность того или иного уровня. Например, в рамках классической политической экономии сформировался тезис о богатстве наций с присущими ему критерияльными оценками: результат материального производства, величина общественного продукта, его структура и динамика. Идеи маржинализма дали миру понимание важности поведенческой

онтологии: обмен, процесс непосредственной деятельности, поведение экономических агентов. Они, в свою очередь, были развиты институционализмом в части того, что характер поведения зависит от сложившихся правил, норм, привычек, традиций. То есть одной и той же картине экономической реальности соответствует собственная эмпирическая база и методы изучения: рыночные цены могут существовать как в форме трудовых затрат, спроса и предложения, договора сделки, так и общественной нормы обмена (в экономической науке соответственно — продуктовая, поведенческая и институциональная онтология).

Приведенные сравнения свидетельствуют о неоднородности экономического времени, из чего, в первом приближении, вытекают принципы фрактальности: неодинаковость уровней экономики; неоднородность структуры каждого из уровней; наличие однотипного ядра внутри каждой структуры, придающего различным их уровням относительно сходную структуру; сохранение неоднородности структур на протяжении эволюции экономики. Отсюда, кроме того, вытекает, что категория фрактала не только может быть использована в характеристиках континуального органического целого, но и выступить в качестве новой идеи описания типологии объектов, философского основания экономического знания. В связи с этим важным является не только поиск инструментов, с помощью которых исследуется новое качество экономической жизни, сколько преемственность экономического знания, исходящего из элементов классицизма и обогащенного содержанием агломерации знаний междисциплинарного порядка.

Институциональный акцент исследовательской парадигмы экономической реальности был представлен в выступлении профессора Финансового университета **М.Л. Альпидовской**. Научный поиск справедливости в общественной жизни и хозяйственной деятельности человека в промежутке последних 40 лет, полагает она, показывает, что рост благосостояния среднего класса в этом периоде осуществлялся за счет перераспределения доходов, вследствие чего у типичного представителя этого класса создавалась иллюзия обеспеченности. Однако, по мнению ученого, события последнего десятилетия в корне перевернули представления о справедливости: сначала лопнули созданные финансовые пузыри, затем замерли достигшие пределов покупательской способности рынки, четко обнаружилось фиаско капиталистической концепции устроения

мира. Это значит, что отсутствие возможности обеспечить прирост доходов среднего класса без увеличения стоимости продукции ведет к мультипликативному ограничению роста потребления, формирует условия, в которых экспансия новых рынков становится невозможной, что заставляет правящую элиту акцентировать внимание не на развитие техники и технологий, а на человеке как таковом. Такая политика, когда человек должен стать «цифровым» биороботом, не просто ставит вопрос об экономической справедливости, ибо она антигуманна по своей сути.

ВОСПРОИЗВОДСТВЕННЫЙ И ТРАНСФОРМАЦИОННЫЕ АСПЕКТЫ ФЕНОМЕНА РЫНОЧНОГО ХОЗЯЙСТВА

В дискуссии, затрагивающей воспроизводственные и гуманистические основания феномена рыночного хозяйства, приняли участие В. Н. Овчинников, Г. П. Журавлева, Р. М. Нуреев, В. О. Мосейко, В. В. Чапля, Г. М. Мишулин, В. Н. Шарафутдинов, А. Ю. Кособуцкая, А. Ф. Лещинская и другие участники конференции.

Так, профессор Южного федерального университета **В. Н. Овчинников**, раскрывая результаты своего изыскания, направленного на раскрытие содержания понятия «рыночно-экономическое пространство», пришел к заключению, что данная дефиниция может быть охарактеризована как континуум экономических взаимодействий субъектов. Данное понятие, с его точки зрения, в содержательном плане следует дифференцировать для глобального экономического пространства (мировой рынок) и национально-государственного экономического пространства (внутренний рынок), а также для регионального экономического пространства (региональный рынок) и субрегионального экономического пространства (локальный рынок). Емкость же этих структур, полагает он, определяется мерой насыщения платежеспособного спроса, ибо сам факт наличия свободных рыночных ниш и плотность экономического пространства определяются степенью насыщения («заполнения емкости рынка»). При насыщенном рынке (рынке потребителя) удовлетворенный спрос ограничивает активность субъектов предложения (и стоящих за ними производителей), рыночно-экономическое пространство их производственно-хозяйственной активности сужается. Такой подход, по мнению ученого, позволяет методологически четко выделить уровни иерархической структуры современной рыноч-

но-экономической системы, идентифицировать ее субъектов, соответствующих каждому уровню и определить формат экономического пространства их воспроизводственной базы.

В своем сообщении **Г. П. Журавлева** — профессор РЭУ им. Г. В. Плеханова — поставила перед собой задачу обосновать объективную необходимость формирования новой модели социально-экономического развития (НМСЭР). По ее мнению, данная проблематика становится особенно важной в связи с тем, что ныне действующая в России модель социально-экономического развития большинством научного сообщества признается неудовлетворительной во многом по причине неэффективности государственной власти. Для вновь сложившихся в постсоветском пространстве условий, на ее взгляд, характерна как модификация множества категорий, так и возникновение значительного числа категорий и понятий, требующих их теоретико-методологического осмысления. В их числе имеют место даже весьма неоднозначные словосочетания: интеллектуальный капитал; инновационный менеджмент; нематериальный капитал в форме интеллектуальной собственности; преобразование системы деловых связей в систему гибких альянсов; репутация в бренд; талант сотрудников и другие. В условиях НМСЭР, подчеркивает она, меняется природа собственности и природа фирмы, формируется новый тип рациональности, возникает новое понимание и иная расстановка «имущих» и «неимущих», очевидным становится формирование и развитие виртуального сектора экономики. Согласно выводу докладчика в целом НМСЭР присущ целый ряд принципиальных отличий, что позволяет говорить об изменении отдельных макроэкономических параметров как на внутреннем рынке, так и в международном масштабе.

В докладе профессора **Р. М. Нуреева**, посвященном анализу различных теоретико-методологических граней исследовательских доктрин в прошлом и настоящем в контексте воспроизводственной парадигмы, представлена авторская версия интеллектуального осмысления новой модели социально-экономического развития общества в тесной связи с современной парадигмой феномена рыночного хозяйства. Им аргументирована сентенция о том, что вне системного подхода решить проблемы российской экономики, по-видимому, не удастся, поскольку согласование пропорций достигается тем, что их формирование подчиняется объективным требо-

ваниям условий хозяйствования. Особое внимание было уделено также анализу функций рынка и государства в региональном воспроизводстве.

Оратор представил два варианта прогноза ближайшего развития событий: пессимистический и оптимистичный. *Пессимистический прогноз* увязывается с дальнейшим усилением экономических санкций и продолжением падения цен на нефть; в этом случае произойдет углубление экономической изоляции России от мирового сообщества. Результатом *оптимистического прогноза* должны явиться ослабление экономических санкций, увеличение в российском импорте доли западных товаров, диверсификация товарных потоков и партнерство со странами, предоставляющими режим наибольшего благоприятствования для России; в этом случае усилится конкуренция импортных товаров с отечественными товарами, и российским производителям придется работать в условиях международной конкуренции.

Профессор **В.О. Мосейко** в своем выступлении во главу угла поставил задачу обосновать необходимость возможности сравнения конкурирующих продуктов (услуг) для обеспечения успешного функционирования субъектов предпринимательской деятельности в рыночной среде. С его точки зрения, сравнение предпринимателем своего продукта с продуктами конкурентов мотивирует его к обеспечению конкурентных преимуществ в этом продукте, что предполагает постоянное усовершенствование разных фаз производства, снижение в них различных производственных затрат и издержек, использование инноваций и новых идей. Все это в целом делает чрезвычайно актуальной разработку современных методов или подходов сравнения конкурирующих продуктов.

По мысли ученого, поскольку процесс функционирования отдельного потребителя является процессом производства нового продукта или услуги, постольку, оценивая характер влияния ресурсов при применении в процессе производства конкурирующих продуктов, можно судить о потребительских качествах этих продуктов (услуг) на основе построения когнитивной карты, характеризующей процесс взаимовлияния ресурсов при их освоении в процессе производства. В этом случае становится возможным сравнительная оценка потребительских качеств конкурирующих продуктов (отечественных и зарубежных), что в практической плоскости позволяет априори решить проблему соперничества российских и иностранных компаний уже в фазе

подготовки выхода нового продукта на рынок. Данное обстоятельство, включает докладчик, дает производителям инструментарий борьбы в условиях санкционного противостояния.

Директор НИИ экономики ЮФО, главный редактор журнала «Экономический вестник Южного федерального округа» доцент **В.В. Чапля**, осмысливая проблемы опыта моделирования динамического перехода на контролируемых рынках, предложил авторское видение модели формирования теневых отношений в сфере ценообразования, налогообложения, риска. Сформулировал вывод о том, что в долгосрочном периоде цикличность неформального сектора вызывается изменениями, происходящими в источнике контроля.

В свою очередь, профессор кафедры маркетинга и управления предприятием, академик Международной академии науки и практики организации производства **Г.М. Мишулин**, касаясь проблемы обеспечения экономической безопасности как поликомпонентного процесса, сосредоточил свое внимание на свойствах и характеристиках внутрисистемных отношений, складывающихся в условиях эволюции экономической системы в направлении инновационного типа развития. По его мнению, непрерывная генерация новых знаний как естественная форма существования человеческого ресурса является фактором, обуславливающим формирование некой системы второго уровня — национальной инновационной системы. Применение системного подхода к обеспечению экономической безопасности, полагает он, позволяет сформировать представление о поликомпонентной системе, характеризующейся сложными интегративными экономическими, организационными, информационно-коммуникационными и др. процессами.

Старший научный сотрудник Сочинского научно-исследовательского центра РАН, канд. экон. наук **В.Н. Шарафутдинов** обратил внимание аудитории на проблемы стратегирования туристско-курортного комплекса Краснодарского края в современном туристском рыночном пространстве. Высказал убеждение, что развитие туристско-курортного комплекса этого края как «мирового центра туризма» предполагает необходимость разработки проекта создания конкурентоспособного кубанского турпродукта, а также практическое использование туристской технологической платформы, способной обеспечить устойчивое воспроизводство кубанского турпродукта. Материалы стратегирования

Краснодарского края, полагает ученый, должны быть на постоянной основе размещены на сайте ресурсного центра по стратегическому планированию туристско-курортного комплекса.

Выступление д-ра экон. наук **А. Ю. Кособуцкой** (Воронежский госуниверситет), посвященное проблемам финансового взаимодействия реального и банковского секторов региональной экономики, показало, что реальный сектор РФ за последние 20 лет фактически не развивался и в современных условиях является слабым звеном экономики. Докладчик заявила, что существуют структурные противоречия, которые определяются совокупностью неустойчивых взаимосвязей между субъектами и включают высокую степень олигополизации банковской системы РФ (56,0% активов приходится на 5 банков), а также явной асимметрией размещения банковских учреждений (на Москву и Санкт-Петербург приходится 85% активов банков). Сложившаяся ситуация требует, на ее взгляд, формирования такой кредитной системы, в которой крупные банки с развитой филиальной сетью должны сочетаться с небольшими региональными банками, знающими местную ситуацию и обладающими возможностью обеспечить ресурсами малый бизнес.

Продолжившая анализ данной темы профессор **А. Ф. Лещинская** (НИТУ МИСиС Институт экономики и управления промышленными предприятиями), исходя из концепции формирования системы финансирования наукоемких технологий, отметила, что в настоящее время в России практически исчезла конкурентоспособная наукоемкая промышленность. Наряду с этим, полагает ученый, очевидно реальное сокращение финансирования науки за счет государственных ресурсов, но при этом самой большой проблемой является не столько низкий уровень финансирования, сколько невостребованность науки в России. Отсюда актуальность приобретает система управления финансированием наукоемких технологий, основным критерием которой является мультипликационный эффект, направленный на реализацию наукоемких технологий, формирующий и способный обеспечивать действие механизма его возникновения.

Профессор **Л. Н. Дробышевская** (Кубанский госуниверситет) обратила внимание присутствующих на проблемы методологической обеспеченности посткризисной трансформации национальных финансовых систем, выработки универсального метода посткризисной транс-

формации на основе плюрализма и равноправия как рыночных, так и нерыночных концепций. Она подчеркнула, что если ранее межстрановые финансовые отношения более-менее эффективно регулировались в двустороннем и многостороннем порядке, то по мере нарастания масштабов глобализации международная финансовая система все более перераспределяется между наднациональными и всемирными регулирующими институтами. В этих условиях есть как минимум две альтернативы: первая — продолжать концепт экономического роста при усилении конфликта интересов глобального капитала и национальных финансовых систем, и вторая — отказ от идеологии экономического роста с целью роста устойчивости.

По убеждению доцента **Е. Р. Безсмертной** (Финансовый университет), в числе современных тенденций эволюции финансового рынка открытым остается вопрос о роли рынка производных финансовых инструментов (деривативов) в развитии рыночного хозяйства. Активный рост числа сделок с производными, многократное превышение объемов рынка деривативов относительно величины мирового ВВП, возникновение новых видов срочных инструментов, зачастую явно не имеющих прямой связи с реальными активами, создает основания для серьезных опасений в отношении устойчивости срочного рынка и формирования в нем потенциального источника кризисных явлений в экономике. По ее мнению, отечественный рынок производных в общем и целом коррелирует с общемировыми тенденциями, однако большие опасения вызывает бесконтрольный рост объемов торгов на внебиржевом рынке, в связи с чем требуются организационно-управленческие решения, способные стабилизировать ситуацию, в том числе посредством института внебиржевых деривативов, придания долгам статуса «наличности межбанковских расчетов».

Включившись в дискуссию, д-р экон. наук, доцент **М. И. Сидорова** (Финансовый университет) представила авторскую версию интерпретации управленческого учета как инструмента оптимизации управленческих решений в условиях рыночного хозяйства. С ее точки зрения, ныне выделяются три самостоятельных направления учета. Это, во-первых, учет производственных затрат (вследствие возникновения крупной машинной индустрии; распространения акционерной формы собственности; развития различных форм концентрации и кооперации производства).

Во-вторых, учет на базе концепции «стандартность» (как мера оценки эффективности производственных процессов). И, в-третьих, учет, предполагающий оптимизацию управленческих решений на основе информации о затратах на производство в связи с тем, что усиливающаяся концентрация производства и рост его объемов поставили вопрос о децентрализации систем управления, так как потребности рынка требуют применения более гибкого, ситуационного подхода в менеджменте.

Профессор **Р. С. Гайсин** (Российский государственный аграрный университет — МСХА им. К. А. Тимирязева), представив в своем выступлении видение особенностей эволюции аграрных кризисов перепроизводства и механизмы их регулирования, подчеркнул, что в течение XX в. обращают на себя внимание два периода в развитии и нарастании кризисных процессов. Первый период (до 1980-х гг.) характеризуется относительным перепроизводством, а второй (начался в 1980-е гг.) — характеризуется абсолютным перепроизводством. Высказал убеждение об объективной необходимости государственного вмешательства в механизм уравнивания спроса и предложения, выработки государственной антикризисной политики как посредством прямых, так и косвенных мер поддержки спроса населения на продовольствие (в первую очередь поддержка спроса населения с низким уровнем доходов). По мысли ученого, в странах с развитой рыночной экономикой сложился опыт широкого использования мер, направленных на повышение спроса на продовольствие со стороны малообеспеченных слоев населения посредством целевого расходования государственных средств. Повышение спроса на сельскохозяйственную продукцию со стороны государства, подчеркнул он далее, являет собой политику расширения инвестиций и спроса, поддержки производителей продукции, уравнивания спроса и предложения без спада производства, поддержки цен и доходов производителей.

Продолживший дискуссию профессор **Б. С. Мырзалиев** (Международный казахско-турецкий университет им. Х. А. Ясави, Казахстан) затронул актуальные проблемы развития социальной инфраструктуры сельских территорий, подчеркнув, что в постсоциалистический период в Казахстане радикально реформирована экономика, что, в свою очередь, позволило обеспечить становление и развитие рыночных отношений в стране. Преобразование сельских

населенных пунктов, имеющих ныне достаточно развитую социальную и производственную структуру, в поселения со статусом агрогородок как конкурентоспособных и самодостаточных хозяйственных комплексов станет надежной основой продовольственной безопасности страны, роста производительности аграрного труда, более полной занятости населения, получения ими приемлемых доходов, воспроизводства и экономической активности рабочей силы в сельской местности.

Ученый сформулировал выводы о том, что для устойчивого развития сельских территорий, во-первых, необходимо создать соответствующие правовые, экономические и организационные основы, что является прерогативой государственных органов и органов местного самоуправления. Во-вторых, целесообразно осуществить переход к новому административно-территориальному устройству при определении статуса сельских поселений с учетом уровня их урбанизированности и новых критериев деления территориальных образований на городские и сельские. В-третьих, требуется создание на кооперативных началах государственно-частного партнерства, обладающего большими возможностями обслуживания крестьянских хозяйств и товариществ в сфере производства, сбыта и переработки сельскохозяйственной продукции, который мог бы стать экономическим ядром формирования населенного пункта нового типа — агрогорода как наиболее перспективного кластерного проекта.

Член-корреспондент НАН **Г. И. Гануш** (Белорусский государственный аграрный технический университет) изложил результаты своих исследований в области развития и трансформации адаптивных систем ведения сельского хозяйства Беларуси в контексте прогрессирующей динамики рыночных процессов. Обратив внимание на преобладание техногенных технологий, являющихся тормозом в развитии сельского хозяйства, оратор отметил необходимость систем адаптивного типа, способных активизировать практическое воплощение принципов «зеленой» экономики, органических агротехнологий, других современных процессов, обеспечивающих рациональный рост производства продовольствия и сельскохозяйственного сырья при максимальном соблюдении требований охраны окружающей среды. В числе задач формирования условий эффективного освоения в АПК адаптивных систем хозяйствования, подчеркнул ученый, приоритетное значение имеет решение

таких, как: повышение уровня профессиональной подготовки руководителей и специалистов АПК; расширение рамок экономической свободы субъектов хозяйствования; совершенствование взаимодействия аграрной науки и производства; развитие диверсификации агропроизводства и других. Докладчик предложил также алгоритм поэтапного перехода к адаптивным системам сельскохозяйственного производства с учетом природных, экономических и иных особенностей их функционирования.

Традиции аграрной экономической науки рассмотрела в своем выступлении доцент Кубанского государственного аграрного университета **Н. В. Власова**, предложившая авторскую оценку основных этапов эволюции и специфических тенденций трансформации агропродовольственного сектора России. Она охарактеризовала современные тенденции развития аграрного комплекса как составной части потребительского рынка Краснодарского края и пришла к заключению, что на современном этапе доля крупных торговых сетей в обороте розничной торговли постоянно возрастает, приводя к консолидации и рыночной власти исключительно крупные торговые организации. По мнению ученого, настоятельно необходимо совершенствование государственного регулирования темпов развития аграрной и торговой сферы с тем, чтобы диверсифицировать деятельность хозяйственных звеньев, выступая в роли катализатора экономического развития в Краснодарском крае.

Закономерностям рыночной трансформации в странах с переходной экономикой и ее специфике в Абхазии и Южной Осетии посвятил свой доклад профессор, заведующий кафедрой государственного управления и менеджмента Абхазского государственного университета **З. И. Шалашаа**. По его мнению, в условиях трансформационного периода республикам Абхазия и Южная Осетия следует ориентироваться на модель социальной смешанной экономики с преобладанием государственного регулирования экономики и индикативного планирования. Перестройка должна ориентироваться на особую активную роль государства в национальной экономике; совершенствование и развитие социальных стандартов в обществе; поддержке наукоемких, инновационных и экспортных производств, малого предпринимательства; создание благоприятных условий для осуществления инвестиционной деятельности. Для успешной реализации данной задачи у республик име-

ются реальные предпосылки, вытекающие из официального признания их государственного статуса и заключенных между республиками и Российской Федерацией, а также ее субъектами, договоров о сотрудничестве в различных областях социально-экономической сферы.

Отличительной чертой конференции явился заключительный ее этап, который проходил в формате круглого стола по проблемам экономического образования на базе Абхазского госуниверситета в г. Сухум. Приехавших в вуз участников конференции тепло приветствовал его ректор академик А. А. Гварамия. Модераторами этой части конференции стали профессор кафедры теоретической экономики КубГУ Е. Н. Калайдин и профессор кафедры маркетинга и управления предприятием Г. М. Мишулин, доцент кафедры экономической теории и управления Волжского гуманитарного института (филиала) Волгоградского государственного университета Ю. Н. Чернявская. Их выступления по проблематике воспроизводства академического знания послужили импульсом последующего обсуждения и дискуссии.

С обобщающими сентенциями на данном круглом столе выступили: А. А. Гварамия, Р. М. Нуреев, Я. С. Ядгаров, В. А. Сидоров, З. И. Шалашаа, Б. С. Мырзалиев, Н. У. Узаков, Г. Л. Саргсян, В. Н. Овчинников, А. Н. Багба, Е. Н. Калайдин, В. О. Мосейко, В. Г. Ткаченко, В. В. Делба, В. И. Маландзия и др. Они вспомнили добрым словом Александра Федоровича Сидорова, подчеркнули преемственный характер данного научного форума.

ВЫВОДЫ

По итогам работы V Международной научно-практической конференции «Феномен рыночного хозяйства: от истоков до наших дней» одобрены следующие резюмирующие выводы:

1. Состоявшаяся Международная научно-практическая конференция, посвященная памяти крупного организатора экономической науки, профессора Александра Федоровича Сидорова и охватывающая весьма широкий спектр актуальных дискуссионных методологических и теоретических проблем, призвана способствовать преодолению «бессилия рыночных механизмов» и «узких» мест современного мейнстрима научных знаний в области теоретической экономики.

2. Проведение этого научно-практического форума с привлечением представителей международного научного экономического сообщества

из стран и регионов постсоветского пространства и публикация монографии по его материалам перед началом конференции позволяют своевременно информировать наибольшее число заинтересованных лиц о теоретико-методологических нововведениях в российской и зарубежной экономической науке.

3. Итоги конференции будут способствовать качественному обновлению теоретико-методологических изысканий современной экономической науки, явятся импульсом для совершенствования практики хозяйственной жизни, возобновления и всемерного расширения традиций экономической науки на Юге России.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Sidorov V. A., Yadgarov Y. S., Chaplya V. V. The phenomenon of the market economy: vectors and features evolution. Printed in the UK. 620 p.
2. Феномен рыночного хозяйства: от истоков до наших дней: монография / под ред. В. А. Сидорова, Я. С. Ядгарова, В. В. Чапли. Краснодар, 2016. 497 с.
3. Феномен рыночного хозяйства: от истоков до наших дней // Материалы III международной научно-практической конференции / под ред. Я. С. Ядгарова, В. А. Сидорова, В. В. Чапли. Краснодар, 2015. 555 с.
4. Феномен рыночного хозяйства: от истоков до наших дней // Материалы международной научно-практической конференции / под ред. Я. С. Ядгарова, В. А. Сидорова, В. Г. Ткаченко, В. В. Чапли. Краснодар, 2014. 521 с.
5. Феномен рыночного хозяйства: от истоков до наших дней: монография / под ред. Я. С. Ядгарова, В. А. Сидорова, В. Г. Ткаченко, В. В. Чапли. Коллектив авторов. Краснодар, 2013. 421 с.
6. Силагадзе А. Н., Сидоров В. А., Ядгаров Я. С. Феномен рыночного хозяйства: фундаментальные и прикладные основы: монография. Тбилиси: Издательство «Универсал», 2016. 252 с.
7. Мырзалиев Б. С., Сидоров В. А., Ядгаров Я. С. Феномен рыночного хозяйства: эволюция концептуальных императивов и приоритетов: монография. Алматы: Издательство «Нұрлы Бейне», 2016. 395 с.
8. Саргсян Г. Л., Маркосян А. Х., Сидоров В. А., Ядгаров Я. С. Трансформационные аспекты феномена рыночного хозяйства: монография. Ереван: Издательство «Зангак», 2016. 596 с.
9. Гануш Г. И., Ядгаров Я. С., Сидоров В. А. Феномен рыночного хозяйства // Белорусский экономический журнал. 2016. № 2 (75). С. 131–141.

REFERENCES

1. Sidorov V. A., Yadgarov Y. S., Chaplya V. V. The phenomenon of the market economy: vectors and features evolution. Printed in the UK. 620 p.
2. The phenomenon of the market economy: from the beginnings to the present day / Pod red. Sidorova V. A., Yadgarova YA.S., Chapli V. V. Krasnodar, 2016. 497 p. (In Russ.).
3. The phenomenon of the market economy: from the beginnings to the present day / Pod red. Sidorova V. A., Yadgarova YA.S., Chapli V. V. *Materialy III mezhdunarodnoy nauchno-prakticheskoy konferentsii*. Krasnodar, 2015. 555 p. (In Russ.).
4. The phenomenon of the market economy: from the beginnings to the present day. *Materialy mezhdunarodnoy nauchno-prakticheskoy konferentsii* / Pod red. Yadgarova YA.S., Sidorova V. A., Tkachenko V. G., Chapli V. V. Krasnodar, 2014. 521 p. (In Russ.).
5. The phenomenon of the market economy: from the beginnings to the present day. *Materialy mezhdunarodnoy nauchno-prakticheskoy konferentsii* / Pod red. Yadgarova YA.S., Sidorova V. A., Tkachenko V. G., Chapli V. V. Krasnodar, 2013. 421 p. (In Russ.).
6. Silagadze A. N., Sidorov V. A., Yadgarov YA.S. The phenomenon of market economy: the fundamental and applied fundamentals. Tbilisi: Izdatelstvo «Universal», 2016, 252 p. (In Georgia).
7. Myrzaliyev B. S., Sidorov V. A., Yadgarov YA.S. The phenomenon of market economy: the evolution of conceptual imperatives and priorities. Almaty: Izdatelstvo «Nұrly Beyne», 2016, 395 p. (In Kazakhstan).
8. Sargsyan G. L., Markosyan A. KH., Sidorov V. A., Yadgarov YA.S. Transformational aspects of the phenomenon of market economy. Yerevan: Izdatelstvo «Zangak», 2016, 596 p. (In Armenia).
9. Ganush G. I., Yadgarov YA.S., Sidorov V. A. The phenomenon of market economy. *Belorusskiy ekonomicheskiy zhurnal = Belarusian economic journal*, 2016, no. 2 (75), pp. 131–141. (In Belarus).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

Яков Семенович Ядгаров — доктор экономических наук, профессор, заведующий секцией «История экономической мысли» Департамента экономической теории, Финансовый университет, Москва, Россия

yakovyadgarov@mail.ru

Виктор Александрович Сидоров — доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой теоретической экономики, Кубанский государственный университет, Краснодар, Россия

sidksu@mail.ru

Эдуард Васильевич Соболев — кандидат экономических наук, доцент, директор Краснодарского филиала Финансового университета, Краснодар, Россия

evsobolev@fa.ru

ABOUT THE AUTHORS

Yakov Semenovich Yadgarov — Doctor of Economic Sciences, Professor, Financial University, Department of the economic theory

yakovyadgarov@mail.ru,

Viktor Aleksandrovich Sidorov — Doctor of Economic Sciences, Professor, Kuban State University, Department of theoretical economy

sidksu@mail.ru

Eduard Vasil'evich Sobolev — Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Director of the Krasnodar branch of the Financial University under the Government of the Russian Federation

evsobolev@fa.ru

Критерии оценки рисков развития компаний в условиях внедрения финансовых технологий

Е.А. Демьянова,

Финансовый университет,

Москва, Россия

<http://orcid.org/0000-0003-4877-8041>

Аннотация. Внедрение финансовых технологий в современных условиях оказывает существенное влияние на развитие компаний во всех отраслях экономики. Признанные финансовые авторитеты Российской Федерации и мировые эксперты сходятся во мнении, что финансовые институты всех стран в ближайшие годы кардинально изменятся. Компании, независимо от их размера, формы собственности и сферы деятельности вовлекаются в орбиту новых финансовых технологий, изменяется порядок ведения бизнеса. Правительственная программа 2017–2025 гг. «Цифровая экономика» становится новой точкой отсчета и своеобразным компасом в мире денежного обращения. В связи с внедрением финансовых технологий появляются новые, ранее не рассматриваемые риски, в дополнение к традиционным известным рискам. В статье приводятся примеры принципиально новых подходов к оценке рисков, подчеркивается усиление роли использования объемных массивов данных. Автор рассматривает область новых неохваченных рисков развития компаний, определяет понятия и систематизирует такие риски на макро- и микроуровнях, проводит их сравнительный анализ. В исследовании сравниваются подходы к оценке рисков авторитетных международных экспертных организаций, таких как Всемирный экономический форум, Комитет по организации Комиссии Тредвея (COSO ERM), ведущие международные консалтинговые компании, Банк России. В ранее опубликованных работах другие авторы ограничивались только перечнем новых рисков без разработки конкретных критериев их оценки, подчеркивая в то же время огромный практический потенциал использования таких конкретных критериев оценки. В статье на основании анализа признаков неохваченных рисков развития компаний в условиях внедрения финансовых технологий автор предлагает свое видение признаков классификации критериев оценки и вариант рабочей классификации критериев оценки двух из важнейших неохваченных рисков развития компаний: риска кибербезопасности и риска от использования технологии IoT (Интернет вещей). Под критериями оценки понимается вербальное описание их последствий и «качественное» оценивание вероятностей без перевода в количественные показатели. Эксперты на практике могут использовать данную классификацию с дальнейшим присвоением удельных весов на основании экспертной оценки рисков.

Ключевые слова: неохваченные риски; классификация критериев оценки рисков развития компаний; финансовые технологии; риск кибербезопасности; риск использования технологии IoT (Интернет вещей)

Для цитирования: Демьянова Е.А. Критерии оценки рисков развития компаний в условиях внедрения финансовых технологий // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 4. С. 182–190.

УДК 336

JEL B49; C13

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-4-182-190

Criteria for Assessing Corporate Development Risks Arising with Introduction of Financial Technologies

Е.А. Демьянова,

Financial University,

Moscow, Russia

<http://orcid.org/0000-0003-4877-8041>

Abstract. The introduction of financial technologies has a significant impact on the development of companies in all sectors of the economy. The financial gurus of the Russian Federation and world experts agree that the financial institutions of all countries will undergo radical changes in the coming years. Companies, regardless of their size, form of ownership and type of business, are being brought into the orbit of new financial technologies; the ways of doing business are also changing. The government program of 2017–2025 “The Digital Economy” is becoming a new benchmark and a kind of compass in the world of money circulation. The introduction of financial technologies gives rise to new risks not previously considered. The paper provides examples of principally new approaches to risk assessment and emphasizes the increasing importance of using large amounts of data. The author examines the scope of new uncovered risks of corporate development, defines concepts and systematizes such risks at macro and micro levels along with their comparison. The study compares risk assessment approaches of reputed international expert organizations, such as the World Economic Forum, COSO ERM, leading international consulting companies and the Bank of Russia. Authors of previously published works only listed new risks without developing particular criteria for their assessment, though emphasizing the big practical potential of the latter. Based on the analysis of characteristics of non-covered corporate development risks arising with introduction of financial technologies, the author offers her own approach to classification of assessment criteria and a version of the working classification of criteria for assessing two of the most important non-covered corporate development risks: the cyber-crime security risk and the IoT risk. The assessment criteria are understood as a verbal description of risk consequences and a “qualitative” assessment of probabilities without conversion to quantitative indicators. Experts can use this classification in practice with further risk rating on the basis of expert risk assessment.

Keywords: non-covered risks; classification of criteria for assessing corporate development risks; financial technologies; cyber security risk; IoT risk

For citation: Demyanova E.A. Criteria for Assessing Corporate Development Risks Arising with Introduction of Financial Technologies. *Finansy: Teoriya i Praktika = Finance: Theory and Practice*, 2017, vol. 21, issue 4, pp. 182–190.

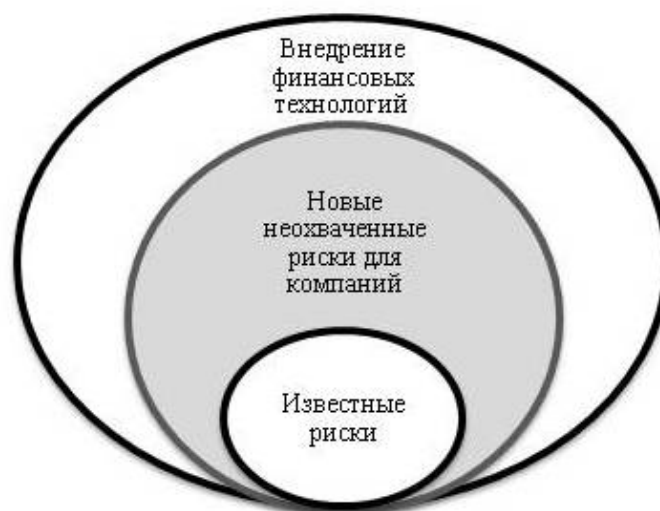
УДК 336

JEL B49; C13

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-4-182-190

На современном этапе экономического развития на первый план выдвигаются вопросы перехода на новый технологический уровень российской экономики. По поручению Президента Российской Федерации В. В. Путина разрабатывается программа «Цифровая экономика», в рамках которой эксперты планируют создать нормативно-правовое поле, в том числе и для новых финансовых технологий. Финансовые технологии — это цифровые инновационные решения в сфере финансовых услуг, предлагаемые компаниями, использующими новую технологическую платформу, которые конкурируют или сотрудничают с финансовыми институтами.

Актуальность новаций подчеркивается в последнее время в научных кругах, так как «изменяется не только сложившийся ландшафт предоставления финансовых услуг» под воздействием новых технологий, но и «отношение к такому понятию, как „деньги“» [1]. В условиях внедрения финансовых технологий вопросы оценки рисков развития компаний приобретают особую актуальность. Традиционный подход к оценке рисков широко используется в оценочной деятельности для оценки стоимости бизнеса, аудиторами, руководством компаний. В нашей стране принято для стоимостной оценки рисков опираться на Федеральный закон от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной де-



**Появление неохваченных рисков развития компаний в условиях внедрения финансовых технологий /
New unexplored risks emerge for companies under Fintech implementation**

Источник: составлено автором.

Таблица 1/ Table 1

**Сравнительный анализ неохваченных рисков макроуровня для компаний / Comparative analysis
of non-covered macro-level corporate risks**

	Различные риски	Одинаковые риски
ВЭФ	- Риск применения AI (искусственного интеллекта); - риск применения технологии распределенных реестров (блокчейн)	- Киберриск как угроза для стабильности (киберзависимость, атаки); - возможность потери критической информации; - утечка личной/ официальной информации
Банк России	- Угроза финансовой стабильности; - повышение концентрации инновационных игроков, снижение конкурентоспособности существующей бизнес-модели финансовых институтов; - риск дефолта и ликвидности (те же, что и для традиционных кредитных продуктов), однако этот риск в условиях Финтех переносится на конечного клиента; - риск осуществления запрещенных видов деятельности	

Источник: составлено автором.

тельности в Российской Федерации», нормативные акты Минэкономразвития России, стандарты ГОСТ Р ИСО/МЭК 31010–2011 «Методы оценки риска»; Международный Стандарт ISO 31000:2009.

Комитет спонсорских организаций Комиссии Тредвея выпустил в декабре 2016 г. проект документа «Концептуальные основы внутреннего контроля» для помощи предприятиям и организациям в проведении оценки рисков развития их компаний в новых посткризисных условиях [COSO ERM (2016)], в котором прямо подчеркивается зависимость повышения производительности компаний от

качества идентификации и анализа рисков. В этом документе предлагается новый подход к оценке рисков, делается акцент на два дополнительных аспекта риска развития компании: риск того, что стратегия не соответствует заявленной миссии компании и ее ключевым ценностям; а также риск непонимания последствий принятия той или иной стратегии в деталях.

Ведущие консалтинговые компании принимают активное участие в формировании новых подходов к оценке рисков. Так, PwC в обзоре «Всемирный обзор сегмента FinTech» заявляет о формировании

Таблица 2/ Table 2

Сравнительный анализ неохваченных рисков макро- и микроуровней для компаний / Comparative analysis of non-covered macro- and micro-level corporate risks

	Различные риски	Одинаковые риски
Макро (с учетом табл. 1)	• Угроза финансовой стабильности; повышение концентрации инновационных игроков, снижение конкурентоспособности существующей бизнес-модели финансовых институтов; • риск дефолта и ликвидности (те же, что и для традиционных кредитных продуктов), однако этот риск в условиях Финтех переносится на конечного клиента; • риск осуществления запрещенных видов деятельности	• Киберриск как угроза для стабильности (киберзависимость, атаки); • возможность потери критической информации; • утечка личной/официальной информации; • риск применения AI (искусственного интеллекта); • риск применения технологии распределенных реестров (блокчейн)
Микро	• Риск применения технологии IoT (Интернет вещей); • риск нехватки специалистов с нужными компетенциями; • несовершенная регуляторная среда	

Источник: составлено автором.

принципиально нового подхода в сегментах страхования, управления активами и частным капиталом, а также революционных изменениях в сфере потребительского и коммерческого кредитования, к которым можно отнести следующее [Электронный ресурс: PwC “Fintech global report”, March 2016. URL: <http://www.pwc.ru/ru/banking/publications/fintech-global-report-rus.pdf> (accessed: 07.05.2017) (In Russ.)]:

1) переход от вероятностной к детерминистской модели оценки рисков (использование нетрадиционных решений сбора данных, включая удаленные устройства, для повышения точности оценки рисков);

2) детализированная количественная оценка рисков (передовые достижения в сфере технологий, направленные на обеспечение возможности количественной оценки рисков с высокой степенью детализации);

3) повышение эффективности выявления и количественной оценки рисков [использование новых моделей и более объемных массивов данных (Big Data) для повышения точности анализа рисков].

Одним из передовых примеров применения нового подхода оценки рисков на практике может служить перевод китайской фирмой CredEx Fintech в марте 2017 г. системы оценки рисков в виртуальное пространство Интернет. Через мобильное приложение за 3 минуты был одобрен и выдан кредит свыше 40 тыс. долл. США с применением технологии идентификации личности и искусственного интеллекта для оценки финансовых и нефинансовых транзакций заемщика. Мировы-

ми учеными ставится вопрос о новой философии оценки рисков финансовых услуг в виртуальном пространстве.

С внедрением финансовых технологий появляются новые, ранее не рассматриваемые риски, в дополнение к традиционным известным рискам. В данном исследовании мы рассматриваем именно эту область новых неохваченных рисков развития компаний, схематично представленную на рисунке.

Всемирный экономический форум (ВЭФ) в отчете «Глобальные риски 2017» декларирует начало Четвертой индустриальной революции на пересечении цифровых, биологических и физических технологий, что порождает макрориски для бизнеса. С учетом данных материалов и отчета Банка России автором был проведен сравнительный анализ неохваченных рисков для компаний в условиях изменения макросреды под влиянием развития финансовых технологий (табл. 1).

Таким образом, можно сделать вывод о том, что в современных экономических условиях на деятельность компаний влияют новые макрориски, связанные с развитием новых финансовых технологий. Несмотря на схожесть ряда рисков, часть из них различна в силу неодинаковой степени вовлеченности в процесс развития Финтех.

На микроуровне с точки зрения операционной деятельности компании можно выделить несколько иных рисков развития компаний различных секторов экономики. На основании материалов отчета ВЭФ «Будущее Финтеха» и Deloitte&Touche «Глобальное управление рисками» 2017 автором был проведен сравнительный анализ неохваченных рисков макро-

и микроуровней для компаний в условиях развития финансовых технологий (табл. 2).

В большинстве исследований в настоящее время приводятся разрозненные примеры рисков на макро- и микроуровнях, возникших в новых экономических условиях внедрения финансовых технологий. Например, М. Свон, исследуя отдельно взятую проблему технологии блокчейна [2], пишет о преимуществах ее применения и возникающих возможностях на уровне государств. О.И. Лаврушин также анализирует новые явления в банковском секторе российской экономики [3], делая акцент на развитии «современных технологий, которые эффективно управляют денежным оборотом на макро- и микроуровне экономических отношений». Ему созвучны работы целой группы финансовых экспертов [4], подчеркивающих, в том числе, и «негативные явления и тенденции» на российском финансовом рынке, который «характеризуется слабым диверсифицированным набором инструментов, неравномерным развитием различных сегментов, ограниченным перечнем участников». Все это указывает на наличие серьезных рисков на макроуровне. В развитие данной тематики присутствия ряда рисков на отечественном рынке, другая группа ученых представила глубокий анализ текущего состояния и перспектив развития финансовой системы России [5]. В статье вскрываются, в том числе, и ее «основные проблемные зоны», подчеркивается необходимость «применения механизмов электронного взаимодействия на финансовом рынке».

Однако нельзя забывать, что для каждой конкретной компании набор рисков будет своим. Анализ показал, что подходы к оценке рисков изменяются и начинают охватывать нефинансовые критерии, словесную информацию из социальных сетей и публикаций в сети Интернет. Поэтому представляется необходимым, по мнению автора, дополнить список типовых рисков, которые учитываются в стоимостной оценке при оценочной деятельности, следующими ранее неохваченными рисками развития компаний в условиях внедрения финансовых технологий (без ранжирования по степени важности): риск кибербезопасности; риск регуляторной среды; риск утечки информации; риск от использования технологий AI (искусственного интеллекта); риск от использования технологий IoT (Интернет вещей); риск от использования технологий DLT (технология распределенного реестра); риск нехватки специалистов с нужными компетенциями; риск поддержания имиджа компании в сети Интернет для потенциального использования в кредитных рейтингах.

Важно отметить, что в ранее опубликованных работах авторы ограничиваются в лучшем случае лишь несистематическим перечнем самих новых рисков, ошибочно игнорируют необходимость разработки конкретных критериев оценки неохваченных рисков. Например, в научном труде А. Шапкина [6] описываются «факторы, влияющие на выбор эффективных решений в условиях риска и неопределенности», приводятся различные методы оценки рисков. Однако конкретные критерии рисков, влияющих на развитие компаний в современных условиях внедрения финансовых технологий, не приводятся. В классическом труде Р. Брейли и С. Майерса [7] хорошо отражено понятие риска, его связь с доходностью, приведены приемы управления риском. Но и в этом фундаментальном труде не уделено достаточного внимания критериям и классификации рисков.

В то же время во многих исследованиях подчеркивается огромный практический потенциал использования конкретных критериев оценки рисков, но сами критерии в научных работах пока нигде не приводятся. Так, в трудах зарубежных авторов, например П. Маршавиласа, Д. Коулоуриотиса, В. Джемини [8], приводится подробный обзор и анализ современных методов оценки рисков как в качественном, так и в количественном выражении, а также делается ценный вывод о превалировании количественных методов анализа риска над прочими. В работе А. Рота [9] предложен общий подход к анализу рисков в информационных технологиях. Однако и в этих работах отсутствуют сами критерии оценки инновационных рисков вообще и в финансовом секторе в частности. Стоит отметить, что Банком России ведется целенаправленная работа по анализу рассматриваемых рисков. Так, особенно отмечается киберриск и связанные с ним угрозы*.

Таким образом, представляется необходимым восполнить данный пробел. Ниже представлена составленная автором классификация критериев оценки двух важнейших неохваченных рисков развития компаний в условиях внедрения финансовых технологий по предложенным автором признакам классификации неохваченных рисков.

РИСК КИБЕРБЕЗОПАСНОСТИ

Авторская классификация критериев оценки риска кибербезопасности приведена в табл. 3.

* Центральный Банк Российской Федерации. Обзор финансовой стабильности. № 2, II–III кварталы 2016. с. 37–40 / Central Bank of the Russian Federation. Financial stability review., no. 2, II–III quarters 2016, pp. 37–40. (In Russ.).

Таблица 3/ Table 3

Классификация критериев оценки риска кибер-безопасности / Classification of criteria for cyber security risk assessment

Признак классификации	Критерий оценки риска
Источник воздействия	Внешние целенаправленные хакерские атаки, мошеннические схемы
	Внутренние сотрудники компании намеренно вносят изменения в данные
Сфера охвата	Затронут одно отделение, местная платформа
	Подвергнуты воздействию несколько филиалов компании, провайдер(ы) облачного хранилища данных
	Подвергнуты воздействию все филиалы компании и головной офис, общий провайдер(ы) облачного хранилища данных
Последствия для деятельности компании в целом	Угроза краткосрочной приостановки деятельности компании в целом или нескольких отделений
	Угроза длительной приостановки деятельности компании в целом или многих отделений
	Угроза полного прекращения деятельности компании
Степень ущерба репутации	Быстро восстанавливаемый со временем – затронут доверие только одной группы контрагентов; потеря или разглашение части конфиденциальных данных
	Медленно восстанавливаемый – потеря репутации и доверия со стороны нескольких групп клиентов и партнеров; потеря или разглашение значительной доли конфиденциальных данных
	Невосстанавливаемый – полная потеря репутации и доверия со стороны клиентов и партнеров; потеря или разглашение большей доли или утечка всех конфиденциальных данных
Степень материального ущерба	Низкая. Потеря незначительной доли выручки; возмещение незначительных (применительно к данной компании) украденных через кибератаку денежных средств клиенту; возможная повторная покупка незначительных объемов криптовалюты для планируемых операций
	Средняя. Потеря значительной доли выручки; возмещение ощутимых (применительно к данной компании) украденных через кибератаку денежных средств клиенту; возможная повторная покупка ощутимых объемов криптовалюты для планируемых операций
	Высокая. Потеря всей выручки; возмещение существенно значительных (применительно к данной компании) украденных через кибератаку денежных средств клиенту; возможная повторная покупка существенных объемов криптовалюты для планируемых операций
Степень ущерба третьим лицам	Низкая. Кибератака нанесла незначительный вред программному обеспечению, что вызвало сбой в работе станков и оборудования, привело к порче материала и заготовок, нанесло вред окружающей среде, привело к травмам сотрудников, находящихся в зоне сбоя
	Средняя. Кибератака нанесла существенный вред программному обеспечению, что вызвало сбой в работе станков и оборудования, привело к порче материала и заготовок, нанесло вред окружающей среде, привело к травмам сотрудников, находящихся в зоне сбоя
	Высокая. Кибератака нанесла обширный вред программному обеспечению, что вызвало сбой в работе станков и оборудования, привело к порче материала и заготовок, нанесло вред окружающей среде, привело к травмам сотрудников, находящихся в зоне сбоя

Признак классификации	Критерий оценки риска
Степень вероятности возникновения	Низкая. В компании действует система мер предотвращения и снижения риска, политики исправно выполняются и постоянно обновляются
	Средняя. В компании действует незамкнутая система мер предотвращения и снижения риска, политики не всегда исправно выполняются и редко обновляются
	Высокая. В компании отсутствует система мер предотвращения и снижения риска, политики не выполняются и не обновляются
Прогноз степени снижения последствий возникновения	Высокий. В компании соблюдаются все политики безопасности, проводится мониторинг исполнителей; применяются усиленные криптографические методы и защищенные протоколы; проводится постоянная проверка партнеров, предоставляющих виртуальные услуги; введено усиление мер по идентификации клиентов; происходит регулярное резервное копирование; киберриск застрахован
	Средний. В компании частично соблюдаются политики безопасности, проводится мониторинг исполнителей выборочно; частично применяются усиленные криптографические методы и защищенные протоколы; проводится выборочная проверка партнеров, предоставляющих виртуальные услуги; введено усиление мер по идентификации клиентов; происходит спорадическое резервное копирование; киберриск не застрахован
	Низкий. В компании не соблюдаются политики безопасности, не проводится мониторинг исполнителей; не применяются усиленные криптографические методы и защищенные протоколы; не проводится проверка партнеров, предоставляющих виртуальные услуги; не введено усиление мер по идентификации клиентов; не происходит резервное копирование; киберриск не застрахован
Влияние на бухгалтерский баланс компании	Активы. Влияние на дебиторскую задолженность через финансовые технологии, факторинг дебиторской задолженности
	Пассивы. Влияние на краткосрочную кредиторскую задолженность через финансовые технологии P2P (равный-равному) финансирование
	Раздел «Капитал» через финансовые технологии краудфандинг

Источник: составлено автором.

РИСК ОТ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ТЕХНОЛОГИИ IoT (ИНТЕРНЕТ ВЕЩЕЙ)

Прежде, чем привести классификацию критериев оценки данного риска, представляется необходимым подчеркнуть его глубину и актуальность, пояснить выбор именно этого риска для оценки развития компаний в современных условиях. Технология IoT включает сенсорные устройства (промышленные роботы, телематика, нательные электронные устройства, самоуправляемые автомобили, грузовые дроны) и применяется банками, страховыми компаниями, промышленными и сельскохозяйственными предприятиями, торговыми компаниями. Например, для мониторинга предметов залога, складских запасов или скота; для проведения оценки ущерба путем аэрофотосъемки; в автостраховании на основании пробега и по факту частоты использования; при использовании сенсорных устройств для платежей через подключенные мобильные приложения пользова-

телей; для доставки наличных денег банками. Оказалось, что 70–76% общеупотребимых устройств IoT уязвимы, что говорит о значимости проблемы (табл. 4).

ВЫВОДЫ

Оценочная деятельность в условиях развития финансовых технологий приобретает новые черты. В частности, появляются ранее не принимаемые во внимание риски деятельности компаний. Такие неохваченные риски требуют оценки, выявления степени их влияния на величину стоимости бизнеса. Требуется дальнейшая классификация критериев оценки рисков, а также совершенствование методов оценки рисков в условиях внедрения финансовых технологий.

В рамках настоящего исследования автором определены понятия неохваченных рисков развития компаний в условиях внедрения финансовых технологий и признаки классификации, приведена авторская классификация критериев оценки двух

Таблица 4 / Table 4

**Классификация критериев оценки риска от использования технологии IoT (Интернет вещей) /
Classification of criteria for IoT risk assessment**

Признак классификации	Критерий оценки риска
Степень уязвимости устройств IoT из-за подключения к глобальной сети	Низкая. Обеспечена полная степень шифрования сообщений во время работы устройства и «в покое» с использованием новейших достижений
	Средняя. Обеспечена выборочная степень шифрования сообщений во время работы устройства и «в покое»
	Высокая. Не обеспечена степень шифрования сообщений во время работы устройства и «в покое» вовсе либо обеспечена устаревшими протоколами
Вероятность утечки личной/официальной информации	Низкая. Соблюдение всех протоколов безопасности для повышения уровня защиты устройств IoT. Потеря или разглашение конфиденциальных данных одной группы контрагентов
	Средняя. Неполное соблюдение протоколов безопасности для повышения уровня защиты устройств IoT. Потеря или разглашение конфиденциальных данных нескольких групп контрагентов
	Высокая. Несоблюдение протоколов безопасности для повышения уровня защиты устройств IoT. Потеря или разглашение всех конфиденциальных данных
Последствия для деятельности компании в целом	Угроза краткосрочной приостановки деятельности компании в целом или нескольких отделений. Приняты все меры по персональной идентификации пользователей. Данный риск применения IoT застрахован
	Угроза длительной приостановки деятельности компании в целом или многих отделений. Приняты не все меры по персональной идентификации пользователей. Данный риск применения IoT частично застрахован
	Угроза полного прекращения деятельности компании. Меры по персональной идентификации пользователей не приняты. Данный риск применения IoT не застрахован
Вероятность высвобождения сотрудников из-за автоматизации	Низкая. Устройства IoT не применяются
	Средняя. Устройства IoT применяются изредка
	Высокая. Устройства IoT широко применяются компанией
Вероятность нарушения в работе систем IoT из-за их сложности и оказание воздействия на жизнь и здоровье человека	Низкая. Выделены отдельные частотные полосы и платформы для IoT; соблюдаются все правила работы с IoT; каналы связи между «умным» устройством и входом в облачное хранилище защищены; угрозы жизни и здоровью человека не возникает
	Средняя. Выделены отдельные частотные полосы и платформы для IoT; правила работы с IoT нарушаются; каналы связи между «умным» устройством и входом в облачное хранилище ненадежно защищены; возникает угроза причинения ущерба здоровью человека
	Высокая. Отдельные частотные полосы и платформы для IoT не выделены; правила работы с IoT не соблюдаются; каналы связи между «умным» устройством и входом в облачное хранилище не защищены; возникает угроза жизни и здоровью человека

Источник: составлено автором.

наиважнейших неохваченных рисков развития компаний в условиях внедрения финансовых технологий: риска кибербезопасности и риска от использования технологии IoT (Интернет вещей).

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Маслеников В., Федотова М., Сорокин А. Новые финансовые технологии меняют наш мир // Вестник Финансового университета. 2017. Т. 21. № 2. С. 6–11.
2. Свон М. Блокчейн. Схема новой экономики. М.: Олимп-бизнес, 2017.
3. Лаврушин О. Новые явления в развитии кредита и институциональной структуры банковского сектора // Банковское дело. 2017. № 2. С. 14–19.
4. Абрамова М., Ковалева Н., Лаврушин О., Рубцов Б., Цыганов А. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации в среднесрочной перспективе: мнение экспертов // Экономика. Налоги. Право. 2016. № 4. С. 6–11.
5. Абрамова М., Гончаренко Л., Дубова С., Лаврушин О., Ларионова И., Маслеников В., Рубцов Б., Цыганов А. Текущее состояние и перспективы развития финансовой системы России // Экономика. Налоги. Право. 2017. № 2. С. 6–21.
6. Шапкин А., Шапкин В. Экономические и финансовые риски. М.: Дашков и Ко., 2016. 543 с.
7. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. М.: Олимп-бизнес, 2004. 977 с.
8. Marhavidas P.K., Koulouriotis D., Gemeni V. Risk analysis and assessment methodologies in the work sites: On a review, classification and comparative study of the scientific literature of the period 2000–2009. *Journal of Loss Prevention in the Process Industries*, 2011, no. 24, pp. 477–523. Doi: 10.1016/j.jlp.2011.03.004
9. Rot A., IT Risk Assessment: Quantitative and Qualitative Approach. Proc. of the World Congress on Engineering and Computer Science 2008 WCECS2008, October 22–24, 2008. San Francisco, USA.

REFERENCES

1. Maslennikov V., Fedotova M., Sorokin A., New financial technologies change our world. *Vestnik Finansovogo universiteta = Bulletin of Financial University*, vol. 21, no. 2, 2017, pp. 6–11. (In Russ.).
2. Svon M. Blockchain. Blueprint for a New Economy. Moscow: Olymp-Business Publ., 2017.
3. Lavrushin O. New substancies in loans development and institutional structure of the banking sector. *Bankovskoe delo = Banking*, 2017, no. 2, pp. 14–19. (In Russ.).
4. Abramova M., Kovaleva N., Lavrushin O., Rubtsov B., Tsyganov A. The Mid-Term Trends in the Russian Financial Market Development: Expert Opinion. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economy. Taxes. Law*, 2016, no. 4, pp. 6–11. (In Russ.).
5. Abramova M., Goncharenko L., Dubova S., Lavrushin O., Larionova I., Maslennikov V., Rubtsov B., Tsyganov A. The financial system of Russia: current state and development prospects. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economy. Taxes. Law*, 2017, no. 2, pp. 6–21. (In Russ.).
6. Shapkin A., Shapkin V. Economic and financial risks. Moscow: Dashkov and Ko. Publ., 2016, 543 p. (In Russ.).
7. Brealey R., Myers S. [Principles of Corporate Finance. 7th ed. International Edition, McGraw-Hill, Inc., 2003]. Russian Ed.: *Principles of Corporate Finance*. Moscow: Olymp-Business Publ., 2004, 977 p.
8. Marhavidas P.K., Koulouriotis D., Gemeni V. Risk analysis and assessment methodologies in the work sites: On a review, classification and comparative study of the scientific literature of the period 2000–2009. *Journal of Loss Prevention in the Process Industries*, 2011, no. 24, pp. 477–523. Doi: 10.1016/j.jlp.2011.03.004.
9. Rot A., IT Risk Assessment: Quantitative and Qualitative Approach. Proc. of the World Congress on Engineering and Computer Science 2008 WCECS2008, October 22–24, 2008. San Francisco, USA.

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Екатерина Александровна Демьянова — соискатель Департамента корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Россия EADemyanova@ya.ru

ABOUT THE AUTHOR

Ekaterina Aleksandrovna Demyanova — is external PhD student at the Corporate Finance and Corporate Management Department, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia EADemyanova@ya.ru